

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COST OF EQUITY* PADA PESERTA CGPI DI INDONESIA PERIODE 2011-2013

Evleen Christine

Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Evleenchristine@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak terhadap *cost of equity* pada perusahaan yang sudah terbukti melakukan penerapan GCG dengan baik. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Populasi yang digunakan adalah seluruh badan usaha yang telah mendapat nilai *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan oleh lembaga *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IIGC) setiap tahunnya, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011, 2012, dan 2013. Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang telah menerapkan GCG secara baik tetaplah sama dengan perusahaan yang belum terbukti telah menerapkan GCG dengan baik. Sedangkan untuk variabel dependen *Beta*, *size*, maupun *market to book ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan, yang berarti tidak ada pengaruh pada *cost of equity* perusahaan sebelum maupun sesudah penerapan GCG.

Kata Kunci : GCG, *corporate governance*, *cost of equity*, CGPI.

Abstract - This study aims to determine the impact on the cost of equity in companies that have been proven to perform well GCG implementation. The data used is secondary data in the form of annual financial statements. The population used was the whole entity that had received the Corporate Governance Perception Index (CGPI) held by Indonesian Institute for Corporate Governance (IIGC) annually, and listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2011, 2012, and 2013. The results of this study found that companies that have implemented GCG well not proven to have a significant impact on the cost of equity. It shows that companies that have implemented GCG well either remain the same with companies that are not proven to have implemented GCG well. As for the dependent variable *Beta*, *size*, or *market to book ratio* doesn't has a significant effect, which means there is no effect on the cost of equity of the company before and after the implementation of GCG.

Keywords : GCG, *corporate governance*, *cost of equity*, CGPI.

PENDAHULUAN

Agency theory (teori keagenan) diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 dan merupakan dasar untuk memahami penerapan *corporate governance*. *Agency theory* menjelaskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*), serta hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (Alijoyo dan Zaini, 2004). Manajemen dan pemegang saham memiliki posisi, fungsi, kepentingan, dan latar belakang yang berbeda. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola dapat menimbulkan *agency conflict* dalam perusahaan berupa asimetri informasi atas laporan keuangan perusahaan. *Agency conflict* dapat diatasi dengan penerapan GCG yaitu peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, kreditor, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka (FCGI, 2005). Prinsip-prinsip GCG yang diatur dalam Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011, meliputi *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*.

Agar dapat mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan serta konsisten dengan peraturan perundang-undangan maka diperlukan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Sejak pertama kali *Cadbury Committee* memperkenalkan istilah *Corporate Governance* pada tahun 1992 dalam laporannya yang berjudul *Cadbury Report*, laporan ini dipandang sebagai titik balik (*turning point*) yang menentukan praktik *Corporate Governance* di seluruh dunia (Emirzon, 2006). *Cadbury Committee* mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai sebuah sekumpulan peraturan yang menguraikan hubungan antara *stakeholder* (pemegang saham), manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* lainnya baik dari dalam maupun luar perusahaan sesuai hak dan tanggung jawab mereka. (Nogi, 2003)

Indaryanto (2004) dalam Wibowo (2010) menyatakan bahwa *Corporate Governance* yang buruk dianggap sebagai penyebab utama dari krisis yang

melanda negara-negara di Asia, termasuk Indonesia pada tahun 1997, dimana dampaknya masih terasa sampai sekarang. Tidak berhenti sampai disana, Tahun 2001 tercatat skandal keuangan di perusahaan publik yang melibatkan manipulasi laporan keuangan oleh PT Lippo Tbk dan PT Kimia Farma Tbk (Boediono, 2005). Hal tersebut membuktikan bahwa praktik manipulasi laporan keuangan tetap dilakukan oleh pihak perusahaan meskipun sudah menjauhi periode krisis tahun 1997-1998. Salah satu penyebab terjadinya kondisi ini adalah kurangnya penerapan *corporate governance*, dimana bukti telah menunjukkan lemahnya praktik *corporate governance* di Indonesia yang mengarah pada defisiensi pembuatan keputusan dalam perusahaan dan tindakan perusahaan (Alijoyo, 2004).

Salah satu kesimpulan dari studi yang dilakukan oleh lembaga-lembaga dunia, seperti Booz-Allen & Hamilton, McKinsey dan Bank Dunia terhadap kinerja perekonomian Indonesia adalah rendahnya praktik GCG. Secara umum, GCG sendiri berarti suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mempertinggi nilai saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan para *stakeholder*. Dari pengertian tersebut, selanjutnya dapat dijelaskan bahwa GCG tidak lain adalah permasalahan mengenai proses pengelolaan perusahaan, yang secara konseptual mencakup diaplikasikannya prinsip-prinsip *transparency*, *accountability*, *independency*, *fairness* dan *responsibility* (Farouk, 2001).

Salah satu manfaat penerapan GCG adalah terjadinya penurunan *cost of equity* perusahaan yang seiring dengan penurunan resiko perusahaan. *Cost of equity* adalah suatu rate tertentu yang harus dicapai oleh perusahaan dalam memenuhi imbalan yang diharapkan oleh para pemegang saham biasa atas dana yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut sesuai dengan risiko yang diterimanya (Bodie, Kane, dan Marcus, 2009). Perhitungan biaya ekuitas umumnya dilakukan dengan menggunakan CAPM, yaitu model yang menggambarkan hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (Tjiptono D. dan Hendy M.F., 2009)

Penerapan GCG atau tata kelola perusahaan yang baik juga diyakini dapat meningkatkan kualitas pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Namun, apabila tata kelola suatu perusahaan buruk, maka akan menimbulkan keterbatasan pengungkapan informasi keuangan yang menyebabkan timbulnya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan kondisi yang mencerminkan ketidakseimbangan perolehan informasi antara manajemen dan pemegang saham (Susanto, 2012). Asimetri informasi dapat mempengaruhi *cost of equity* suatu perusahaan. *Cost of equity* yang rendah dalam suatu perusahaan menunjukkan rendahnya tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tingkat pengembalian resiko yang diharapkan oleh investor pun akan rendah. Hal ini sesuai dengan prinsip high risk high return dan low risk low return yang secara umum dikenal oleh investor dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, *cost of equity* merupakan salah satu faktor penentu estimasi besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi dan merupakan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk bisa memperoleh dana dari investor.

Penelitian yang dilakukan Carmelo Reverte (2009) terkait dengan penerapan GCG terhadap *cost of equity*, hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan GCG yang baik akan memberikan peranan terhadap pembiayaan ekuitas sebuah perusahaan. Penelitian Carmelo Reverte dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Spanyol dan memberikan hasil bahwa perusahaan dengan kualitas penerapan GCG memiliki *cost of equity* yang lebih rendah. GCG mempengaruhi *cost of equity* dengan cara mengurangi pengalihan oleh orang dalam dan meningkatkan *expected cash flow* yang dapat didistribusikan pada *stakeholder*. Pemisahan kekuasaan pada perusahaan menciptakan *asymmetry problems* antara *stakeholders* dan *manager* yang akhirnya menimbulkan *agency risk*. Dimana *agency risk* ini dapat menyebabkan terjadinya *moral hazard* dan *adverse selection* sehingga investor yang rasional akan menuntut harga yang lebih tinggi untuk menanggung risiko tersebut. Dengan adanya penerapan GCG diharapkan dapat mengurangi *agency risk* yang disebabkan oleh *information asymmetries*.

METODE PENELITIAN

Unit analisis dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013 dan telah mendapatkan penghargaan *Good Corporate Governance Index (GCPI)*. Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory research* yang menggunakan pendekatan *positivism*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menjelaskan pengaruh penerapan GCG terhadap *cost of equity* dengan menggunakan metode pengukuran Carmelo Reverte dan CAPM. Permasalahan yang terletak pada penelitian ini dibuat dalam bentuk hipotesis mengenai hubungan antara tiap variabel. Pada hipotesis sesuai dengan yang dijelaskan pada BAB I nantinya akan diuji dengan model regresi linier berganda untuk memprediksi nilai dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan tepat.

Pada penelitian ini, peneliti ingin mengidentifikasi dampak yang terdapat pada *cost of equity* perusahaan dengan adanya implementasi GCG terhadap perusahaan peserta GCPI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sehingga jenis penelitian yang digunakan adalah *causal study*.

Variabel independen pada penelitian ini adalah GCG dimana penelitian dilakukan pada perusahaan *go public* yang ada di BEI periode 2011-2013. Perusahaan yang diambil sebagai sampel telah menerapkan sistem GCG dan memperoleh nilai berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dari riset yang diadakan oleh IICG dan majalah SWA. Selain itu mengukur pengaruh penerapan GCG pada perusahaan terhadap *cost of equity* juga dilihat dari lima karakteristik dewan perusahaan berdasarkan riset Carmelo Reverte yang meliputi *board independence, board size, existence of audit committees, CEO duality, dan independence of board committees*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *cost of equity*. Untuk mengukur *cost of equity* menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Peneliti menggunakan metode pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menurut Ross et al. (2010) dengan rumus :

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Dimana :

R_e : *Cost of equity*

R_f : *risk free rate*

β : *beta coefficient*

R_m : *market return*

$(R_m - R_f)$: *market risk premium*

Variabel kontrol dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Carmelo Reverte (2009) dalam penelitiannya yaitu *market to book ratio*, *size*, dan *beta*.

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk mendapatkan data laporan tahunan perusahaan. Selain itu, data juga diambil dari perusahaan yang terdaftar sebagai peserta dan masuk dalam pemeringkatan CGPI untuk periode 2011-2013.

Populasi yang digunakan merupakan seluruh perusahaan *go public* yang masuk sebagai peserta dalam pemeringkatan CGPI yang diselenggarakan oleh IICG dan Majalah SWA dan telah terdaftar dalam BEI dengan laporan keuangan periode 2011-2013.

Analisis statistik deskriptif dilakukan bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data badan usaha sebagai sampel yaitu dilihat dari mean, deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum. Dalam penelitian ini, data yang digunakan hendak diuji validitasnya agar dalam hasil pengujian nantinya dapat dikatakan akurat. Ada beberapa pengujian untuk menguji validitas data dengan uji asumsi klasik :

1. Uji Normalitas

Peneliti melakukan uji normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghazali, 2011). Penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov Smirnov, yang konsepnya adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan kedalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Dapat dikatakan bahwa uji Kolmogorov

Smirnov ini merupakan uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Jika pada hasil signifikansi dibawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan atau data tidak normal, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan signifikan dan berarti data ini normal, tidak berbeda dengan normal baku (Pascal Smart Consulting, 2009).

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2005), Uji Multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang sempurna atau korelasi (koefisien korelasi = 1) atau tidak antara variabel independen yang terdapat dalam model regresi. Jika terjadi korelasi, berarti terdapat masalah multikolinieritas. Hal ini dapat terlihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Model regresi yang bebas multikolinieritas memiliki nilai VIF dibawah angka 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Bila nilai VIF diatas angka 10 dan nilai *tolerance* dibawah angka 0,10 maka terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Menurut (Ashari, 2005) Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin Watson (*DW test*). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka berikut ini adalah Uji autokorelasi Durbin – Watson :

- $d < 1,20$: Masalah autokorelasi serius
- $1,20 < d < 1,63$: Ada masalah autokorelasi lemah
- $1,63 < d < 4 - 1,63$: Tidak ada masalah autokorelasi
- $4 - 1,63 < d < 4 - 1,20$: Ada masalah autokorelasi lemah
- $4 - 1,20 < d$: Masalah autokorelasi serius

4. Uji Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi model klasik yang kedua adalah heteroskedastisitas. Artinya, varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot model tersebut. Analisis pada gambar Scatterplot yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas jika (Nugroho, 2005) :

- a. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
- b. Titik-titik data tidak hanya mengumpul di atas atau di bawah saja.
- c. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- d. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Uji regresi ini merupakan uji regresi linier berganda yang digunakan karena dalam penelitian memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Dimana variabel dependen dalam penelitian ini diwakili oleh *cost of equity*, sedangkan variabel independennya meliputi *CGC score*, *CAPM*, dan variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan (*size*), *beta*, dan *market to book ratio*.

Model persamaan regresi pada penelitian ini dapat digambarkan dengan :

$$CC_i = \beta_0 + \beta_1 BETA_i + \beta_2 MB_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 GOV_SCORE_i + \varepsilon_i$$

Dimana :

CC_i = *Cost of equity* perusahaan yang diukur dengan *CAPM*

β_0 = konstanta persamaan regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien pada tiap variabel

$BETA_i$ = *beta* perusahaan

MB_i = *market to book ratio*

$SIZE_i$ = ukuran perusahaan (*size*)

GOV_SCORE_i = *Good Corporate Governance Score*

ε_i = *error*

1. Koefisien Korelasi (r)

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi untuk mengetahui bagaimana variabel – variabel penelitian saling mempengaruhi satu sama lainnya (Supangat, 2007).

Jika angka koefisien korelasi semakin mendekati +1 maka arah korelasi satu arah, sedangkan jika angka koefisien korelasi semakin mendekati -1 maka korelasi tersebut berlawanan arah, dan jika angka koefisien korelasi = 0 maka hal ini menunjukkan tidak ada korelasi (Sugiyono, 2012).

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen (X) terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen) sedangkan jika koefisien determinasi mendekati satu, maka sebaliknya (Nugroho, 2005).

3. Uji Simultan dengan F-test

Uji simultan dengan F-test ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (CGC score, CAPM, size, beta, dan market to book ratio) mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen (cost of equity). Pengujian dilakukan menggunakan uji distribusi F, yaitu dengan membandingkan antara nilai kritis F (Ftabel) dengan nilai F-hitung yang terdapat pada tabel *Analysis of Variance* (Nugroho, 2005).

4. Uji parsial dengan t-test

Uji t-test bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial). Uji parsial dengan t-test dilakukan dengan membandingkan Ttabel dan T-hitung atau dengan cara membandingkan nilai p-value dengan *level of significant* (α). T-tabel dihitung dari *two tailed* $\alpha = 10\%$, $df = n-k$, dimana k adalah jumlah variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sampel penelitian pada badan usaha yang mengikuti pemeringkatan CGPI dan telah meraih penghargaan untuk periode 2011-2013. Sampel yang terkumpul ada sebanyak 63 perusahaan setelah dilakukan eliminasi. Dalam mencari data terkait laporan keuangan, peneliti menggunakan data yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data berupa harga penutupan (*closing price*), peneliti mencari data di *Yahoo Finance*. Selain itu, dalam mencari data, peneliti telah menentukan karakteristik yang harus dipenuhi perusahaan agar dapat dimasukkan dalam sampel penelitian.

Setelah melakukan pengolahan data perhitungan variabel-variabel di excel, selanjutnya akan dilakukan analisis awal pada data tersebut yaitu analisis terkait statistik deskriptif. Hasil pengujian statistik deskriptif ini akan memberikan gambaran dan informasi berupa data statistik terkait sum (jumlah sampel penelitian), *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* dari semua variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol melalui program spss PASW Statistics 18. Berikut adalah tabel dari hasil pengujian statistik deskriptif :

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CC	3	,0037617234	,0908764600	,05945	,13594448
Beta	3	-,7400	,8300	,066683	,2418530

Market to Book Ratio	3	,0633	4,1430	1,656685	,9662557
Size	3	11,4195	14,8652	13,552531	,7730249
Governance Score	3	66,4400	92,3600	82,050000	6,6650811
Valid N (listwise)	3				

Pembahasan hasil statistik deskriptif di atas sebagian besar menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu pada variabel *Market to Book Ratio*, *Size*, dan *Governance Score*. Nilai *mean* yang lebih besar ini menunjukkan bahwa kesenjangan standar deviasi semakin kecil sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal. Namun apabila nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* dapat dikatakan bahwa adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dan nilai maksimum, sehingga semakin menjauh dari nilai *mean*. Hal ini dapat terjadi apabila data tidak berdistribusi normal.

Dapat dikatakan, dari informasi yang diperoleh menghasilkan nilai *mean* GCG sekitar 82%. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 82% dari skala 100 perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah cukup baik dalam menerapkan tata kelola perusahaan. Jadi, diharapkan dengan adanya kondisi ini, perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat mempertahankan atau meningkatkan kinerjanya dalam bentuk penerapan tata kelola ini.

Tabel 2
Hasil Uji Parsial (t-test)

Variabel Independen	<i>Cost of Capital</i>	
	B	Sig.
Beta Besar		
GCG	0,00007	0,879
<i>Market to Book Ratio</i>	-0,002	0,361
<i>Size</i>	0,003	0,581
Beta Kecil		
GCG	0,000	0,709
<i>Market to Book Ratio</i>	0,002	0,601
<i>Size</i>	-0,001	0,920
Size Besar		
GCG	0,00008	0,905
<i>Market to Book Ratio</i>	-0,001	0,863

<i>Beta</i>	-0,024	0,058
<i>Size Kecil</i>		
GCG	0,000	0,674
<i>Market to Book Ratio</i>	0,000	0,890
<i>Beta</i>	-0,010	0,342
<i>Market to Book Ratio Besar</i>		
GCG	-0,00002	0,961
<i>Size</i>	0,003	0,395
<i>Beta</i>	-0,048	0,000
<i>Market to Book Ratio Kecil</i>		
GCG	0,000	0,765
<i>Size</i>	-0,001	0,766
<i>Beta</i>	-0,002	0,829

Hasil uji t untuk regresi *Cost of Capital Beta Besar*, variabel GCG menunjukkan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu 0,879, sehingga dapat dikatakan bahwa GCG memberi pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan yang diukur dengan *Cost of Capital*. Selain itu untuk variabel kontrol lainnya, yaitu *Size* dan *Market to Book Ratio* memiliki tingkat signifikan masing-masing sebesar 0,581 dan 0,361 sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan. Sedangkan untuk variabel kontrol *Market to Book Ratio* memiliki *beta* sebesar -0,002 yang menunjukkan bahwa pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Untuk regresi *Cost of Capital* pada *Beta Kecil*, variabel GCG menunjukkan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu 0,709, sehingga dapat dikatakan bahwa GCG memberi pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan yang diukur dengan *Cost of Capital*. Selain itu untuk variabel kontrol lainnya, yaitu *Size* dan *Market to Book Ratio* memiliki tingkat signifikan masing-masing sebesar 0,920 dan 0,601 sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan. Sedangkan untuk variabel kontrol *Size* memiliki *beta* sebesar -0,001 yang menunjukkan bahwa pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Pada regresi *Cost of Capital* terhadap *Size Besar*, variabel GCG menunjukkan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu 0,905, sehingga dapat dikatakan bahwa GCG memberi pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan yang diukur dengan *Cost of Capital*. Selain itu untuk variabel kontrol

lainnya, yaitu *Beta* dan *Market to Book Ratio* memiliki tingkat signifikan masing-masing sebesar 0,058 dan 0,863 sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan. Sedangkan untuk kedua variabel kontrol tersebut memiliki *Beta* sebesar masing-masing -0,024 dan -0,001 yang menunjukkan bahwa pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Hasil uji t untuk regresi *Cost of Capital Size Kecil*, variabel GCG menunjukkan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu 0,674, sehingga dapat dikatakan bahwa GCG memberi pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan yang diukur dengan CAPM. Selain itu untuk variabel kontrol lainnya, yaitu *Beta* dan *Market to Book Ratio* memiliki tingkat signifikan masing-masing sebesar 0,342 dan 0,890 sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan. Sedangkan untuk variabel kontrol *Beta* memiliki *beta* sebesar -0,010 yang menunjukkan bahwa pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Pada uji t untuk regresi *Cost of Capital* terhadap *Market to Book Ratio Kecil* pun tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap GCG. Yang berbeda adalah pada *Market to Book Ratio Besar* dimana variabel kontrol *Beta* menunjukkan tingkat signifikan dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Meskipun memiliki nilai *beta* negatif sebesar -0,048 yang menunjukkan apabila variabel kontrol *Beta* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity*.

Pengaruh penerapan GCG terhadap *cost of equity* peserta CGPI pada badan usaha go public yang menggunakan pengukuran *Cost of Capital*. Pada pengujian *Cost of Capital*, sampel yang digunakan sebanyak 63 perusahaan. Dari pengujian regresi *Cost of Capital*, diperoleh hasil uji t dimana GCG tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Capital* dengan tingkat signifikan yang diperoleh yaitu masing-masing 0,879, 0,709, 0,905, 0,674, 0,961, dan 0,765 untuk *Beta Besar*, *Beta Kecil*, *Size Besar*, *Size Kecil*, *Market to Book Ratio Besar*, dan *Market to Book Ratio Kecil* dimana keenamnya memiliki tingkat signifikan $> 0,05$ dan hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel 4.18. hasil ini juga didukung dengan hasil koefisien korelasi antara GCG dengan *Cost of Capital* yang sangat lemah karena hanya diperoleh koefisien korelasi masing-masing

sebesar 0,032, 0,108, 0,143, dan 0,047 untuk *Beta Besar*, *Beta Kecil*, *Size Besar*, dan *Size Kecil* dimana keempatnya memiliki nilai mendekati nol sehingga dapat dikatakan GCG dan *Cost of Capital* memiliki hubungan yang tidak signifikan. Tetapi, semua variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap *Cost of Capital* sebagai pengukuran *cost of equity*. Salah satunya terdapat pada koefisien korelasi *Beta Kecil* dimana GCG berkorelasi terhadap *Size* dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan apabila *Size* perusahaan yang diukur dengan total aset dapat mempengaruhi GCG.

Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) juga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari GCG terhadap *Cost of Capital* perusahaan kecuali pada *Market to Book Ratio Besar* dengan tingkat signifikan sebesar 49,7% yang berarti *Market to Book Ratio* memiliki pengaruh terhadap *Cost of Capital*. Dimana semakin tinggi *Market to Book Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat *cost of equity*-nya, karena *Market to Book ratio* menunjukkan indikasi bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya dibanding perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah.

Hasil yang mirip juga ditunjukkan *Market to Book Ratio Besar* pada Uji Simultan (*F-test*) dimana tingkat signifikan yang dihasilkan sebesar 0,000 yang berarti variabel *Market to Book Ratio Besar* dapat secara simultan mempengaruhi *Cost of Capital* perusahaan. Dan pada Hasil Uji Parsial (*t-test*), hasil yang signifikan pada *Market to Book Ratio Besar* terdapat pada *Beta* perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, dimana nilai *Beta* yang menunjukkan tingkat signifikan negatif berindikasi bahwa perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik memiliki *Beta* yang cenderung rendah. Akan tetapi pada *Market to Book Ratio Besar*, *Cost of Capital* tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan terhadap GCG.

Dengan demikian dapat disimpulkan jika penerapan GCG tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Capital* sebagai pengukuran *cost of*

equity perusahaan. Sehingga, pengujian untuk hipotesis 1 yang menyatakan bahwa adanya pengaruh penerapan GCG terhadap *cost of equity* tidak dapat diterima.

Dapat disimpulkan bahwa GCG memiliki pengaruh yang kurang signifikan terhadap *Cost of Capital* yang diukur dengan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) sebagai pengukur *cost of equity* perusahaan. Hasil yang tidak signifikan salah satu penyebabnya mungkin adalah karena metode yang digunakan untuk mengukur *cost of equity* dalam penelitian ini adalah CAPM dimana metode ini memiliki banyak kelemahan, yang paling utama karena kondisi pasar modal Indonesia yang belum tentu efisien karena metode CAPM merupakan metode yang memberikan prediksi antara hubungan resiko sebuah aset dengan tingkat harapan pengembalian. Selain itu, perusahaan memerlukan waktu untuk membangun kepercayaan para investor agar mau menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Alasan lainnya, mungkin karena masih kurangnya tingkat kepedulian para investor terhadap praktik GCG di Indonesia apabila dilihat dari segi penerapan GCG di Indonesia yang masih sangat rendah. Dan hasil dari CAPM yang tidak begitu signifikan mungkin dapat menjadi alasan para investor untuk berpikir kembali dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Kendala lainnya mungkin adalah karena kurang banyaknya variabel penelitian serta kurang lamanya rentang tahun yang digunakan karena kondisi perusahaan dapat berubah setiap tahunnya sehingga diperlukan rentang tahun yang lebih lama agar hasil perhitungan lebih akurat.

Disamping hasil penelitian yang tidak signifikan, diharapkan konsep dasar dari terbentuknya *Corporate governance* yaitu *agency theory*, dapat berfungsi sebagai alat untuk dapat lebih meyakinkan para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, dan bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor (Sleifer dan Vishny, 1997). Sedangkan *agency theory* itu sendiri menyatakan bahwa sifat dasar manajer sebagai manusia akan bertindak mengutamakan kepentingan pribadinya, pada

asumsi keorganisasian terdapat konflik yang sangat jelas pada pihak – pihak yang berkepentingan, sedangkan pada asumsi informasi maka informasi menjadi sesuatu yang sangat penting adanya dan informasi bisa juga digunakan sebagai penambah keuntungan atau pendapatan (Richardson, 1998).

Dari hasil penelitian diatas, diharapkan bahwa penelitian ini dapat membantu dan memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan maupun bagi peneliti selanjutnya. Bagi perusahaan diharapkan dapat menyadari betapa pentingnya penerapan GCG yang baik. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat diketahui bahwa sebagian besar GCG tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *cost of equity* perusahaan. Hal inilah yang mungkin menyebabkan tidak semua perusahaan benar-benar menerapkan GCG dan hubungan antara GCG dengan *cost of equity* dapat dilihat masih sangat lemah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini, peneliti membagi data menjadi 3 *sort*, yaitu *sort Beta* besar, *Beta* kecil, *Size* besar, *Size* kecil, *Market to Book Ratio* Besar, dan *Market to Book Ratio* Kecil dimana pemisahan sampel besar dan kecil dilakukan dengan *sort* data dari besar ke kecil kemudian dibagi dua sama rata menjadi bagian besar dan kecil. Pemisahan sampel dilakukan agar dapat dilihat pengaruhnya terhadap tiap variabel dependennya. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa :

- Penelitian pada uji parsial (*t-test*) terhadap *sort Beta* Besar, *Beta* Kecil, *Size* Besar, *Size* kecil, *Market to Book Ratio* Kecil tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity* yang diukur dengan *Cost of Capital*. Hasil tersebut juga dapat ditunjukkan dengan koefisien korelasi antara GCG dan *Cost of Capital* yang menunjukkan bahwa tingkat korelasinya sangat lemah serta memiliki hubungan yang tidak signifikan pada *Beta* Besar, *Beta* Kecil, *Size* Besar, *Size* Kecil, dan *Market to Book Ratio* Kecil.
- Pada *Market to Book Ratio* Besar terdapat sedikit perbedaan dimana uji parsial (*t-test*) terhadap *Beta* berpengaruh signifikan negatif. *Beta* menunjukkan resiko suatu perusahaan yang berarti karena hasil

menunjukkan signifikan negatif maka perusahaan yang menerapkan GCG memiliki risiko yang rendah sehingga variabel *Cost of Capital* berpengaruh terhadap *Beta* yang cenderung menurun dimana investor pun mengharapkan *cost of equity* yang rendah. Sebaliknya, apabila hasil signifikan positif maka risiko perusahaan semakin tinggi sehingga investor mengharapkan *cost of equity* yang tinggi pula.

Karena hasil uji parsial *Cost of Capital* terhadap GCG semuanya menunjukkan hasil yang cenderung tidak signifikan, dapat disimpulkan apabila perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik sama dengan perusahaan yang masih belum menerapkan GCG sepenuhnya karena hipotesis tidak terbukti.

Hal-hal yang dapat disampaikan oleh peneliti setelah selesai melakukan penelitian ini adalah dengan menyampaikan dan memberikan saran kepada peneliti selanjutnya agar dapat mengembangkan penelitian ini dalam hal :

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode pengukuran lainnya untuk mengukur *cost of equity* perusahaan. Misalnya, mengukur *cost of equity* menggunakan rumus selain CAPM yaitu *dividen growth model* atau *residual income model*.
2. Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperpanjang periode waktu penelitian sehingga perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian akan dapat mewakili keadaan yang sebenarnya.

Penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa dibatasi sektor tertentu saja, agar dapat menggambarkan bagaimana keadaan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashbaugh, Hollis, Collins, W.D., dan LaFond, R. 2004. Corporate Governance and The Cost of Equity Capital. *Working Paper*. SSRN.
- Attig, N., O. Guedhami, and D. Mishra. 2008. Multiple large shareholders, control contests, and implied cost of equity. *Journal of Corporate Finance* 14, 721–737.
- Ashbaugh, Hollis, Collins, W.D., and LaFond, R. (2004) Corporate Governance and The Cost of Equity Capital. *Working Paper*. SSRN.
- Attig, N., O. Guedhami, and D. Mishra. (2008) Multiple large shareholders, control contests, and implied cost of equity. *Journal of Corporate Finance* 14, 721–737.
- Black, B.S., Jang, H., and Kim, W. (2012) “Does corporate governance predict firms market values? Evidence from korea”. *Journal of Law, Economics & Organization*, Vol. 22, pp. 366-413.
- Botosan, C.A. (1997) Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *Accounting Review*, 323-34.
- Brancato, C.K. (1997) Institutional Investors and Corporate Governance. USA: *McGraw-Hill*.
- Byun, H.Y., Kwak, S.K., and Hwang, L.S. (2008) “The implied cost of equity capital and corporate governance practices”, *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, Vol. 37 n. 1, pp. 139-184.
- Cadbury, A. (2002) *Corporate Governance and Chairmanship*. Oxford.
- Chairunnisa, D. (2014) The Effect of Good Corporate Governance and Asymmetry Information of Cost of Equity Capital. *Artikel Ilmiah Mahasiswa: Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UNEJ*.
- Chen, K.C.W., Chen, Z., and Wei, K.C.J. (2003) Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia’s Emerging Markets.
- Collins, Denton, and Huang, H. (2010) Management Entrenchment and the Cost of Equity Capital. *Journal of Business Research*, 64, 356-362.

- Darmawati, Deni, Khomsiyah, and R. G. Rahayu. (2005) Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No. 1, hal. 65-81
- Derwall, J. and P. Verwijmeren. (2007) Corporate Governance and the Cost of Equity Capital: Evidence from GMI's Governance Rating. *European Centre for Corporate Governance Research Note*, RSM Erasmus University, The Netherlands.
- Efferin, S., Darmadji S.H., and Tan, Y. (2008) Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Graha Ilmu.
- Forum Corporate Governance Indonesia (FGCI). (2001) *Corporate Governance : Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jakarta.
- Guedhami, O. and D. Mishra. (2006) Excess control, corporate governance, and implied cost of equity: An international evidence. Canada: University of Newfoundland.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kaihatu, T.S. (2006) Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 8, no. 1, hal. 1-9.
- KNKG. (2012) Prinsip Dasar Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia.
- Koerniadi, H., Krishnamurti, C., and Tourani, A. (2014) "corporate governance and the variability of stock returns", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10 Iss. 4, pp. 494-510.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006) *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta : KNKG.
- Murni. (2003) Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Nofianti, L. (2009) Penerapan Good Corporate Governance di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14, no. 2, hal. 211-233.

Reverte, C. (2009) “Do better governed firms enjoy a lower cost of equity capital?; Evidence from Spanish firms”, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 9 Iss. 2, pp. 133-145.

Shleifer, A. and R.W. Vishny. (1997) A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, 737–783.

Utama, T.A., and Rohman, A. (2013) Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, no. 2, hal. 1-9.

Wibowo, E. (2010) Implementasi Good Corporate Governance di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 10, no. 2, hal. 129-136.

<http://alphasoutheastasia.com/>

<http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>