

Pengaruh Voluntary Disclosure dan Leverage terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021

Yanisa Zahra Nurul Fitria

Universitas Adhirajasa Reswara Sanjaya

yanisazahrnf@ars.ac.id

(Diterima: 30-Desember-2022; direvisi: 19-Januari-2023; dipublikasikan: 30-Januari-2023)

Abstract

Public company resources are formed from two main sources, namely shares and debts. In managing company resources, entities must be able to analyze and identify the final output that comes from the funding. Shares or debts will generate a cost of capital or cost of equity. This capital cost includes all business transaction costs related to providing company resources from external parties. Company's debt will result in installment costs consisting of principal debt and expenses. A decrease in stock liquidity results in an increase in the rate of return expected by investors and leads to an increase in the company's cost of equity. This study examines the effect of voluntary disclosure and leverage on the cost of equity capital in companies listed on the IDX IDX30 2019-2021. The analysis technique used is Normality Test, Autocorrelation Test, Multicollinearity Test, Heteroscedasticity Test, Multiple Regression Test and Hypothesis Test either partially or simultaneously. Research shows that simultaneously voluntary disclosure and leverage affect the Cost of equity capital. However, partially voluntary disclosure has no effect on the Cost of equity capital. This is inversely proportional to the leverage variable which affects the Cost of equity capital.

Keywords: *Voluntary Disclosure; Leverage; Cost of Equity Capital*

Abstrak

Sumber daya bagi perusahaan terbuka terbentuk dari dua sumber utama yaitu saham dan pinjaman. Entitas dalam pengelolaan sumber daya perusahaan harus mampu menganalisis dan mengidentifikasi luaran akhir yang bersumber dari pendanaan tersebut. Saham maupun pinjaman akan menghasilkan biaya atas modal. Biaya modal ini mencakup seluruh biaya transaksi bisnis yang berkaitan dengan penyediaan sumber daya perusahaan dari pihak eksternal. Pinjaman perusahaan akan menghasilkan biaya cicilan yang terdiri atas pinjaman pokok dan beban bunga. Penurunan likuiditas saham dapat berakibat pada tingkat *return* yang diharapkan investor dan tingkat *cost of equity* perusahaan. Penelitian ini berupa penelitian deskriptif bersifat verifikatif dengan perumusan masalah asosiatif yang akan menguji pengaruh *Voluntary Disclosure* dan *Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital* pada perusahaan yang terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021. Teknik analisis yang digunakan ialah uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, heterokedastisitas, regresi berganda, serta uji hipotesis baik secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama pengungkapan *voluntary disclosure* dan *leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Namun, secara parsial pengungkapan *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berbanding terbalik dengan variabel *leverage* yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Kata Kunci: *Pengungkapan Sukarela; Leverage; Biaya Modal*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis saat ini telah ditempa oleh berbagai kondisi yang tidak dapat diprediksi, salah satunya karena pandemi Covid-19 yang terjadi beberapa tahun ini. Akibat pandemi tersebut, banyak sektor dalam peradaban manusia mengalami perubahan yang cukup signifikan. Para pelaku bisnis perlu sekuat tenaga mempertahankan keberlangsungan bisnis mereka, meskipun tidak sedikit yang akhirnya harus gulung tikar atau likuidasi. Bagi perusahaan yang tidak dapat bertahan pada situasi yang penuh ketidakpastian seperti saat ini, tentu akan tergerus dan sulit bersaing dengan para pesaingnya. Entitas harus mampu membuat berbagai keputusan, baik berupa inovasi, strategi, keputusan investasi, pengajuan pinjaman, peningkatan penjualan, dan lain sebagainya yang dirasa mampu untuk meningkatkan keunggulan bersaing perusahaan.

Perusahaan sebagai pelaku utama proses bisnis memiliki tujuan mendapatkan laba sebanyak-banyaknya. Laba ini diharapkan mampu mendanai seluruh aktivitas perusahaan baik aktivitas operasional, investasi, maupun pendanaan. Upaya dalam meraih profit yang besar dimulai dari modal yang dimiliki perusahaan untuk pengembangan bisnisnya. Modal pada perusahaan terbuka diperoleh dari penjualan saham dan pinjaman bank. Perusahaan secara otomatis memiliki kewajiban pengembalian dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dengan dilakukannya penjualan saham. Penambahan modal opsi kedua adalah pengajuan pinjaman kepada bank. Transaksi liabilitas ini pun secara otomatis menjadikan perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman beserta beban bunganya.

Cost of Equity Capital adalah penjumlahan biaya pelunasan hutang perusahaan dan biaya modalnya (Daromes, 2019). Ketika biaya ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada biaya hutangnya, biaya ekuitas dikatakan lebih tinggi. Keuntungan dari modal sendiri lebih berisiko daripada yang diperoleh dengan uang pinjaman. Pembiayaan hutang mengharuskan perusahaan melakukan pembayaran

bunga dan pokok terlepas dari untung tidaknya bisnis itu, sedangkan pembiayaan ekuitas menjamin pembayaran dividen setelah bisnis mencapai stabilitas keuangan. Tidak ada dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham selama periode kerugian jika perusahaan memiliki pemilik modal. Sementara itu, biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diinginkan investor atau pemegang saham sebagai imbalan untuk memasukkan uangnya ke dalam suatu perusahaan (Rianingtyas & Trisnawati, 2017).

Merujuk pada (djkn.kemenkeu, 2021) Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang dirilis ke publik pada Januari 2021 menunjukkan peningkatan dramatis pelaku pasar modal. Jumlah investor meningkat dari 1.619.372 pada akhir 2018 menjadi 2.484.354 pada akhir 2019 menurut statistik. Meskipun ini lebih baik dari angka akhir 2019 dan awal 2020, angka tersebut masih lebih rendah dari yang diharapkan. Sebanyak 3.880.753 investor telah mendaftar hingga akhir 2020 meskipun wabah terus berlanjut. Terlihat jelas dari tren tersebut bahwa masyarakat lebih memilih berbisnis di pasar keuangan daripada di ekonomi riil yang tengah berjuang akibat penerapan LSR/PSBB.

Dewasa ini, pasar modal dapat menjadi opsi yang menarik sebagai mata pencaharian masyarakat terutama pada instrumen saham. Namun, yang harus menjadi perhatian penanam modal ialah faktor-faktor kelayakan entitas dalam dunia pasar modal. Investor perlu berhati-hati dan mempertimbangkan berbagai unsur untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Daromes (2019) saat investor tidak memiliki akses ke data yang relevan, biaya transaksi meningkat, akibatnya mereka menahan perdagangan instrumen saham dan mengurangi likuiditas pasar. Ketika likuiditas saham turun, ini merupakan indikator peringatan bahwa investasi menjadi lebih berisiko. Hal ini disebabkan fakta bahwa memperdagangkan ekuitas berisiko tinggi dengan uang tunai, merupakan proses yang rumit bagi investor. Akibatnya, biaya modal ekuitas entitas meningkat karena investor menginginkan pengembalian investasi yang lebih tinggi.

Menurut Diamond dan Verrechia dalam Daromes (2019), ada korelasi antara asimetri informasi dan harga modal ekuitas. Mengurangi masalah pemilihan yang merugikan dengan berbagi informasi rahasia mengarah pada biaya transaksi yang lebih rendah dan pengembalian yang diminta lebih rendah dari investor. Hal ini dapat menstimulus *cost of equity* yang akan mengalami penurunan pula. Alternatif cara untuk mengurangi asimetri informasi pada pasar modal ialah dengan pengungkapan sukarela atau *voluntary disclosure*. Menurut Sitepu (2015), pengungkapan sukarela ialah opsi bebas yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menyajikan informasi lainnya yang dianggap relevan untuk membantu dalam pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunannya.

Novaes dan Almeida (2020) menganalisis hubungan antara *voluntary disclosure* dan *cost of equity capital*. Hubungan *voluntary disclosure* dan *cost of equity capital* adalah dengan mempertimbangkan pola perilaku pengungkapan sukarela. Dengan demikian, interaksi antara tahap siklus hidup perusahaan dan pengungkapan sukarela diharapkan berbeda dalam memengaruhi biaya modal perusahaan. Apabila perusahaan masih dalam tahap *early stage* atau tahap menurun, memiliki tingkat pertumbuhan lebih rendah yang memungkinkan perusahaan-perusahaan ini gagal bersaing di pasar modal. Dikatakan bahwa untuk menjadi berbeda dengan entitas lain, perusahaan perlu meningkatkan pengungkapan sukarela dalam upaya mengurangi biaya modal perusahaan. Namun, hal ini dianggap tidak berpengaruh bagi perusahaan yang matang dan berkembang.

Adapun modal kerja yang diperoleh dari pinjaman yang memiliki komposisi liabilitas yang terlalu tinggi pun merupakan indikasi yang kurang baik. Dikutip dari cnbindonesia (2022), maskapai penerbangan besar milik negara PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengungkapkan penyelesaian akhir perkara hutang di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Sejatinya hutang merupakan bagian dari suatu bisnis perusahaan. Modal perusahaan didapatkan dari kombinasi antara kas internal perusahaan serta pinjaman dari pihak ketiga. Apabila

hutang gagal dikonversikan menjadi modal operasional yang produktif, maka akan menstimulus masalah besar seperti pailit hingga likuidasi. Namun, yang disayangkan bukan hanya perusahaan pelat merah tersebut yang mendapatkan permasalahan mengenai liabilitas, setidaknya ada sebelas entitas publik yang memiliki hutang lebih dari 50 triliun rupiah hingga penghujung tahun 2021.

Tabel 1 Daftar Perusahaan Tbk dengan Hutang Lebih dari 50 Triliun

No	Perusahaan	Hutang Ter-catat (Rp, Triliun)
1	Bank Mandiri (BMRI)	280,56
2	Bank Rakyat Indonesia (BBRI)	153,67
3	Garuda Indonesia (GIAA)	115,89
4	Astra International (ASII)	72,49
5	Telkom Indonesia (TLKM)	69,08
6	Waskita Karya (WSKT)	67,87
7	Bank Tabungan Negara (BBTN)	65,95
8	Jasa Marga (JSMR)	63,45
9	Indofood Sukses Makmur (INDF)	62,02
10	Bank Negara Indonesia (BBNI)	54,32
11	Indah Kiat Pulp & Paper (INKP)	50,85

Sumber: (cnbindonesia, 2022)

Berdasarkan data perusahaan yang terindeks IDX30 tahun 2021 setidaknya ada delapan perusahaan yang tercatat memiliki hutang lebih dari 50 triliun seperti pemberitaan tersebut, yaitu Bank Mandiri (BMRI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Astra International (ASII), Telkom Indonesia (TLKM), Bank Tabungan Negara (BBTN), Indofood Sukses Makmur (INDF), Bank Negara Indonesia (BBNI), dan Indah Kiat Pulp & Paper (INKP). Besarnya nilai liabilitas perusahaan sangat memungkinkan terjadinya gagal bayar atau pailit. Dikutip dari (IDX, 2022) per tanggal 22 September 2022 setidaknya ada empat perusahaan tercatat yang mengajukan permohonan pernyataan pailit dengan Notasi Khusus B. Adapun perusahaan yang mengajukan permohonan pernyataan pailit tersebut ialah PT Golden Plantation Tbk, PT Hanson International Tbk, PT Nipress Tbk, dan PT Grand Kartech Tbk.

Undang-Undang 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pem-

bayaran Utang mengatur tentang tidak terbayarnya utang oleh perusahaan (PKPU). Jika seorang debitur memiliki dua atau lebih kreditur namun gagal membayar tagihan yang terhutang dan dapat dipulihkan, akibatnya adalah kebangkrutan. Olehnya itu, jelas bahwa korporasi telah salah mengelola modal kerjanya. Meskipun pinjaman dimaksudkan untuk mendukung operasi bisnis, mereka sering datang dengan tingkat bunga yang sangat tinggi dan jangka waktu pembayaran yang membuat mereka tidak dapat menanggungnya. Biaya modal akan naik atau turun berdasarkan cara perusahaan mengumpulkan uang (Mulyati, 2018). Memahami biaya modal ekuitas sangat penting dalam keuangan, karena mengungkapkan hubungan utama antara pilihan investasi jangka panjang perusahaan dan kesejahteraan pemiliknya, seperti yang ditunjukkan oleh investor di pasar modal. Ada hubungan kausal langsung antara hasil pinjaman dan hutang perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan melihat banyaknya hutang kepada kreditur.

Rasio *leverage* adalah salah satu statistik keuangan yang paling penting untuk menilai kebutuhan layanan utang perusahaan. Perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam indeks IDX30 tahun 2019-2021 menjadi fokus penelitian ini. Menindaklanjuti justifikasi tersebut, peneliti mempertimbangkan penelitian dengan judul “Pengaruh *Voluntary Disclosure* dan *Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021”.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini ialah penelitian deskriptif bersifat verifikatif dengan perumusan masalah asosiatif yang berbentuk hubungan kausal.

Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia dan terindex IDX30 pada tahun 2019-2021 merupakan populasi pada penelitian ini. Jumlah populasi pada penelitian ini terdiri atas 180 data dengan 36 perusahaan. Teknik penentuan sampel menggunakan teknik *nonprobability sampling* den-

gan beberapa pertimbangan penentuan sampel atau *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan yang secara konsisten melaporkan *financial statement* dan *Annual Report* dalam periode 2019-2021; (3) Perusahaan yang berturut-turut terindex IDX30 dalam periode 2019-2021. Berdasarkan teknik pengambilan sampel tersebut, diperoleh 63 data dengan 21 perusahaan yang berturut-turut terindex IDX30 pada periode 2019-2020 dan telah sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 2 Sampel Penelitian

No	Periode	Kode	Perusahaan
1	2019 -2021	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	2019 -2021	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	2019 -2021	ASII	Astra International Tbk.
4	2019 -2021	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	2019 -2021	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
6	2019 -2021	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	2019 -2021	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	2019 -2021	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
9	2019 -2021	PTBA	Bukit Asam Tbk.
10	2019 -2021	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
11	2019 -2021	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	2019 -2021	HMSA	H.M. Sampoerna Tbk.
13	2019 -2021	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
14	2019 -2021	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
15	2019 -2021	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16	2019 -2021	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
17	2019 -2021	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
18	2019 -2021	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
19	2019 -2021	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
20	2019 -2021	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
21	2019 -2021	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber: Data Diolah (2022)

Operasionalisasi Variabel

Variabel independen untuk keperluan analisis ini adalah transparansi (X1) dan *leverage* (X2). Variabel bebas adalah yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh variabel teri-

kat (Sugiyono, 2016). Menurut Mulyati (2018), indikator *Voluntary Disclosure* (X1) merupakan metode dikotomis untuk menskor pengungkapan sukarela, yakni suatu item mendapat skor satu jika diungkapkan dan skor nol jika tidak diungkapkan. Total Debt/Total Capital adalah metrik *leverage* (X2) yang digunakan dalam penelitian (Mulyati, 2018). *Cost of Equity Capital* merupakan variabel dependen, artinya variabel yang berubah sebagai fungsi dari variabel lain dalam model (Sugiyono, 2016). Rumus untuk menghitung metrik ini dengan menggunakan rata-rata tertimbang biaya modal adalah $WACC = (Wd \times Kd (1-t) + We \times Ke)$ Nilai pasar utang sama dengan D , Nilai pasar ekuitas sama dengan e , Biaya utang sama dengan rd , Biaya ekuitas sama dengan re , dan tarif pajak marginal adalah t .

Uji Asumsi Klasik

Tes normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas antara lain yang akan digunakan untuk memastikan bahwa data tersebut cocok untuk analisis lebih lanjut sebelum dilakukan pekerjaan lebih lanjut. Menurut Ghozali, (2016), uji Kolmogorov Smirnov (K-S) digunakan untuk memastikan data terdistribusi secara teratur atau tidak, jika tingkat signifikansi uji lebih besar dari 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal. Teknik Durbin-Watson (d) dapat digunakan untuk menguji autokorelasi dengan membandingkan nilai d dengan dl dan du . Jika analisis statistik dilakukan, perbandingan dilakukan dengan menggunakan tabel signifikansi 5%.

Selanjutnya, nilai VIF dari masing-masing variabel yang diteliti digunakan untuk menginterpretasikan uji multikolinieritas. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas yang parah antara variabel independen dalam model jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10, dan nilai tolerance lebih dari 0,1.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Metode Glejser. Apabila ditemukan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansinya (0,05), maka teridentifikasi bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji ini bertujuan mengetahui ada atau ti-

daknya kesamaan varian dari nilai residual untuk pengamatan pada model regresi. Uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residual.

Analisis Reresi Berganda

Teknik analisis penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, yang mampu membangun hubungan antara satu variabel dependen dengan sejumlah variabel independen potensial. Penelitian ini bertujuan menguji variabel-variabel yang berkontribusi terhadap harga pembiayaan ekuitas. Digunakan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Dimana :

Y = *Cost of Equity Capital*

a = Konstanta

B_{1,2,3} = Koefisien Regresi

X₁ = *Voluntary Disclosure*

X₂ = *Leverage*

e = *Error*

Pengujian Hipotesis

Prosedur uji- t dan uji berganda digunakan untuk menguji hipotesis (uji F). Menguji sebagian hipotesis, dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *thitung* dengan nilai *ttabel*. Dapat disimpulkan bahwa faktor independen berpengaruh terhadap variabel dependen jika *thitung* > *ttabel* atau jika ambang signifikansi kurang dari 0,05. Uji F (uji simultan) dilakukan dengan mengontraskan nilai variabel *Fhitung* dan *Ftabel*. Dihipotesakan bahwa faktor-faktor independen memengaruhi variabel dependen pada saat yang sama dapat ditolak jika nilai *Fhitung* lebih kecil atau sama dengan *Ftabel* pada tingkat signifikansi 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas pada model regresi digunakan untuk menganalisis nilai residual dari ketiga variabel yang diteliti, *voluntary disclosure*, *leverage*, dan *cost of equity capital*

menghasilkan distribusi normal atau sebaliknya. Syarat uji pada uji normalitas dengan Kolmogorov Smirnov apabila nilai K-S hitung > dari 0.05 maka syarat uji diterima. Pada penelitian ini, uji normalitas menunjukkan angka > dari 0.05 yakni sebesar 0.109. Hal ini menunjukkan bahwa data yang diteliti telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07416713
Most Extreme Differences	Absolute	.199
	Positive	.199
	Negative	-.100
Test Statistic		.109
Asymp. Sig. (2-tailed)		.109 ^c

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data diolah (2022)

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya autokorelasi. Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* dengan menganalisis hasil statistik dengan dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi. Uji ini digunakan karena penelitian menggunakan data panel *time series*, yakni data yang diperoleh dari kurun waktu tertentu. Syarat uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* = $du < d < 4-du$. Diketahui pada penelitian ini $n = 63$; $d = 1.735$; $d1 = 1.527$; $du = 1.658$; $4-d1 = 2.473$; $4-du = 2.342$. Syarat uji telah terpenuhi dengan $1.658 < 1.735 < 2.342$, maka tidak ada autokorelasi pada data penelitian.

Tabel 4 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Mod	R	Adjusted R	Std. Error	Durbin-	
el	R	Square	of the Esti-	Watson	
		Square	mate		
1	.497 ^a	.247	.67281		1.735

a. Predictors: (Constant), Leverage, Voluntary Disclosure
 b. Dependent Variable: Cost of Equity

Sumber: Data diolah (2022)

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas ditujukan untuk mengetahui interkorelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik ditandai dengan tidak adanya interkorelasi antarvariabel yang merupakan indikasi dari multikolinearitas. Uji multikolinearitas pada penelitian ini menunjukkan angka $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* > 0.1 atau $1.087 < 10$ dan $0.920 > 0.1$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat interkorelasi antarvariabel independen, artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Correlations	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Voluntary Disclosure	.920	1.087
	Leverage	.920	1.087

Sumber: Data diolah (2022)

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan salah satu faktor yang menyebabkan model regresi linier tidak efisien dan akurat. Penelitian ini menggunakan Uji Glejser dengan meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residual. Angka yang didapatkan dari pengujian statistik ini memenuhi syarat uji, yakni jika nilai (Sig) antara variabel independen dengan nilai absolut residual > dari 0.05 maka tidak terindikasi masalah heterokedastisitas. Hasil statistik menunjukkan bahwa (Sig) *Voluntary Disclosure* $0.254 > 0.05$, dan (Sig) *Leverage* $0.949 > 0.05$. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya masalah heterokedastisitas.

Tabel 6 Uji Heterokedastisitas

Model	Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta	Sig.
1 (Constant)	.487	.137		.001
Voluntary Disclosure	1.523	1.323	.154	.254
Leverage	-.004	.060	-.009	.949

a. Dependent Variable: Absolut_Residual

Sumber: Data diolah (2022)

Analisis Regresi Berganda

Persamaan Regresi pada tabel 6 dapat diterjemahkan sebagai berikut:

$$Y = 3.357 + 1.312X_1 + 0.349X_2$$

Konstanta (3,357) bernilai positif. Oleh karena itu, jika nilai variabel independen yang menggambarkan tingkat pengungkapan sukarela dan *leverage* bisnis adalah nol, harga modal ekuitas akan stabil pada saat itu. Setiap kenaikan unit dalam variabel pengungkapan sukarela menaikkan biaya modal ekuitas sebesar 1.312 unit, dengan asumsi semua faktor lainnya tetap konstan. Demikian pula setiap penurunan unit variabel pengungkapan sukarela menurunkan biaya modal ekuitas sebesar 1.312. Nilai koefisien positif sebesar 0,349 untuk variabel *leverage* menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas naik dengan setiap penambahan unit variabel, dengan asumsi semua variabel lainnya tetap konstan. Sebaliknya, penurunan jumlah unit atau jumlah total modal ekuitas mengakibatkan penurunan biaya modal ekuitas sebesar 0,349, dengan asumsi semua variabel lainnya tetap konstan.

Tabel 7 Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a	
	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	3.357	.183
Voluntary Disclosure	1.312	1.772
Leverage	.349	.080

a. Predictors: (Constant), Leverage, Voluntary Disclosure

Sumber: Data diolah (2022)

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (t)

Biaya modal ekuitas tidak dipengaruhi oleh pengungkapan sukarela yang ditunjukkan dengan uji analisis parsial (t) pada tingkat signifikansi 0,05. Jika peluang terjadinya H_0 lebih besar dari peluang terjadinya H_a , maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Tapi *leverage* menunjukkan dampak sebaliknya dengan kenaikan biaya modal ekuitas saat *leverage* meningkat. Jika peluang terjadinya H_a secara kebetulan kurang dari lima persen, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Tabel 8 Uji Parsial (t)

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
1 (Constant)		18.347	.000
Voluntary Disclosure	.087	.740	.062
Leverage	.515	4.368	.000

Dependent Variable: Cost Of Equity

Sumber : Data diolah (2022)

Uji Simultan (F)

Uji analisis simultan (F) pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh pengungkapan sukarela dan *leverage*. Tingkat signifikansi (Sig. F Perubahan) 0,000 0,05 menunjukkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak.

Pengaruh Voluntary Disclosure terhadap Cost Of Equity Capital pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021

Penelitian menggunakan subsampel menemukan perbedaan dengan teori, yang menyatakan bahwa investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang mempublikasikan pengungkapan sukarela secara ekstensif karena hal itu akan menurunkan bahaya asimetri informasi. Biaya modal ekuitas tidak terpengaruh oleh pengungkapan sukarela. Tidak semua permintaan informasi investor akan dipenuhi oleh data yang diberikan dalam laporan tahunan, ini mungkin merupakan faktor yang tidak memengaruhi Pengungkapan Sukarela pada Biaya Modal Ekuitas. Temuan penelitian ini konsisten dengan

temuan Melia dan Rahmayani (2018). Pengungkapan sukarela berdampak kecil pada biaya modal ekuitas, bertentangan dengan prediksi teori yang ditunjukkan oleh penelitian ini.

Pasar modal Indonesia dikategorikan sebagai bentuk pasar modal yang efisien. Penelitian ini menemukan bahwa variabel lain mendukung pengaruh kecil dari tingkat pengungkapan sukarela pada biaya saham. Jika investor di pasar modal dengan efisiensi yang buruk hanya melihat data historis, mereka tidak akan menghasilkan pengembalian yang tidak wajar. Ini berarti bahwa biaya modal ekuitas tidak terpengaruh oleh pengungkapan sukarela perusahaan, terlepas dari seberapa komprehensif pengungkapan tersebut. Sebagai bentuk akuntabilitas publik untuk pelaporan dan pengelolaan, pengungkapan sukarela masih dihargai dalam situasi ini.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cost Of Equity Capital* pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021

Penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa *leverage* akan memengaruhi *Cost Of Equity Capital* perusahaan. Hasil uji hipotesis parsial (t) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. *Leverage* menggambarkan sumber daya operasi yang digunakan oleh perusahaan serta mengukur ketergantungan perusahaan kepada kreditor. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi sangat bergantung pada pinjaman eksternal untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki *leverage* yang lebih kecil menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri.

Leverage yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2018) yang pada hasil penelitiannya dikatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Utang dapat digunakan sebagai prediktor keuntungan bisnis atau keuntungan yang dapat diperoleh investor jika mereka berinvestasi di perusahaan. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa semakin besar risiko

yang dihadapi oleh suatu perusahaan, semakin besar pula ketidakpastian untuk menghasilkan keuntungan masa depan.

Pengaruh *Voluntary Disclosure* dan *Leverage* terhadap *Cost Of Equity Capital* pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama *Voluntary Disclosure* dan *Leverage* berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* dengan koefisien determinasi sebesar 0.247. Angka tersebut menunjukkan bahwa *Voluntary Disclosure* dan *Leverage* memengaruhi *Cost Of Equity Capital* sebesar 24.7%. Angka persentase tidak menunjukkan angka yang signifikan, hal ini terjadi karena jika pengujian hipotesis dilakukan secara parsial variable, *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital*. Menurut Melia dan Rahmayani (2018) tingkat pengungkapan sukarela yang digambarkan oleh perusahaan besar dengan lebih terperinci sesuai dengan kebutuhan investor dan sesuai dengan keadaan sebenarnya akan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan sukarela yang disajikan dengan tepat akan menurunkan tingkat risiko.

Feriyanto dalam Mulyati (2018) menjelaskan bahwa metode *debt-to-equity ratio* dalam menghitung *leverage* digunakan untuk menentukan biaya modal dengan menentukan besar utang relatif terhadap modal sendiri digunakan dalam perhitungan. Biaya mengeluarkan modal untuk investasi dapat ditutup jika bunga dari pengembalian cukup rendah dan laba bersih yang diperoleh cukup tinggi. Tingkat *leverage* yang lebih tinggi menghasilkan biaya modal yang lebih tinggi untuk bisnis.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Index IDX30 2019-2021 diperoleh kesimpulan bahwa *voluntary disclosure* dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* dengan prosentase 24.7%. Namun, biaya modal ekuitas tidak dipengaruhi oleh pengungkapan sukarela, seperti yang di-

tunjukkan oleh uji hipotesis parsial. Hal ini disebabkan pengungkapan laporan tahunan oleh manajemen tidak memenuhi permintaan investor atau memberikan informasi yang cukup mengenai tingkat risiko investasi yang terlibat. Pengujian hipotesis parsial pada *leverage* mengungkapkan bahwa hal itu memengaruhi harga modal ekuitas. Dimungkinkan untuk memperkirakan profitabilitas masa depan perusahaan dan potensi pengembalian investasi menggunakan hutang, sehingga mengurangi ketidakpastian yang terkait dengan melakukan investasi di perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alverina Santoso Fransiskus Daromes, C. E. (2019). *Pengaruh Voluntary Disclosure, Relevansi Nilai, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Cost Of Equity: Asimetri Informasi Sebagai Variabel Pemeditasi*. 8 (2), 90–108.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20220610125531-17-346017/selain-garuda-emiten-ini-punya-utang-lebih-dari-rp-50-t> (Diakses tanggal 22 September 22)
<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html> (Diakses tanggal 23 September 2022)
<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/notasi-khusus/> (Diakses tanggal 23 September 2022)
- Melia, O. :, & Rahmayani, W. (2018). Pengaruh Voluntary Disclosure, Beta Saham, Dan Sizeperusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi Tahun*, 5.
- Mulyati, S. (2018). Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage Dan Voluntary Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq45 Di Bei. *Jurnal Visioner & Strategis*, 7(1). [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id)
- Novaes, P. V., & Almeida, J. E. (2020). The Role Of Firms' Life Cycle Stages On Voluntary Disclosure And Cost Of Equity Capital In Brazilian Public Companies. *Brazilian Business Review*, 17(6), 601–620. <https://doi.org/10.15728/Bbr.2020.17.6.1>
- Rianingtyas, R. A., & Trisnawati, R. (2015). Pengaruh Pengungkapan CSR , Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Tahun 2010-2015.
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang 2). *Jea Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1337–1353. [Http://Jea.Ppj.Unp.Ac.Id/Index.Php/Jea/Issue/View/11](http://Jea.Ppj.Unp.Ac.Id/Index.Php/Jea/Issue/View/11)
- Sitepu, Sri Yuni Br. (2015). *Pengaruh Manajemen Laba dan Pengungkapan Suka-rela Terhadap Biaya Moodal Ekuitas*. Universitas Pasundan Bandung
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet
- UU Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU)