

## Pengaruh *Board Of Directors* Terhadap *Cost Of Capital* Dengan *Risk Disclosure* Sebagai Variabel Mediasi

Glady dan Sofia Prima Dewi

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: [angelagladyy@gmail.com](mailto:angelagladyy@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of board of directors on cost of capital in manufacturing industries listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2017. This research used 25 samples of manufacturing companies that have been previously selected using purposive sampling method with total of 25 data for one year. The data used were secondary data in the form of financial information and non-financial information from the annual reports and forecasting EPS data from marketscreener website. This research data was processed using Smart PLS 3. The result of this research shows that risk disclosure doesn't have a significant effect on cost of capital. Board of directors also does not have a significant effect on cost of capital, directly or indirectly through the mediator.*

**Keywords:** *cost of capital, board of directors, risk disclosure*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh *board of directors* terhadap *cost of capital* dengan *risk disclosure* sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2017. Penelitian ini menggunakan 25 sampel perusahaan yang telah diseleksi melalui metode *purposive sampling* dengan total 25 data selama satu tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dan non keuangan dari laporan tahunan serta data berupa *forecasting EPS* dari website *marketscreener.com*. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *Smart PLS 3*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *risk disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of capital*. *Board of director* juga tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of capital*, baik secara langsung maupun melalui mediator.

**Kata kunci:** *cost of capital, board of directors, risk disclosure*

### LATAR BELAKANG

*Cost of capital* merupakan salah satu pengukuran yang penting bagi perusahaan maupun para investor. Terdapat dua sifat dasar dari *cost of capital*, yaitu sebagai “*cost*” dan sebagai “*return*”. Bagi perusahaan, *cost of capital* merupakan *cost* atau biaya yang dibayarkan kepada investor untuk memperoleh sumber dana, baik berupa hutang, saham, maupun sumber dana lainnya. Bagi investor, *cost of capital* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya. Sesuai dengan *agency theory* dan *signaling theory*, *board of directors* yang baik mencerminkan suatu tata kelola yang baik pula. Tata kelola yang baik merupakan sinyal yang dapat meyakinkan para investor, bahwa terdapat suatu pengendalian dan pengambilan keputusan yang baik dalam perusahaan, yang akan sejalan dengan kepentingan investor. Akan tetapi, hal ini tidak sejalan dengan *hegemony theory*, dimana teori tersebut beranggapan

bahwa jajaran dewan direksi pada kenyataannya tidak berkontribusi secara nyata untuk pengambilan keputusan perusahaan. Direktur hanya bersifat sebagai kekuasaan dengan istilah “*rubber stamp*”, dimana direktur menyetujui tanpa adanya campur tangan dalam pengambilan keputusan. Terdapat beberapa penelitian terkait dengan pengaruh antara *board of directors* terhadap *cost of capital* yang memiliki hasil kontradiktif. (Elzahar dan Hussainey, 2012; Bravo *et al.*, 2018) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *board of directors* tidak berpengaruh terhadap *cost of capital*, sedangkan (Mazzotta dan Veltri, 2012; (Reverte, 2009; Gouiaa dan Zéghal, 2013) mendapati bahwa *board of directors* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of capital*.

Penelitian ini mencoba meneliti tentang kesenjangan antara kedua teori yang ada, serta kesenjangan antara hasil penelitian terdahulu tersebut. Penelitian ini juga mencoba untuk meneliti pengaruh tidak langsung antara *board of directors* terhadap *cost of capital* dengan *risk disclosure* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini dilakukan dengan perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, dengan mereplikasi penelitian (Bravo *et al.*, 2018).

## KAJIAN TEORI

*Agency Theory*. Hubungan antara *stockholder* dan *manager* dari perusahaan merupakan hubungan yang sangat sesuai dengan definisi hubungan *agency* yang murni. Menurut teori ini, *agent* tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik bagi sang *principal*. (Jensen dan Meckling, 1976) menjelaskan bahwa *manager* cenderung hanya akan memaksimalkan pekerjaannya sesuai dengan *marginal utility* dari kepemilikannya tersebut.

*Signaling Theory*. (Morris, 1987) menjelaskan bahwa *signaling theory* merupakan teori yang menunjukkan bahwa informasi asimetri yang terjadi di pasar dapat dikurangi dengan memberikan sinyal informasi yang lebih kepada pasar. Informasi asimetri antara manajemen dan investor membuat *signal* dari perusahaan menjadi hal yang sangat penting untuk mendapatkan sumber daya keuangan.

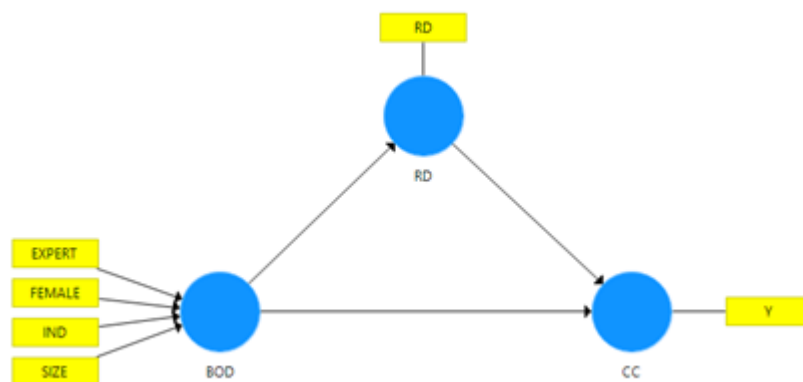
*Hegemony Theory*. (Humphry Hung, 1998) menjelaskan bahwa kedudukan dari dewan direksi hanyalah sebagai *support role*. *Manajerial hegemony* merujuk kepada situasi dalam perusahaan dimana dewan direksi hanya bertindak sebagai “*rubber stamp*”. Keputusan mengenai strategi perusahaan diputuskan oleh profesional manajer. Pendukung dari teori manajerial *hegemony* berpendapat bahwa organisasi pasti akan menolak peningkatan akan keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan strategis. Beberapa penelitian dalam teori ini menjelaskan bahwa dewan tidak banyak ambil bagian, dibatasi perannya, dan hanya mengambil bagian dalam pengambilan keputusan pada saat krisis saja. Peran dewan hanya untuk memenuhi syarat minimal dari hukum.

*Cost of Capital*. (Mazzotta dan Veltri, 2012) mendefinisikan *cost of capital* sebagai *discount rate* yang diberlakukan pasar kepada sebuah aliran kas harapan masa depan perusahaan dalam harga saham saat ini. (Lambert *et al.*, 2007) mendefinisikan *cost of capital* sebagai pengembalian yang diharapkan dari saham perusahaan. (Stultz, 1999) dalam (Gouiaa dan Zéghal, 2009) mendefinisikan *cost of capital* sebagai representasi dari hasil yang dibutuhkan oleh investor dan penyedia dana yang merupakan ikatan antara keputusan strategis investasi dan pembiayaan dari perusahaan. Dari definisi tersebut, peneliti dapat menyimpulkan *board of directors* sebagai sekelompok orang yang memiliki kontrol dalam pengambilan keputusan baik mengenai keputusan strategi maupun transparansi perusahaan. *Board of directors* merupakan bentuk dari tata kelola perusahaan yang menentukan arah jalannya perusahaan tersebut.

*Board of Directors*. (Eugene F. Fama and Michael C. Jensen, 1983) mendefinisikan *board of directors* sebagai puncak dari sistem pengambilan keputusan dalam organisasi, baik besar maupun kecil, dimana agen pengambil keputusan tidak menanggung efek kekayaan

yang besar dari keputusannya. (Raef Gouiaa dan Daniel Zéghal, 2013) menjelaskan bahwa *board of directors* yang efisien, yang menempati tempat utama dan istimewa dalam sistem tata kelola perusahaan, menjamin adanya kontrol serta transparansi yang lebih baik. Mengacu pada penelitian (Bravo *et al.*, 2018), penelitian ini menggunakan empat karakteristik atau empat indikator sebagai komposisi *board of directors*, yang terdiri dari: *board independence*, *board size*, *gender diversity*, dan *financial expertise*. (Ntim *et al.*, 2013; Taylor *et al.*, 2010) memaparkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *corporate governance* terhadap pengungkapan *risk disclosure*. (Elzahar dan Hussainey, 2012) memperoleh hasil bahwa *board of directors* secara keseluruhan tidak memiliki pengaruh terhadap *risk disclosure*. (Reverte, 2009; Mazzotta dan Veltri, 2012; Gouiaa dan Zéghal, 2013) mendapati bahwa *board of directors* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of capital*. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian (Bravo *et al.*, 2018), bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *board of directors* dengan *cost of capital* secara langsung.

*Risk Disclosure*. (Linsley dan Shrivies, 2006) mendefinisikan *risk disclosure* (RD) sebagai sebuah peluang atau prospek dari risiko, bahaya, ancaman, atau paparan apapun yang telah berdampak atau dapat berdampak pada perusahaan. (Gabillon, 2012) menjelaskan *corporate risk disclosures* dapat diartikan sebagai bagian dari strategi organisasi untuk mengendalikan ekspektasi publik dan untuk membenarkan manajemen risiko perusahaan. Penelitian (Jubb, 2016; Bravo *et al.*, 2018) menunjukkan bahwa pengungkapan risiko perusahaan yang lebih luas berpengaruh terhadap penurunan *cost of capital* perusahaan, namun (Bravo *et al.*, 2012), *risk disclosure* tidak efektif dalam memitigasi *cost of capital* perusahaan. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Hipotesis atas model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh positif antara *board of directors* dan *risk disclosure*.

H2: Terdapat pengaruh negatif antara *risk disclosure* dan *cost of capital*.

H3: Terdapat pengaruh negatif antara *board of directors* dan *cost of capital*.

H4: Terdapat pengaruh negatif antara *board of directors* dan *cost of capital* dengan *risk disclosure* sebagai variabel mediasi.

## METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel dengan metode *probability sampling*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling method*, dimana sampel yang diambil harus memiliki data tentang *forecasting* EPS untuk periode satu dan dua tahun

ke depan. Kriteria sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2017. Peneliti menggunakan kriteria ini sesuai dengan variabel dependen, dikarenakan data mengenai *forecasting EPS* sebelum tahun 2018 tidak tersedia. Ketidaktersediaan data membatasi penelitian untuk tahun sebelum 2017. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang data *forecasting EPS*-nya terdapat di *website market screener*. Perusahaan yang memiliki EPS negatif dieliminasi dari sampel, dikarenakan selisih antara angka yang negatif menimbulkan perbedaan persepsi. Tidak semua perusahaan di Indonesia menghadapi risiko yang serupa ataupun kompleks. Oleh karena itu, peneliti memilih untuk meneliti perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur menghadapi risiko yang cukup bervariasi dan membutuhkan tindak lanjut dari manajemen atau *board of directors* yang bersangkutan. Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel independen, satu variabel mediasi, dan satu variabel dependen. Variabel independen yang digunakan merupakan variabel laten yaitu *board of directors*. Variabel dependen adalah *cost of capital* dengan *risk disclosure* sebagai variabel mediasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of capital* dari perusahaan, yang diukur berdasarkan harga dan perkiraan penghasilan (*earning forecast*) dengan skala rasio sebagai skala pengukurannya.

Mengacu pada penelitian (Bravo *et al.*, 2018), *cost of capital* (CC) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CC = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{P_0}}$$

Keterangan:

$eps_2$  dan  $eps_1$  = perkiraan *earnings per share* 2 dan 1 tahun ke depan  
 $P_0$  = *current price*

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *risk disclosure* perusahaan. Mengacu pada penelitian (Sergio Beretta dan Saverio Bozzolan, 2008), *risk disclosure* dapat diukur dengan dua pendekatan, yaitu melalui *coverage* dan *dispersion*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *coverage*. *Coverage* diukur dengan persentase dari topik (subtopik), yang terpenuhi dengan adanya paling tidak satu buah informasi, dari total topik (subtopik) yang diharapkan (COV). Variabel *risk disclosure* ini menggunakan skala rasio. Menurut (Sergio Beretta dan Saverio Bozzolan, 2008), *coverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$COV_i = \frac{1}{st} \sum_{j=1}^{st} INF_{ij}$$

Keterangan:

$INF_{ij} = 1$ : jika laporan tahunan perusahaan  $i$  mengungkapkan informasi mengenai subtopik  $j$ .  
 $st$  = jumlah topik atau subtopik

Sesuai dengan penelitian (Dobler *et al.*, 2011), item-item pengungkapan risiko dikelompokkan menjadi 2 kategori besar, yaitu risiko keuangan (*financial risk*) dan risiko non keuangan (*non financial risk*). Risiko keuangan dibagi menjadi 4 kategori, yaitu risiko likuidasi, risiko tingkat suku bunga, risiko nilai tukar mata uang asing, dan risiko kredit.

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *board of directors*. Mengacu pada penelitian (Bravo *et al.*, 2018), penelitian ini menggunakan empat karakteristik atau empat

indikator sebagai komposisi *board of directors*, yang terdiri dari: *board independence*, *board size*, *gender diversity*, dan *financial expertise*. Mengacu pada (Khemakhem dan Naciri, 2015), *board size* diukur dengan jumlah dari anggota dewan direksi dalam perusahaan. Pengukuran *board independence*, *gender diversity* dan *financial expertise* mengacu pada penelitian (Bravo *et al.*, 2018). *Board independence* diukur dengan proporsi dari anggota dewan independen yang ada dalam susunan dewan. *Gender diversity* diukur dengan persentase wanita dalam kepengurusan dewan. *Financial expertise* diukur dengan proporsi dari *financial expert* dalam jajaran kepengurusan dewan. *Board size* menggunakan skala interval, sedangkan *board independence*, *gender diversity*, dan *financial expertise* menggunakan skala rasio.

## HASIL UJI STATISTIK

Statistik deskriptif memberikan rangkuman mengenai sampel dan pengukurannya, terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa CC memiliki nilai minimum sebesar 0,040, nilai maksimum dari CC adalah sebesar 0,247, nilai rata-rata untuk CC sebesar 0,099, dan standar deviasi sebesar 0,044. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari pengungkapan risiko perusahaan adalah sebesar 28,6% dari seluruh indikator yang ada, nilai maksimum dari pengungkapan risiko perusahaan adalah sebesar 92,9%, nilai rata-rata pengungkapan risiko perusahaan adalah sebesar 62,9%, dan standar deviasi sebesar 0,176. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari *expertise* adalah sebesar 14,3% dari jumlah anggota dewan direksi, nilai maksimum dari *expertise* adalah sebesar 100% dari jumlah anggota dewan direksi, nilai rata-rata jumlah *expertise* dalam jajaran dewan direksi adalah sebesar 61,0%, dan standar deviasi sebesar 0,220. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari *female member* adalah sebesar 0%, yaitu ketidakadaan wanita dalam jajaran dewan direksi, nilai maksimum dari *female member* adalah sebesar 40,0%, nilai rata-rata jumlah wanita dalam anggota dewan di perusahaan adalah sebesar 8,2%, dan standar deviasi sebesar 0,118. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari direktur independen adalah sebesar 0%, nilai maksimum dari direktur independen adalah sebesar 50% dari keseluruhan total dewan direksi, nilai rata-rata dari *board independence* sebesar 15,3% dari jumlah anggota dewan, dan standar deviasi sebesar 0,091. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah terkecil dari dewan direksi adalah sebanyak empat orang, jumlah terbesar dari dewan adalah sebanyak sembilan orang, rata-rata jumlah dewan direksi yang dimiliki perusahaan adalah kurang lebih sebanyak tujuh orang, dan standar deviasi sebesar 1,928.

Berdasarkan angka standar deviasi yang ada, seluruh objek penelitian memiliki nilai standar deviasi yang kecil, yaitu dibawah 1, kecuali untuk *size*. Hal ini berarti untuk ukuran dari dewan direksi, pada kenyataannya data sampel pada umumnya tidak mendekati *mean* atau rata-rata yang ada. Rata-rata atau *mean* tersebut dipengaruhi oleh *gap* antara nilai minimal dan maksimum serta jumlah sampel yang sedikit.

Uji Multikolinearitas. Indikator formatif memerlukan dua uji, yaitu uji multikolinearitas dan *significant of weights*. Multikolinearitas dilihat dari nilai VIF (*variance inflation factor*). Tabel 4.4 menunjukkan hasil *output* nilai VIF dari *Smart PLS 3*. Seluruh hasil nilai VIF dibawah 5 yang berarti tidak terdapat multikolinearitas terhadap seluruh variabel yang diteliti, dimana tidak terdapat hubungan kuat antara masing-masing variabel dalam model yang ada.

*Significant of weights* merupakan peringkat pengaruh indikator terhadap variabel laten. Tabel 4.5 dan Gambar 4.2 merupakan hasil dari *outer weights*. Hasil *outer weights* menunjukkan bahwa *expert* memiliki pengaruh yang paling tinggi sebesar 0,994 terhadap

BOD, diikuti dengan *independence* dengan nilai 0,411, *size* dengan nilai -0,349, dan *female member* dengan nilai -0,042. *Female member* kurang memiliki pengaruh terhadap BOD. *Expert* dan *independence* memiliki pengaruh yang positif, sedangkan *size* dan *female* memiliki pengaruh yang negatif.

Pengaruh BOD terhadap CC. *Direct effect* dari variabel BOD terhadap CC tanpa adanya hubungan kausal dengan variabel mediasi memiliki nilai *path coefficient* sebesar 0,173, dimana BOD memiliki hubungan yang positif terhadap CC. Nilai *t-statistic* sebesar 0,368, dimana lebih kecil dari 1,96 yang berarti pengaruh langsung BOD terhadap CC tidak signifikan. Nilai *R square* dari persamaan ini adalah 0,030 dan *adjusted R square* sebesar -0,012. Nilai *R square* yang negatif memberikan indikasi bahwa hubungan tersebut tidak memiliki makna.

Pengaruh BOD terhadap CC. *Spesific Indirect Effect* antara BOD dengan CC merupakan hasil dari uji pengaruh tidak langsung antara variabel independen dan dependen (BOD terhadap CC) dengan menggunakan *bootstrapping* → *total indirect effect*. *Indirect effect* yang dimaksud berbeda dengan pembahasan sebelumnya. *Indirect effect* tersebut adalah hubungan tidak langsung melalui mediasi, atau dengan adanya variabel RD. Nilai *path coefficient* adalah -0,097 yang berarti BOD memiliki hubungan negatif secara tidak langsung terhadap CC. Nilai *t-statistic* untuk pengaruh tidak langsung BOD terhadap CC adalah 0,728, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 1,96 yang berarti pengaruh tidak langsung antara BOD terhadap CC melalui mediasi tidak signifikan.

Pengaruh BOD terhadap CC. *Total Effect* merupakan hasil dari uji pengaruh antara variabel independen dan dependen (BOD terhadap CC) secara keseluruhan. *Total effect* yang dimaksud total antara hubungan langsung dan tidak langsung melalui mediasi. Nilai *path coefficient* adalah -0,138 yang berarti BOD memiliki hubungan negatif secara keseluruhan terhadap CC. Nilai *t-statistic* untuk pengaruh total BOD terhadap CC adalah 0,338, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 1,96 yang berarti pengaruh BOD terhadap CC secara keseluruhan tidak signifikan.

Analisa *Inner Model*. *Output bootstrapping* dalam *path analysis* atau analisis jalur menganalisa hubungan langsung antar variabel dalam model mediasi. Nilai *path coefficient* dari BOD terhadap CC adalah -0,042 yang berarti terdapat hubungan negatif antara BOD dengan CC dimana semakin tinggi nilai BOD maka semakin rendah nilai CC. Nilai 0,042 yang jauh dari angka 1 dan mendekati 0 memiliki arti bahwa pengaruh dari BOD lemah, bahkan dengan nilai tersebut dapat dikatakan sangat lemah. Nilai *p-value* sebesar 0,917 tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05. Nilai *t statistic* sebesar 0,104 lebih kecil dari 1,96 yang berarti secara parsial BOD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CC. Nilai *path coefficient* dari BOD terhadap RD adalah 0,384 yang berarti terdapat hubungan positif antara BOD dengan RD dimana semakin tinggi nilai BOD maka semakin tinggi nilai RD. Nilai 0,384 mendekati nilai nol dimana berarti hubungan dari BOD terhadap RD lemah atau tidak kuat. Nilai *p-value* sebesar 0,374 tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05. Nilai *t statistic* sebesar 0,889 lebih kecil dari 1,96 yang berarti secara parsial BOD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap RD. Nilai *path coefficient* dari RD terhadap CC adalah -0,252 yang berarti terdapat hubungan negatif antara RD dengan CC dimana semakin tinggi nilai RD maka akan menurunkan nilai CC. Nilai 0,252 mendekati angka 0 dimana berarti pengaruh dari RD terhadap CC adalah lemah. Nilai *p-value* sebesar 0,188 adalah tidak signifikan karena lebih kecil dari 0,05. Nilai *t statistic* sebesar 1,319 lebih kecil dari 1,96 yang berarti secara parsial RD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CC.

Analisa Mediasi. Analisis hubungan dalam model mediasi dapat digambarkan sebagai berikut:  $p3$  merupakan *direct effect*,  $p1$  dikalikan dengan  $p2$  merupakan *indirect effect*, dan  $p3 + p1 \cdot p2$  adalah *total effect*. (Zhao *et al.*, 2010) meninjau kembali mengenai analisa mediasi yang sebelumnya dibuat oleh Baron dan Kenny. Pengelompokkan hasil uji mediasi dari

hubungan-hubungan yang ada dapat dibagi menjadi lima. *Complementary – partial mediation* diperoleh ketika  $p1 \cdot p2$  signifikan,  $p3$  signifikan, dan  $p1 \cdot p2 \cdot p3$  adalah positif. *Competitive – partial mediation* diperoleh ketika  $p1 \cdot p2$  signifikan,  $p3$  signifikan, dan  $p1 \cdot p2 \cdot p3$  adalah negatif. *Indirect only – full mediation* diperoleh ketika  $p1 \cdot p2$  signifikan dan  $p3$  tidak signifikan. *Direct only – no mediation* diperoleh ketika  $p1 \cdot p2$  tidak signifikan dan  $p3$  signifikan. *No effect – no mediation* diperoleh ketika  $p1 \cdot p2$  tidak signifikan dan  $p3$  juga tidak signifikan. Nilai dari  $p1 \cdot p2$  sebesar -0,097 atau bisa juga disebut sebagai *specific indirect effect*, memiliki *t-value* sebesar 0,728. Nilai 0,728 lebih kecil daripada 1,96, yang berarti bahwa nilai dari  $p1 \cdot p2$  tidak signifikan. Dari hasil tersebut, sesuai dengan bagan yang ada, langkah selanjutnya adalah menentukan apakah nilai  $p3$  signifikan. Nilai  $p3$  atau *direct effect* dari BOD terhadap CC memiliki nilai *path coefficient* sebesar 0,173 dan *t-value* sebesar 0,365, dimana nilai tersebut menandakan bahwa hubungan langsung antara BOD terhadap CC adalah tidak signifikan. Dari hasil tersebut, sesuai dengan bagan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat efek mediasi RD terhadap hubungan BOD dan CC. Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji korelasi (R). Nilai *R Square* untuk CC adalah sebesar 0,073 dimana memiliki arti bahwa sebesar 7,3% nilai *cost of capital* dipengaruhi oleh variasi variabel *board of directors* dan *risk disclosure*. Terdapat 92,7% variabel *cost of capital* yang tidak dapat dijelaskan oleh model tersebut. Nilai *R Square* dan *Adjusted R Square* untuk RD sendiri adalah sebesar 0,147 dan 0,110 dimana RD hanya dapat dijelaskan sebesar 14,7% dan 11,0% oleh variasi variabel BOD. BOD mempengaruhi pengungkapan perusahaan dengan tidak signifikan karena masih terdapat kurang lebih 89,0% variabel lain yang mampu menjelaskan RD.

## DISKUSI

Berdasarkan hasil dari uji statistic dengan model SEM, *cost of capital* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 menunjukkan bahwa *board of directors* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of capital*. *Board of directors* tidak memiliki pengaruh terhadap *risk disclosure*. *Risk disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of capital*. *Board of directors* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of capital*, setelah melalui *risk disclosure* sebagai mediator.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, *cost of capital* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 menunjukkan bahwa *cost of capital* perusahaan tidak dipengaruhi oleh *risk disclosure* dan *board of directors*, baik secara langsung maupun secara tidak langsung melalui *risk disclosure*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya, variabel-variabel yang digunakan untuk menjelaskan *cost of capital* dalam penelitian ini terbatas pada variabel *board of directors* dan *risk disclosure*. Jumlah sampel yang digunakan juga terbatas pada 25 perusahaan manufaktur dan dalam periode satu tahun penelitian, dimana hasil dari penelitian ini mungkin tidak dapat digeneralisasi. Pengungkapan risiko yang diteliti juga terbatas pada jumlah pengungkapan berdasarkan kata dan kalimat, dimana tidak memperhatikan tingkat keluasan penjelasan mengenai pengungkapan tersebut.

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya, diharapkan dapat meneliti variabel yang mempengaruhi *cost of capital* secara lebih luas. Variabel tersebut seperti *earnings quality*, *forward looking information*, atau *voluntary disclosure* lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beretta, S., and Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: The case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 333–376.
- Bravo, F., Cristina, M., Navarro, A., and Trombetta, M. (2012). Disclosure strategies and cost of capital. *Managerial and Decision Economics*.
- Bravo, F., Reguera-Alvarado, N., and del Pilar Pérez, M. (2018). The role of directors: Unravelling the effects of boards on corporate outcomes. *International Journal of Managerial Finance*, 14(4), 399–413.
- Dobler, M., Lajili, K., and Zéghal, D. (2011). Attributes of corporate risk disclosure: an international investigation in the manufacturing sector. *Journal of International Accounting Research*, 10(2), 1–22.
- Elzahar, H., and Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *Journal of Risk Finance*, 13(2), 133–147.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301–325.
- Gabillon, E., and Gabillon, J. (2012). Corporate Risk Management and Information Disclosure. *Finance*, 33, 101–129.
- Gouiaa, R., and Zéghal, D. (2013). A comparative analysis of the effect of board characteristics and governance indices on companies' costs of financing: The Canadian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 11(1 B,CONT 2), 136–150.
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101–111.
- Jensen, C., and Meckling, H. (1974). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1976), 305–360.
- Khemakhem, H., and Naciri, A. (2015). Do board and audit committee characteristics affect firm's cost of equity capital? *Journal of Business and Management*, 4(2), 1–18.
- Lambert, R., Leuz, C., and Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385–420.
- Linsley, P. M., and Shrivess, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*, 38(4), 387–404.
- Mazzotta, R., and Veltri, S. (2014). The relationship between corporate governance and the cost of equity capital. Evidence from the Italian stock exchange. *Journal of Management and Governance*, 18(2), 419–448.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56.
- Nahar, S., Azim, M., and Jubb, C. A. (2016). Risk disclosure, cost of capital and bank performance. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(4), 476–494.
- Ntim, C. G., Lindop, S., and Thomas, D. A. (2013). International review of financial analysis corporate governance and risk reporting in south africa : A study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007 / 2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*.
- Taylor, G., Tower, G., and Neilson, J. (2010). Corporate communication of financial risk. *Accounting and Finance*, 50(2), 417–446.
- Zhao, X., Lynch, J. G., Chen, Q. (2010). Reconsidering Baron and Kenny: Myths and Truths about Mediation Analysis. *Journal of Consumer Research*, 37, 197–206.