

**PENGARUH MANAJEMEN LABA, ASYMMETRY INFORMATION DAN
PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL**

AGUS PURWANTO

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This research analyzes the effect of earning management, asymmetry information, and voluntary disclosure level in annual report on cost of equity capital. The purpose of this study is to provide empirical evidence about the effect of voluntary disclosure level in annual report, asymmetry information, and earning management on cost of equity capital.

Data on this research were collected by observation and literature study method. Data collected were tested with classic assumption test and analyzed using multiple linear regression to test the hypothesis that already constructed. The test was done by regressed together cost of equity capital with independent variables, that are disclosure index, asymmetry information, earning management, and company size.

The result, using 5% alpha level to the formed hypothesis is rejecting first hypothesis, that is voluntary disclosure proved have no significant effect on the cost of equity capital. Nevertheless, second hypothesis on this research successfully supported, that is asymmetry information has positive effect and significant to the cost of equity capital. This research provide contribution about inconsistency in the previous studies, that is provide evidence that variable which has the most effect on cost of equity capital is asymmetry information, while voluntary disclosure level and earning management considered to be less affecting cost of equity capital, because information size disclosed in the annual report is not sufficient yet. This condition gives implication for management to provide complete and broad information in their annual report so that it could increasing the value of their company.

Key words: voluntary disclosure level, asymmetry information, earning management, cost of equity capital

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan suatu media penghubung dan penyalur informasi yang bermanfaat baik bagi perusahaan yang *listing* di BEI maupun bagi *stakeholder*. Dalam Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) Nomor 1, dinyatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur, dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis yang rasional.

Menurut Elliot dan Jacobson (dalam Siti Asiah Murni, 2004), manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Manfaat tersebut diperoleh karena ungkapan informasi oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditur dalam memahami resiko investasi. Verrechia dan Komalasari (dalam Siti Asiah Murni, 2004), menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat, maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dan *bid-ask spread* berkurang dan pada akhirnya *cost of equity capital* juga turun. Atau dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara ungkapan informasi dengan *cost of equity capital*.

Efek *disclosure* terhadap *cost of equity capital* sendiri merupakan masalah yang menarik untuk diteliti. Berton (dalam Yamotuhlo Gulo, 2000), menyatakan bahwa beberapa model *asset pricing* menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan, akan menurunkan *cost of equity capital*. Namun masih sedikit bukti

empiris yang ada yang mendukung pernyataan tersebut. Kurangnya bukti-bukti empiris tersebut semakin menambah perdebatan diantara para praktisi mengenai manfaat dari semakin luasnya pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya, *Jenkins Committee* menyatakan bahwa manfaat penting dari perluasan pengungkapan adalah semakin turunnya *cost of equity capital*. Namun pernyataan tersebut disanggah oleh *Financial Executives Institute* dengan alasan bahwa perluasan pengungkapan yang disebutkan dalam laporan *Committee* tersebut adalah ditujukan kepada *traders* saham, dengan demikian meningkatkan resiko dan membawa kepada *cost of equity capital* yang tinggi.

Meskipun penelitian-penelitian empiris yang ada cenderung mendukung hubungan negatif antara luasnya pengungkapan dengan *cost of equity capital*, namun *authors* pada *Jenkins Committee* (1994) melaporkan bahwa bukti-bukti empiris yang ada hingga sekarang tidak menunjukkan kasus empiris yang menyatakan bahwa pengungkapan yang informatif menurunkan *cost of equity capital* (Gulo, 2000). Hal ini disebabkan karena penelitian-penelitian sebelumnya menguji dampak pengungkapan pada variabel-variabel yang diharapkan secara positif berhubungan dengan *cost of equity capital* dan tidak pada *cost of equity capital* itu sendiri. Ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu semakin menambah perdebatan diantara para praktisi mengenai manfaat dari semakin luasnya pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga penelitian untuk mengetahui pengaruh tingkat pengungkapan, asimetri informasi dan manajemen laba

terhadap *cost of equity capital* merupakan hal yang penting untuk dilakukan.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham/investor dijelaskan dalam *agency theory*. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Binsar H. Simanjuntak dan Lusy Widiastuti, 2004), *agency relationship* (hubungan keagenan) ada bilamana satu atau lebih individu yang disebut dengan *principal* bekerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut *agent*, prinsipal akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. Agen (manajemen perusahaan) diwajibkan memberikan laporan periodik pada prinsipal (pemegang saham) tentang usaha yang dijalankannya. Prinsipal akan menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya.

Teori Sinyal

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih/keunggulan kompetitif dari perusahaan lain. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Biaya Modal Ekuitas

Mardiyah (2002) mendefinisikan *cost of capital* sebagai biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas

Wiwik Utami (2006) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas, yaitu:

1. *Constant growth valuation model*

Model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dalam model CAPM dijelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh

investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi, yang diukur dengan beta.

3. Ohlson Model

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

$$P_t = y_t + \sum_{r=1}^{\infty} (1+r)^{-r} E_t \{x_{r+1} - (r) Y_{r+t-1}\}$$

Keterangan :

P_t = harga saham pada periode t

Y_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_t = laba per lembar saham

R = ekspektasi biaya modal ekuitas

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Teori keagenan menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan manajemen (*Agent*) dan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai dan mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Stolowy dan Breton (dalam Utami, 2006) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dibagi kedalam dua komponen, yaitu : (1) Risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*); dan (2) Risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan yang diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan

manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua resiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

Dechow et al (dalam Wiwik Utami, 2006) meneliti penyebab konsekwensi dari tindakan manipulasi laba, dimana salah satunya adalah untuk mengetahui sejauh mana dampak manipulasi laba terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapat sanksi dari SEC mempunyai biaya modal yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mendapat sanksi dari SEC.

Wiwik Utami (2006) menguji pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan publik sektor manufaktur dengan variabel moderat beta saham dan kapitalisasi pasar. Manajemen laba diproksi berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Ini menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba yang dilakukan oleh manajer, maka akan meningkatkan biaya modal ekuitas.

Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Dalam teori keagenan dikatakan bahwa asimetri informasi timbul ketika manajer (*agent*) lebih mengetahui informasi intenal dan prospek perusahaan dimasa depan dibandingkan

pemegang saham dan stakeholder lainnya (*principal*). Ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka akan semakin kecil kos modal sendiri (*cost of equity capital*) yang ditanggung oleh perusahaan (Komalasari, 2000).

Gonedes (1980) (dalam Murni, 2004) berpendapat bahwa ungkapan mempunyai potensi mengurangi asimetri informasi. Penurunan asimetri informasi akan menyebabkan pengurangan dalam biaya transaksi, dimana biaya transaksi diakili oleh *bid-ask spreads*.

Komalasari (2000) meneliti hubungan antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*, dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of capital*. Dari beberapa penelitian terdahulu, asimetri informasi sering diproksikan dengan *bid-ask spread*. Mardiyah (2002) menemukan ada pengaruh positif antara informasi asimetri dengan *cost of capital*. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka semakin kecil kos modal sendiri yang ditanggung oleh perusahaan.

Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Sesuai dengan mandat FASB No.1 yaitu laporan keuangan harus berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, maka laporan keuangan harus dapat membantu para investor dan kreditur untuk mengintepretasikan keadaan perusahaan. Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimisasi nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan (Siti Asisah Murni, 2004).

Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*, dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan market beta), ukuran perusahaan dan tingkat ungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah *cost of equity capitalnya* untuk perusahaan yang mendapat perhatian dari sedikit analis.

Elliot dan Jacobson (dalam Rahmawati, Yacob dan Nurul, 2006), menemukan bahwa manfaat ungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal. Hasil

penelitian Diamond dan Verrecchia (dalam Rahmawati, Yacob dan Nurul, 2006) juga menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat, maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi menurun sehingga komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* berkurang dan pada akhirnya *cost of equity capital* juga akan turun, atau dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara ungkapan informasi dengan *cost of equity capital*.

Gulo (2000) menguji efek luas ungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa variable indeks ungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan secara statistik tidak mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan estimasi *cost of equity capital* perusahaan.

METODE RISET

Variabel Penelitian

Variabel Dependen (*Dependen Variable*)

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital* perusahaan. *Cost of equity capital* perusahaan dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilaitunaikan *future cash flow* (Ohlson 1995, Botosan 1997, Wiwik Utami 2006). Estimasi *cost of equity capital* dilakukan dengan menggunakan pendekatan model Ohlson.

Penghitungan *cost of equity capital* berdasarkan model Ohlson adalah sebagai berikut :

$$P_t = B_t + \sum_{r=1}^T (1+r)^{-r} E_t \{x_{t+r} - rB_{t+r}\} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- P_t = harga saham pada periode t
- B_t = nilai buku per lembar saham pada periode t
- x_{t+1} = laba per lembar saham pada periode t+1
- r = biaya modal ekuitas

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode t+1 digunakan model *Random Walk* sebagai berikut:

$$E(x_{t+1}) = x_t + \sigma \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- $E(x_{t+1})$ = estimasi laba per lembar saham pada periode t+1
- x_t = laba per lembar saham aktual pada periode t
- σ = *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

Untuk tujuan estimasi laba satu tahun kedepan (t+1) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak *go public* jika emiten belum genap lima tahun menjadi perusahaan public. Dengan demikian estimasi *cost of equity capital* pada persamaan (1) dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut :

$$P_t = B_t + (1+r)^{-1} \{x_{t+1} - rB_t\} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

- x_{t+1} = laba per saham periode t+1 yang diestimasi dengan model *random walk* seperti pada persamaan (2).

Setelah disederhanakan secara matematik, maka persamaan (3) menjadi :

$$(P_t - B_t)(1 + r) = (x_{t+1} - rB_t)$$

$$r = (B_t + x_{t+1} - P_t) / P_t$$

Keterangan :

r = biaya modal ekuitas

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_{t+1} = laba per lembar saham pada periode t+1

P_t = harga saham pada periode t

Harga saham perusahaan pada periode t (P_t) merupakan harga rata-rata saham perusahaan t selama tiga hari pengamatan, yaitu satu hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan (t-1), pada hari publikasi laporan keuangan (t=0), dan satu hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan (t+1). Pertimbangan untuk menggunakan *window* tiga hari adalah : (a) adanya perbedaan waktu antara laporan keuangan dilaporkan atau diserahkan ke Bapepam dan BEI dengan publikasi laporan keuangan di media massa, biasanya beda satu hari, (b) dengan *window* yang pendek maka dapat meminimalkan *counfounding affect*, dan (c) menurut Scott (2003) dalam Wiwik Utami (2006), jika tujuan penelitian adalah untuk melihat pengaruh, maka sebaiknya memakai *window* yang pendek.

Variabel Independen (*Independen Variable*)

1. Indeks Pengungkapan Sukarela

Dalam penelitian ini, pengembangan ungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item ungkapan sukarela penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah

dilakukan di Indonesia, yaitu oleh Susanto (1992), Suripto (1998), Marwata (2000), Gulo (2000), Widiastuti (2001) dan Murni (2004) yaitu luas pengungkapan relatif setiap perusahaan diukur dengan indeks yang merupakan rasio total skor yang diberikan kepada sebuah perusahaan dengan skor yang diharapkan dapat diperoleh oleh perusahaan tersebut. Perusahaan diberi skor 1 jika mengungkapkan item informasi dalam instrumen dan diberi skor 0 jika tidak mengungkapkan. Dengan demikian, semakin banyak elemen informasi dalam instrumen dipenuhi oleh perusahaan, semakin besar pula indeks ungkapan sukarela perusahaan tersebut.

2. *Asymmetry Information*

Asimetri Informasi dapat diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* yang digunakan merupakan spread pasar, yaitu selisih antara harga jual tertinggi (*highest ask*) dengan harga penawaran/beli terendah (*lowest bid*) untuk saham tertentu.

Penelitian ini mengukur asimetri informasi dengan menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasionalkan seperti dalam Greenstein dan Sami (1994), Halim dan Hidayat (2000), Komalasari dan Baridwan (2001), serta Mardiyah (2002) sebagai berikut :

$$\text{SPREAD}_{i,t} = (\text{ask}_{i,t} - \text{bid}_{i,t}) / \{(\text{ask}_{i,t} + \text{bid}_{i,t})/2\} \times 100 \dots \dots \dots (3.6)$$

Keterangan:

$\text{ask}_{i,t}$: harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$\text{bid}_{i,t}$: harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

3. Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Manajemen laba (DACC) dapat diukur melalui *discretionary accruals* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TACC) dan *nondiscretionary accruals* (NDACC). Penelitian ini menggunakan model *Modified Jones* dalam menghitung DACC. Alasan penggunaan model *Modified Jones* dalam menghitung DACC adalah karena *Modified Jones Model* dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik bila dibandingkan dengan model-model lainnya sejalan dengan hasil penelitian Dechow dkk (dalam Wiwik Utami, 2006). Perhitungan DACC dengan *Modified Jones Model* adalah sebagai berikut:

$$TA = Nit - CFOit$$

Nilai *total accrual* (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Revt / A_{it-1}) + \beta_3 (PPEt / A_{it-1}) + e$$

Dengan menggunakan koefisien regresi diatas nilai, *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 ((\Delta Revt / A_{it-1}) - (\Delta rect / A_{it-1})) + \beta_3 (PPEt / A_{it-1})$$

Selanjutnya *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it}$$

Keterangan :

DAit = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

NDAit = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

TAit = Total akrual perusahaan i pada periode ke t

Nit = Laba bersih perusahaan i pada periode ke-t

CFOit = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

Ait-1 = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

Δ Revt = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t

PPEt = Aktiva tetap perusahaan pada periode ke t

Δ Rect = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t

e = error

Variabel Kontrol

Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Variabel kontrol adalah variabel yang turut serta memengaruhi variabel dependen. Dalam menghitung ukuran perusahaan digunakan proksi nilai kapitalisasi pasar, yaitu jumlah lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga saham penutupan (*stock closing price*) selama *event window*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik sektor manufaktur yang telah terdaftar (*listing*) di BEI.

Perusahaan manufaktur tersebut minimal telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan tahunan selama 3 tahun, yaitu sejak tahun 2005 sampai dengan tahun 2007, serta sahamnya sudah harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia paling lambat tehitung mulai Januari 2005. Dipilihnya satu kelompok industri yaitu industri manufaktur sebagai populasi dimaksudkan untuk menghindari bias yang disebabkan oleh efek industri (*industrial effect*), dan selain itu sektor manufaktur memiliki jumlah terbesar perusahaan dibandingkan sektor lainnya.

Metode Analisis

Dalam menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode analisis regresi linear berganda karena melibatkan hubungan dari dua atau lebih variabel bebas. Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, dalam penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang baik dan tidak bias. Ghozali (2006) menjelaskan bahwa regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS) akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) jika memenuhi semua asumsi klasik. Setelah semua pengujian asumsi klasik terpenuhi atau dengan kata lain semua sampel dalam penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama, kedua dan ketiga adalah sebagai berikut:

$$CEC = \beta_0 + \beta_1 \text{INDEKS} + \beta_2 \text{SPREAD} + \beta_3 \text{DA} + \beta_4 \text{SIZE} + \varepsilon$$

Keterangan :

CEC = *Cost of Equity Capital*

INDEKS = indeks ungkapan

SPREAD = asimetri informasi

DA = manajemen laba

SIZE = ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar)

β_0 = konstanta

$\beta_1\beta_2\beta_3 \beta_4$ = koefisien regresi

ε = error

ANALISIS DATA

Deskripsi Sampel

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2007. Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2007 sebanyak 151 perusahaan, sedangkan sampel yang termasuk kriteria dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan, seperti disajikan pada **Tabel 1**.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

KETERANGAN	JML
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2007	151
Perusahaan manufaktur yang baru listing antara periode 2005-2007	(13)
Perusahaan manufaktur yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan menurut surat edaran PT BEJ No SE-12/BEJ 11-1/X/1994	(90)

Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan annual report secara berturut-turut selama tahun 2005-2007	(30)
Perusahaan sampel	18
Total Pengamatan = 18 x 3	54

Statistik Deskriptif

Pada **Tabel 2** dapat dilihat bahwa dari keseluruhan perusahaan sampel yang dianalisis rata - rata CEC sebesar - 0,16548 dengan standar deviasi 0,80195. Tanda negatif berarti investor mendapatkan return negatif, atau dengan kata lain menanggung kerugian atas investasi yang dilakukan. INDEKS minimum adalah 0,30303 dan maksimum 0,72727, serta mempunyai rata-rata sebesar 0,56453 dengan standar deviasi 0,09960, hal ini menandakan bahwa tingkat ungkapan yang dilakukan oleh perusahaan publik sektor manufaktur di Indonesia masih rendah. SPREAD memiliki nilai minimum sebesar -2,0779 dan maksimum sebesar 16,14206, serta mempunyai rata-rata sebesar 2,27284 dengan standar deviasi sebesar 3,18179, hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi yang terjadi diantara perusahaan (manajer) dan investor cukup tinggi. DA memiliki nilai minimum sebesar - 0,27474 dan maksimum sebesar 0,38157, serta rata-rata sebesar -0.017818 dengan standar deviasi sebesar 0,10286. Tanda negatif menunjukkan adanya *income decreasing accruals*, hal ini menandakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan tindakan manajemen laba dengan pola meminimalkan labanya.

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CEC	54	-.95214	2.77698	-.1654768	.80195080
INDEKS	54	.30303	.72727	.5645342	.09960267
SPREAD	54	-2.70779	16.14206	2.2728392	3.18178646
DA	54	-.27474	.38157	-.0178178	.10285924
LN_SIZE	54	11.33	18.52	14.8731	2.02860
Valid N (listwise)	54				

Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,029 dan nilai signifikansinya dibawah tingkat kepercayaan 5%. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal. Oleh karena itu perlu dilakukan penghilangan data /data *outlier* yang membuat distribusi menjadi tidak normal (Ghozali, 2006). Hasil pengujian setelah penghilangan data diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,066 dan nilai signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal. Hasil uji multikolonieritas, untuk *background factors* menunjukkan tidak adanya nilai Tolerance yang kurang dari 0,10 dan tidak ada nilai VIF yang lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas diantara variabel-variabel tersebut. Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi. Hal

ini ditunjukkan dengan diperolehnya nilai signifikan hasil Run test sebesar 1,000 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0.05. Adapun hasil uji Glejser menunjukkan bahwa tidak satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi nilai absolut residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Hipotesis pertama diuji dengan melakukan regresi antara CEC (*cost of equity capital*) perusahaan dengan Indeks (Luas Pengungkapan Sukarela), Spread (Asimetri informasi), DA (Manajemen Laba) dan Size (Ukuran Perusahaan) secara bersama-sama. Uji model terhadap hipotesis pertama menunjukkan bahwa model yang dimasukkan sudah cukup baik. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi F test sebesar 0,001 dan pada **Tabel 3** yang menunjukkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,286. Hasil analisis menunjukkan bahwa model secara keseluruhan mempunyai kemampuan untuk menjelaskan hubungannya dengan *cost of equity capital* perusahaan.

Hasil analisis regresi pada **Tabel 4** menunjukkan nilai koefisien indeks ungkapan sukarela negatif sebesar -0,538 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,624. Hasil ini secara statistik tidak signifikan karena jauh diatas *level of significance* yang ditentukan sebesar 0,05, oleh karena itu hipotesis pertama ditolak. Dari hasil tersebut dapat **disimpulkan** bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara

Tabel F3
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.587 ^a	.345	.286	.60336069791

a. Predictors: (Constant), SIZE, DA, SPREAD, INDEKS

b. Dependent Variable: CEC

Uji Simultan (Uji F)
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.610	4	2.152	5.913	.001 ^a
	Residual	16.382	45	.364		
	Total	24.992	49			

a. Predictors: (Constant), SIZE, DA, SPREAD, INDEKS

b. Dependent Variable: CEC

Tabel 4
Uji Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.568	.614		.925	.360
	INDEKS	-.538	1.089	-.076	-.494	.624
	SPREAD	.143	.057	.349	2.538	.015
	DA	.333	.866	.049	.385	.702
	SIZE	-1.573E-8	.000	-.396	-2.543	.015

a. Dependent Variable: CEC

luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan terhadap *cost of equity capital* perusahaan.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Pengujian terhadap hipotesis kedua yang diajukan menyatakan asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil analisis regresi pada **Tabel 4** menunjukkan nilai koefisien asimetri informasi positif sebesar 0,143 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,015. Hasil ini secara statistik signifikan karena jauh dibawah *level of significance* yang ditentukan sebesar 0,05, oleh karena itu hipotesis kedua diterima/didukung. Dari hasil tersebut dapat **disimpulkan** bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Apabila dikaitkan dengan teori agensi dan teori *bid ask spread*, maka dapat dikatakan bahwa ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka akan semakin kecil kos modal sendiri (*cost of equity capital*) yang ditanggung oleh perusahaan, dengan kata lain terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Pengujian terhadap hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil analisis regresi pada

Tabel 4 menunjukkan nilai koefisien manajemen laba positif sebesar 0,333 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,702. Hasil ini secara statistik tidak signifikan karena jauh diatas *level of significance* yang ditentukan sebesar 0,05, oleh karena itu hipotesis ketiga ditolak. Dari hasil tersebut dapat **disimpulkan** bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara manajemen laba terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa *cost of equity capital* tidak akan semakin besar dengan semakin meningkatnya manajemen laba.

Ukuran perusahaan (Size) sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cost of equity capital* perusahaan semakin kecil dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan dan sebaliknya bahwa semakin kecil ukuran perusahaan maka *cost of equity capital* perusahaan juga semakin besar. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Botosan (1997), Murni (2004) dan Utami (2006), akan tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Gulo (2000) yang menyatakan bahwa *cost of equity capital* perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai pasar ekuitas perusahaan.

IMPLIKASI PENELITIAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh pengetahuan mengenai pengaruh luas ungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital*. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan

sampel 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan perusahaan pada tahun 2005-2007 tidak menurunkan biaya modal (*cost of equity capital*) perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil temuan Gulo (2000), akan tetapi tidak sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Botosan (1997) dan Siti Asiah Murni (2004).

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi maka *cost of equity capital* perusahaan juga akan semakin turun, dan sebaliknya meningkatnya asimetri informasi juga akan akan semakin meningkatkan *cost of equity capital* perusahaan. Hasil temuan ini sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Mardiyah (2002) dan Siti Asiah Murni (2004).

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of equity capital* perusahaan tidak akan semakin meningkat dengan semakin meningkatnya manajemen laba. Hasil temuan ini berbeda dengan yang ditemukan oleh Wiwik Utami (2006) yang menunjukkan bahwa *cost of equity capital* akan semakin meningkat dengan semakin meningkatnya manajemen laba.

DAFTAR REFERENSI

- Adi, Puguh Siswanto. 2005. "Pengaruh Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Badriawan, Zaki. 1992. *Intermediate Accounting*. BPFE Yogyakarta.
- Belkaoui, Ahmed. 1991. *The New Environment in International Accounting*. Quorum Books.
- Botosan, A Christine. 1997. "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital". *Accounting Review*. 72, Juli, pp. 323-349.
- Hendriksen, Eldon S. 1998. *Teori Akuntansi*. Penerbit AK Group, Yogyakarta.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ficha Dini Saputri. 2009. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi, STIE Dharmaputra.
- Gulo, Yamatuho. 2000. "Analisis Efek Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, April 2000.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 1999. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Indrianto, N dan Supomo B. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Lutfi, Andy Prayogo Ika. 2001. "Analisis Pengaruh Praktek Pengungkapan Sosial terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. FE-UB, Malang.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2002. "Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap cost of equity capital". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Mei 2002.
- Murni, Siti Asisah. 2004. "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2, Mei 2004.

- Rahmawati, Yacob Suparno dan Qomariyah dan. 2006. "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Simanjuntak, Binsar H dan Lusi Widiastuti dan. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 3, September 2004.
- Suwaldiman. 2000. "Pentingnya Pertimbangan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dalam Penetapan Tujuan Pelaporan Keuangan Dalam Konseptual Framework Pelaporan Keuangan Di Indonesia". *JAAI* .Volume 4 No. 1, Juni 2000.
- Utami, Wiwik. 2006. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9, No. 2, Mei 2006.
- Utomo, Muhammad Muslim, 2000. "Praktek Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia (Studi Perbandingan antara Perusahaan High Profile dan Low Profile)", Yayasan Mitra Mandiri.
- Widiastuti, H., 2000. *Manfaat Ungkapan Bagi Komunitas Investasi; Suatu Sintesis*. Dian Ekonomi Vol. VI. No 2, September 2000.

CURRICULUM VITAE

A. Identitas Pribadi:

1. Nama : Dr. Agus Purwanto, SE, MSi, Akt.
2. NIP : 19680827 199202 1001
3. Tempat/Tanggal Lahir : Sukoharjo, 27 Agustus 1968
4. Jenis Kelamin : Laki-laki
5. Kebangsaan : WNI
6. Agama : Islam
7. Pekerjaan : Dosen Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro
8. Jabatan Fungsional / Golongan : Lektor Kepala / IVa
9. Alamat Kantor : Jl. Erlangga Tengah 17 Semarang
Telpon. (024) 8452274, 8452273
Fax. (024) 8452274
10. Alamat Rumah : Jl. Parangsarpo IX/53 Semarang
Telpon. (024) 6725207
Hp. 0816669914
Email. agusp_sis@yahoo.com
agusp_sis@undip.ac.id

B. Riwayat Pendidikan:

1. SD : SDN Grajegan, Tawang Sari, Sukoharjo, Jawa Tengah (1980)
2. SMP : SMPN 1 Karangdawa, Klaten, Jawa Tengah (1983)
3. SMA : SMAN 1 Sukoharjo, Jawa Tengah (1986)
4. Sarjana (S1) : Sarjana Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi
Universitas Sebelas Maret (1991)
5. Magister (S2) : Magister Akuntansi, Program Pascasarjana
Universitas Padjadjaran (1997)
6. Doktor (S3) : Program Doktor Ekonomi Akuntansi
Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran (2008)

Semarang, 14 Juni 2012

Dr. Agus Purwanto, SE, MSi, Akt.