

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
BIAYA MODAL EKUITAS**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2014-2017)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:

**Fitria Wahyu Anita**

NIM. 14.0102.0092

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2019**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
BIAYA MODAL EKUITAS**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**

**SKRIPSI**



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:  
**FITRIA WAHYU ANITA**  
14.0102.0092

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2019**

# SKRIPSI

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA MODAL  
EKUITAS**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2014-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

**Fitria Wahyu Anita**

NPM 14.0102.0092

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji  
Pada tanggal 08 Februari 2019.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muji Mratani, S.E., M.Si., Ak., CA

Pembimbing I

Yulinda Devi Pranita, S.E., M.Sc., Ak

Pembimbing II

Tim Penguji

Siti Noor Khikmah, S.E., M.Si., Ak

Ketua

Muji Mratani, S.E., M.Si., Ak., CA

Sekretaris

Anissa Hakim Purwantini, S.E., M.Sc

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal 18 FEB 2019.....

Dra. Marlina Kordia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fitria Wahyu Anita  
NPM : 14.0102.0092  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

### **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA MODAL EKUITAS**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2014-2017)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 26 Januari 2019  
Pembuat Pernyataan,



Fitria Wahyu Anita  
NPM.14.0102.0092

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Fitria Wahyu Anita  
Jenis Kelamin : Perempuan.  
Tempat, Tanggal Lahir : Purworejo, 4 Maret 1996  
Agama : Islam  
Status : Belum Menikah  
Alamat Rumah : Tanjung RT 02 RW 01, Ngombol,  
Purworejo  
Alamat Email : fitriawahyuanita@gmail.com

### **Pendidikan Formal:**

Sekolah Dasar (2002-2008) : SD Negeri Tanjung  
SMP (2008-2011) : SMP Negeri 7 Purworejo  
SMA (2012-2014) : SMA Negeri 8 Purworejo  
Perguruan Tinggi (2014-2019) : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas  
Ekonomi dan Bisnis Universitas  
Muhammadiyah Magelang

### **Pengalaman Organisasi:**

- Anggota Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Komisariat Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang (IMM KOMEK UMMGL) Periode 2014-2015.
- Anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang (HMA UMMGL) Periode 2014-2015.
- Pengurus Himpunan Mahasiswa Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang (HMA UMMGL) sebagai Anggota Divisi Intelegensia Periode 2015-2016.
- Pengurus Dewan Perwakilan Mahasiswa Universitas Muhammadiyah Magelang (DPM UMMGL) sebagai Ketua Komisi II Pengawasan Pengelolaan Dana Kemahasiswaan Periode 2016-2017.

Magelang, Februari 2019  
Peneliti

Fitria Wahyu Anita  
NPM.14.0102.0092

## MOTTO

Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.

(QS. Al-Insyirah, 6-8)

Hai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu: “Berlapang-lapanglah dalam majelis,” maka lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan: “Berdirilah kamu, maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.

(QS. AL Mujadilah11)

*Through no one can go back and make a brand-new start. Anyone can start from now and make a brand-new ending.*

(Carl Bard)

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, segala puji syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, karunia-Nya serta kasih sayang-Nya, shalawat serta salam selalu tercurahkan pada junjungan Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul: **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA MODAL EKUITAS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017).”** Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya tekad, motivasi, semangat dan dukungan berbagai pihak berupa bimbingan, petunjuk dan bantuan, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh Widodo, MT., selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, SE., M.Sc., Ak., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah.
4. Ibu Muji Mranani, SE., M.Si. Ak., CA., selaku dosen pembimbing 1 yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Ibu Yulinda Devi Pramita, SE., M.Sc., selaku dosen pembimbing 2 yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.

6. Bapak Siti Noor Khikmah, SE., M.Si; Ibu Muji Mranani, SE., M.Si., Ak., CA; dan Ibu Anissa Hakim, SE., M.Sc; selaku dosen penguji yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
7. Bapak dan Ibu dosen serta staf TU Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
8. Bapak dan Ibu tercinta (Bapak Muh Ro'uf dan Ibu Siti Amirotun), terima kasih atas segala do'a, kasih sayang, nasihat, semangat, dan dukungan baik moral maupun material. Kakak dan keponakan saya tercinta (Nurma Hidayati, Anindya Nadha Zaafarani dan Abyan Nabil Zaidan) yang selalu memberi motivasi dan kebahagiaan.
9. Sahabat dan teman seperjuangan Eka Pinandita Ayu Caesari, Nur Fitri Halimah dan Dimas Tri Prasetya yang selalu bersama memberikan dukungan dan do'a.
10. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis berharap semoga karya sederhana ini bisa memberikan manfaat. Semoga Allah SWT berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Akhirnya penyusun berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semuanya. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Magelang, Februari 2019

Penyusun

Fitria Wahyu Anita

## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pernyataan.....	iii
Halaman Daftar Riwayat Hidup.....	iv
Motto .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Gambar/ Grafik .....	xi
Daftar Lampiran .....	xii
Abstrak .....	xiii

### **BAB I PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	5
C. Tinjauan Penelitian.....	6
D. Kontribusi Penelitian.....	6
E. Sistematika Pembahasan .....	7

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

A. Telaah Teori .....	9
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	9
2. Biaya Modal Ekuitas (CoFE).....	10
3. Pengungkapan Sukarela (PS).....	13
4. Asimetri Informasi (AI) .....	15
5. Manajemen Laba (ML) .....	17
6. Kinerja Perusahaan (KP).....	19
B. Telaah Penelitian Sebelumnya .....	21
C. Perumusan Hipotesis .....	22
D. Model Penelitian .....	31

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Populasi dan Sampel .....	32
B. Data Penelitian .....	33
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel .....	33
D. Metode Analisis Data .....	40
1. Statistik Deskriptif.....	40
2. Uji Asumsi Klasik .....	40
3. Analisis Regresi Berganda .....	43
4. Uji Hipotesis.....	44

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Sampel Penelitian .....	47
B. Statistik Deskriptif.....	49
C. Uji Asumsi Klasik .....	52
1. Uji Normalitas .....	52
2. Uji Multikolinearitas .....	53
3. Uji Autokorelasi .....	54
4. Uji Heterokedastisitas .....	55
D. Analisis Regresi Berganda .....	55
E. Uji Hipotesis.....	57
1. Uji Koefisien Determinasi .....	57
2. Uji F ( <i>Goodness of Fit</i> ) .....	57
3. Uji t .....	58
F. Pembahasan .....	61

#### **BAB V KESIMPULAN**

A. Kesimpulan.....	70
B. Keterbatasan Penelitian .....	71
C. Saran.....	71

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>73</b>
-----------------------------	-----------

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Sebelumnya .....	21
Tabel 3.1	Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	42
Tabel 4.1	Metode Pengambilan Sampel Penelitian.....	47
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas.....	52
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas setelah Outlier Data.....	53
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinieritas .....	53
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi.....	54
Tabel 4.7	Hasil Uji Heterokedastisitas .....	55
Tabel 4.8	Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda .....	55
Tabel 4.9	Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	57
Tabel 4.10	Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i> .....	57
Tabel 4.11	Hasil Uji t .....	58

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian .....	31
Gambar 3.1 Penerimaan Uji F .....	45
Gambar 3.2 Penerimaan Hipotesis Positif .....	46
Gambar 3.3 Penerimaan Hipotesis Negatif .....	46
Gambar 4.1 Hasil Penerimaan Uji F .....	58
Gambar 4.2 Uji t Variabel Pengungkapan Sukarela .....	59
Gambar 4.3 Uji t Variabel Asimetri Informasi .....	59
Gambar 4.4 Uji t Variabel Manajemen Laba.....	60
Gambar 4.5 Uji t Variabel Kinerja Perusahaan.....	61

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Perusahaan Penelitian.....	78
Lampiran 2.	Data-data Variabel Penelitian.....	84
Lampiran 3.	Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	132
Lampiran 4.	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	132
Lampiran 5.	Hasil Uji Hipotesis .....	134
Lampiran 6.	Item Pengungkapan Sukarela .....	136
Lampiran 7.	Tabel F.....	138
Lampiran 8.	Tabel t.....	139

## ABSTRAK

### ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA MODAL EKUITAS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Oleh:  
**Fitria Wahyu Anita**  
**14.0102.0092**

Informasi mengenai perusahaan dibutuhkan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan harus menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk memperoleh modal dari luar perusahaan. Penyediaan tersebut disebut dengan biaya modal ekuitas yang juga merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor agar bersedia menanamkan uangnya di perusahaan. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba, dan kinerja perusahaan terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan studi empiris. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2017, perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2014-2017, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir per tanggal 31 Desember, perusahaan yang memiliki laba bersih positif selama tahun 2014-2017, dan perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 15 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, serta pengujian hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, asimetri informasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, serta manajemen laba dan kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

**Kata Kunci:** *pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba, kinerja perusahaan, biaya modal ekuitas*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dapat menempuh berbagai cara untuk kegiatan operasional dan meningkatkan usahanya. Perusahaan membutuhkan dana baik dari kreditur maupun investor. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan menerbitkan saham atau obligasi yang diperjual belikan di pasar modal. Pasar modal merupakan media yang baik untuk mempercepat laju pertumbuhan ekonomi perusahaan karena dapat mempertemukan dua pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Oleh karena itu, informasi mengenai perusahaan dibutuhkan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Bentuk informasi yang dibutuhkan adalah laporan keuangan. Perusahaan harus menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk memperoleh modal dari luar perusahaan. Penyediaan informasi bagi publik akan menimbulkan biaya, yang disebut dengan biaya modal ekuitas.

Biaya modal ekuitas menurut Utami (2005) adalah tingkat imbal hasil saham dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor agar bersedia menanamkan uangnya di perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh modal ekuitas dengan dua cara, yaitu dengan laba ditahan dan mengeluarkan saham baru. Tahun 2016 Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa total emisi dana mencapai Rp 4,3 triliun yang diraih oleh

sembilan perusahaan publik baru. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menyebutkan bahwa ada lima perusahaan baru yang akan melantai di BEI dengan total emisi dana mencapai Rp 11 triliun ([www.beritasatu.com](http://www.beritasatu.com), 2016).

Selain itu juga terdapat PT Antam (Persero) Tbk. yang kembali memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham kendati membukukan laba bersih pada tahun buku 2016. Manajemen memutuskan untuk menahan laba sebagai cadangan untuk keperluan operasional dan pendanaan proyek perseroan ([www.bisnis.com](http://www.bisnis.com), 2017). Hal tersebut juga terjadi di tahun yang sama yaitu pada PT Vale Indonesia Tbk. (INCO) yang juga tidak membagikan dividen kepada pemegang saham untuk tahun buku 2016. Hal ini disebabkan oleh memburuknya keuangan perusahaan. Pembagian dividen biasanya diukur oleh beberapa faktor seperti ketersediaan arus kas dan laba bersih. Perusahaan perlu menyimpan laba bersih yang didapatkan sebagai penambahan kas perusahaan untuk kebutuhan ekspansi. Harga nikel yang melemah juga menjadi pertimbangan perusahaan tidak membagi dividen ([www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com), 2017).

Biaya modal ekuitas merupakan risiko atau pengorbanan yang dihadapi oleh investor atas investasi mereka atau tingkat pengembalian yang diharapkannya di masa yang akan datang (Andriani, 2013). Menurut Murni (2003), biaya modal ekuitas adalah *rate of return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Biaya modal ekuitas merupakan konsep penting dalam analisis

investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut. Menurut Putri (2013), biaya modal ekuitas mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan. Biaya tersebut mencerminkan proporsi pembiayaan total dari masing-masing sumber dan merupakan tingkat pengembalian hasil yang harus didapatkan perusahaan sehingga dapat memberi kompensasi kepada kreditur dan pemegang saham dengan tingkat pengembalian hasil yang dibutuhkan.

Putri (2013) juga menambahkan bahwa biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya modal ekuitas dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas telah banyak dilakukan, akan tetapi masih terdapat ketidakkonsistenan atas hasil penelitian. Penelitian Indayani dan Mutia (2013), Purwanto (2012) pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan penelitian Dewi, *et al.* (2017), Fajar (2017), Dewi dan Chandra (2016), serta Sari dan Kurnia (2017) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dewi, *et al.* (2017), Sari dan Kurnia (2017), menunjukkan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan penelitian Dewi dan Chandra

(2016), serta Indayani dan Mutia (2013) menunjukkan memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Penelitian Dewi, *et al.* (2017), Dewi dan Chandra (2016), menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan penelitian Fajar (2017), Kurnia dan Arafat (2015), serta Ashidiqi dan Isroah (2013) menunjukkan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian kinerja perusahaan oleh Wiyadi, *et al.* (2017) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Ketidakkonsistenan atas hasil-hasil penelitian tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian dari Dewi dan Chandra (2016) yaitu menguji tentang biaya modal ekuitas sebagai variabel dependen. Persamaan penelitian adalah **pertama** variabel independen, yaitu pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba. **Kedua**, objek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Dewi dan Chandra (2016) adalah **pertama** menambahkan variabel independen, yaitu kinerja perusahaan yang mengacu pada penelitian dari Wiyadi, *et al.* (2017). Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang digunakan oleh investor untuk pertimbangan investasi. Kinerja perusahaan sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya dan menggambarkan prestasi yang dicapai perusahaan dari kegiatan operasionalnya (Rosmawati, *et al.*, 2015). Selain itu, kinerja perusahaan juga

memotivasi pemodal untuk berinvestasi pada kinerja perusahaan yang baik (Rehman dan Zaman, 2010).

**Kedua** adalah periode tahun dalam penelitian yaitu selama empat tahun pada 2014-2017. Penambahan periode penelitian ini dilakukan untuk menggeneralisasikan pada penelitian sebelumnya, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya adalah tiga tahun yaitu tahun 2012-2014.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengambil judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas”. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas?
2. Bagaimana pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas?
3. Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas?
4. Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan terhadap biaya modal ekuitas?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja perusahaan terhadap biaya modal ekuitas.

### **D. Kontribusi Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis  
Menambah khasanah ilmu pengetahuan di bidang akuntansi, khususnya bidang keuangan.
2. Manfaat Praktis
  - a. Bagi perusahaan  
Masukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan yang baik dan menunjukkan prospek bagus bagi perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

b. Bagi investor

Membantu investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat mengenai investasinya dengan menggunakan informasi pada laporan keuangan khususnya informasi mengenai pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba dan kinerja perusahaan serta risiko dalam berinvestasi yang perlu diperhitungkan.

c. Bagi peneliti

Penulisan ini merupakan media bagi peneliti dalam menerapkan ilmu pengetahuan yang telah diterima selama masa perkuliahan, serta dapat menambah pengalaman dan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas.

## **E. Sistematika Pembahasan**

Secara garis besar sistematika pembahasan skripsi ini terdiri atas 5 bab yaitu:

BAB I PENDAHULUAN, berisi uraian latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS, berisi teori sebagai dasar untuk menganalisa pokok-pokok masalah dalam penelitian berupa telaah teori, hasil penelitian sebelumnya, perumusan hipotesis dan model analisis data.

BAB III METODE PENELITIAN, berisi gambaran dan tahapan penelitian yang menjelaskan tentang populasi dan sampel, metode pengambilan sampel, variabel penelitian dan pengukuran variabel, serta metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN, berisi analisis data dan pembahasan. Bagian ini menjadi titik perhatian karena dilakukan pengolahan dan analisis data menggunakan bantuan program *SPSS* berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis.

BAB V KESIMPULAN, bagian ini merupakan bagian akhir penyusunan skripsi yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Telaah Teori

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pertama kali dikenal setelah Jensen dan Meckling pada tahun 1976 mempublikasikan hasil penelitian tentang perilaku manajerial, biaya keagenan dan struktur modal. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai hubungan keagenan ada bilamana satu atau lebih individu yang disebut *principal* bekerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut *agent*, *principal* 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.

Anthony dan Govindarajan (2005: 269) mengemukakan bahwa teori keagenan adalah hubungan atau kontrak yang terjadi antara pemegang

saham dan manajemen. Pemegang saham melimpahkan kewajibannya kepada manajemen, termasuk di dalamnya pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari pemegang saham kepada manajemen. Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), dimana pemegang saham menunjuk dan membayar manajemen untuk mengelola perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan pemegang saham (Ningsih dan Ariani, 2016).

Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen pada teori agensi ini terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan prinsipal. Agen yang memiliki kemampuan untuk beroperasi sendiri, cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan terbaik dari perusahaan, sehingga dalam rangka memotivasi agen serta untuk menghindari munculnya konflik keagenan, maka prinsipal perlu merancang suatu kesepakatan kontrak (Darma dan Irwanto, 2015).

## **2. Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)**

Biaya modal ekuitas dapat dibedakan menurut sudut pandangnya dibagi menjadi dua yaitu menurut investor dan perusahaan (agen). Menurut sudut pandang investor, biaya modal ekuitas adalah ekspektasi tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor atas dana yang diinvestasikannya. Sedangkan menurut sudut pandang perusahaan,

biaya modal ekuitas merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana guna mendanai investasi atau operasi perusahaan.

Menurut Mardiyah (2002), biaya modal ekuitas didefinisikan sebagai tingkat *return minimum* yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas atas investasi. Biaya modal ekuitas timbul ketika perusahaan melakukan laba ditahan atau mengeluarkan saham baru dan menjualnya kepada investor yang berniat menanamkan modalnya. Menurut Brigham dan Weston (1994: 108), perusahaan dapat memperoleh modal ekuitas dengan dua cara, yaitu dengan laba ditahan dan mengeluarkan saham baru. Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan. Biaya modal ekuitas juga diartikan sebagai tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek (Riyanto, 1999: 245).

Investor menginginkan tingkat pengembalian dari investasinya sehingga perusahaan harus mengkompensasi pemegang saham dengan pengembalian ekonomi implisit dalam peramalan di masa mendatang yang mungkin berbeda dengan kinerja masa lalu. Biaya modal ekuitas merupakan risiko atau pengorbanan yang dihadapi oleh investor atas investasi mereka atau tingkat pengembalian yang diharapkannya di masa yang akan datang (Andriani, 2013). Menurut Murni (2003), biaya modal ekuitas adalah *rate of return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna

modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Biaya modal ekuitas merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut.

Menurut Utami (2005), pengukuran biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Model penilaian perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan adalah nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (Model Gordon).

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model *CAPM*, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat di diversifikasi yang diukur dengan beta.

c. Model Ohlson

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

### 3. Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh peraturan. Berdasarkan surat keputusan BAPEPAM No. 38/PM/1996, pengungkapan sukarela didefinisikan sebagai pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh pemerintah, sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan oleh perusahaan. Meek *et al.* (1995) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan dimana manajemen dapat memilih informasi yang akan diungkapkan yang dipandang relevan untuk pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang memakainya.

Menurut Nuswandari (2009), pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi yang melebihi persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku. Perusahaan memiliki keleluasaan dalam melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan sehingga menimbulkan adanya keragaman atau variasi luas pengungkapan sukarela antar perusahaan. Adanya pengungkapan sukarela makin menunjukkan ketransparanan perusahaan.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh peraturan sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan yang dipandang manajemen relevan dalam membantu pengambilan keputusan. Pemberian informasi sukarela dalam laporan tahunan perusahaan dapat menambah kelengkapan informasi dalam memahami kegiatan operasional dan strategi bisnis perusahaan serta

menunjukkan adanya ketransparanan keadaan suatu perusahaan yang sebenarnya sehingga asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholders* dapat berkurang (Setyaningrum dan Zulaikha, 2013).

Menurut Healy dan Palepu (1993), pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan dan untuk membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan. Adanya pengungkapan sukarela, para pemakai laporan keuangan akan semakin lengkap infomasinya dalam memahami kegiatan operasional perusahaan publik. Pengungkapan ini berupa butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan. Item pengungkapan sukarela terdiri dari 33 item informasi yang diungkapkan. Item pengungkapan sukarela yang diungkapkan mencakup tentang:

- a. Kinerja: seperti ikhtisar data keuangan, laporan direksi mengenai kinerja, analisis kinerja keuangan, dan ringkasan statistik keuangan.
- b. Manajemen: seperti laporan direksi mengenai penerapan tata kelola, visi dan misi, riwayat hidup dewan komisaris dan direksi, uraian pemegang saham, anak perusahaan dan perusahaan asosiasi, penghargaan dan sertifikat, aspek pemasaran, serta laporan keuangan yang telah diaudit.
- c. Prospek: seperti laporan dewan komisaris mengenai penilaian kinerja direksi dan pandangan atas prospek usaha, laporan direksi mengenai gambaran tentang prospek usaha, tinjauan operasi segmen, serta prospek usaha.

- d. Pasar: seperti informasi harga saham, dan kronologis pencatatan saham.
- e. Lain-lain: seperti nama perusahaan, riwayat singkat, bidang kegiatan usaha, struktur organisasi, jumlah karyawan, nama dan alamat lembaga profesi penunjang pasar modal, nama dan alamat anak perusahaan dan kantor cabang, tandan tangan anggota direksi dan dewan komisaris, informasi tentang tanggung jawab sosial, serta penelitian dan pengembangan.

Kebijakan mengenai luas pengungkapan sukarela yang dianut tiap perusahaan berbeda-beda, hal ini dikarenakan tidak ada standar baku yang mengatur mengenai pengungkapan sukarela. Manajemen memiliki beberapa pertimbangan untuk mengungkapkan informasi secara sukarela. Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh lebih besar daripada biayanya.

#### **4. Asimetri Informasi (*Information Asymmetry*)**

Asimetri informasi merupakan terjadinya ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana ketimpangan ini muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Armadi dan Anggraeni, 2010). Menurut Tarjo (2010), asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana satu pihak memiliki informasi lebih banyak (*superior*) dibandingkan pihak lainnya.

Asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya (Supriyono, 2000: 186)

Suhendah dan Imelda (2012) menyatakan bahwa asimetri informasi adalah kondisi terdapat informasi yang tidak seimbang antara informasi yang dimiliki manajer dan *stakeholder*. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen memiliki akses informasi atas perusahaan yang dibanding pihak luar perusahaan yang tidak memiliki akses terhadap perusahaan, dimana *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*, dan *agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan. Adanya asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent*, mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal* terutama yang berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*.

Scott (1997: 3) menyatakan bahwa terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

- a. *Adverse selection*, adalah manajer mengetahui banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding investor. Informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham, tidak disampaikan.

- b. *Moral hazard*, yaitu kegiatan yang dilakukan manajer seluruhnya diketahui oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak.

## 5. Manajemen Laba (*Earnings Management*)

Secara umum manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008: 6). Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (biaya modal ekuitas), dimana biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilai tunaikan arus kas di masa depan (Utami, 2005).

Sedangkan menurut Copeland (1968: 10), manajemen laba adalah sebagai “*some ability to increase or decrease reported net income at will*”, yang artinya adalah manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan, atau meminimumkan laba, termasuk laba sesuai dengan keinginan manajemen. Manajemen laba adalah intervensi manajemen terhadap laporan keuangan, yang berupa pilihan yang dilakukan oleh manajemen terhadap kebijakan-kebijakan akuntansi yang diperkenankan dalam proses pelaporan keuangan eksternal untuk

mencapai tujuan atau maksud, sehingga dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan (Muliati, 2011). Andriani (2013) juga menyatakan bahwa manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan laba atau meminimumkan laba.

Tindakan manajemen untuk memaksimalkan laba bertujuan untuk memenuhi tujuan pribadinya, dengan meningkatkan laba perusahaan maka manajemen perusahaan akan mendapatkan bonus atau penghargaan atas partisipasinya terhadap perusahaan, selain itu juga untuk menarik investor agar menanamkan modalnya ke dalam perusahaan karena investor akan menerima dividen yang lebih tinggi atas laba perusahaan tersebut, dan sebaliknya jika perusahaan bertujuan untuk meminimumkan laba, maka dividen perusahaan akan rendah dan kemungkinan juga perusahaan tidak akan membagikan dividen.

Scott (1997) menyebutkan bahwa manajemen laba terbagi atas empat bentuk, yaitu:

- a. “Tindakan kepalang basah” (*taking a big bath*). Tindakan ini dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan.
- b. Meminimumkan laba (*income minimation*), dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa

berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat.

- c. Memaksimumkan laba (*income maximization*), yaitu memaksimalkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar.

Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimalkan laba.

- d. Perataan laba (*income smoothing*), merupakan bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara menaikkan dan menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak berisiko tinggi.

## **6. Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan investasi. Kinerja merupakan sejauhmana kemampuan perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yang ditetapkan (Devani dan Setiawarnan, 2015). Kinerja perusahaan dalam penelitian Suhendah dan Imelda (2012) dibedakan menjadi dua yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan adalah kinerja perusahaan yang menggunakan analisis fundamental, yaitu analisis yang menggunakan metode penilaian yang berfokus pada analisis untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan yang dipengaruhi kondisi perekonomian perusahaan yang menggunakan data keuangan

perusahaan seperti laba, penjualan dan dividen yang di bayar. Menurut Rosmawati *et al.*, (2015), kinerja perusahaan sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya dan menggambarkan prestasi yang dicapai perusahaan dari kegiatan operasionalnya.

Sedangkan kinerja pasar adalah kinerja perusahaan yang dilihat dari nilai pasar perusahaan yang tercermin dalam kinerja saham. Apabila kinerja saham baik, mengindikasikan bahwa pasar atau pemodal menilai perusahaan memiliki prospek yang baik, dan sebaliknya jika kinerja saham buruk maka prospek perusahaan buruk di mata pemodal dan pasar.

Penelitian dalam Amalina (2017) menyebutkan bahwa kinerja perusahaan digunakan untuk meyakinkan pemegang saham dimana ada hubungan kuat antara kinerja perusahaan dan ekspektasi investor. Selain itu, kinerja perusahaan juga memotivasi pemodal untuk berinvestasi pada kinerja perusahaan yang baik (Rehman dan Zaman, 2010).

## B. Telaah Penelitian Sebelumnya

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya**

No	Nama Peneliti	Variabel Peneliti	Hasil
1	Dewi dan Chandra (2016)	Variabel independen: pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba Variabel dependen: biaya modal ekuitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela dan informasi asimetri berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> , sedangkan manajemen laba berpengaruh positif terhadap <i>cost of equity capital</i> .
2	Kurnia dan Arafat (2015)	Variabel independen: manajemen laba dan ukuran perusahaan Variabel dependen: biaya modal ekuitas	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa manajemen laba dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.
3	Perwira dan Darsono (2015)	Variabel independen: manajemen laba dan asimetri informasi Variabel dependen: biaya modal ekuitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba dan asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.
4	Wiyadi <i>et al.</i> (2017)	Variabel independen: manajemen laba, kinerja perusahaan, kualitas audit, dan <i>investment opportunity set</i> Variabel dependen: biaya modal ekuitas	Hasil penelitian ini menyatakan manajemen laba pada JII dan LQ45 berpengaruh negatif, kinerja perusahaan pada JII dan LQ45 berpengaruh negatif, kualitas audit pada JII berpengaruh positif sedangkan pada LQ45 berpengaruh negatif, <i>investment opportunity set</i> pada JII dan LQ45 berpengaruh positif.

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya  
(Lanjutan)**

5	Indayani dan Mutia (2013)	Variabel independen: asimetri informasi dan pengungkapan sukarela Variabel dependen: biaya modal ekuitas	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif, sedangkan pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.
6	Dewi <i>et al.</i> (2017)	Variabel independen: informasi, pengungkapan sukarela, manajemen laba dan beta saham Variabel dependen: biaya modal ekuitas	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi, manajemen laba, dan beta saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> , sedangkan pengungkapan sukarela berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .
7	Esmaeili dan Sharifabadi (2015)	Variabel independen: <i>internal control weakness</i> , dan <i>firm performance</i> Variabel dependen: <i>cost of equity capital</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>internal control weakness</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> , sedangkan <i>firm performance</i> berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> .

*Sumber: Data penelitian dan artikel terdahulu, 2017*

### C. Perumusan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi yang melebihi persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku.

Perusahaan memiliki keleluasaan dalam melakukan pengungkapan

sukarela dalam laporan tahunan sehingga menimbulkan adanya keragaman atau variasi pengungkapan sukarela perusahaan. Adanya pengungkapan sukarela semakin menunjukkan ketransparanan perusahaan (Nuswandari, 2009). Berdasarkan teori agensi, manajemen lebih mengetahui prospek perusahaan dibanding pemegang saham dan manajemen juga memiliki kewajiban memberikan laporan kepada pemegang saham. Manajer dapat memberikan laporan periodik berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan, laporan yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan sukarela yang terdapat dalam laporan keuangan.

Menurut Setyaningrum dan Zulaikha (2013), pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh peraturan sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan, yang dipandang manajemen relevan dalam membantu pengambilan keputusan. Pemberian informasi sukarela dalam laporan tahunan perusahaan dapat menambah kelengkapan informasi dalam memahami kegiatan operasional dan strategi bisnis perusahaan serta menunjukkan adanya ketransparanan keadaan suatu perusahaan yang sebenarnya. Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat yang diperoleh lebih besar daripada biayanya. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, maka investor dapat lebih yakin dengan prediksinya sehingga terjadi penurunan estimasi risiko.

Menurut Khomsiyah (2003), semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela maka akan menyebabkan semakin rendah biaya modal ekuitas yang dibebankan kepada investor. Investor akan meminta tingkat *return* yang rendah sesuai dengan risiko yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan mengungkapkan pengungkapan sukarela yang sedikit, maka investor akan mengharapkan tingkat imbal hasil yang lebih besar.

Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas. Hal ini di asumsikan bahwa semua investor sudah mengetahui seluruh pengungkapan sukarela, apabila sudah sangat luas mengungkapkan pengungkapan sukarela ini maka pihak investor tidak akan mengharapkan tingkat pengembalian hasil yang lebih dari investasi yang ditanam.

Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, maka investor dapat lebih yakin dengan prediksinya sehingga terjadi penurunan estimasi risiko. Estimasi risiko yang rendah menyebabkan biaya modal ekuitas yang rendah pula sebab estimasi risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Penelitian yang mendukung pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas adalah Dewi dan Chandra (2016), Dewi *et al.* (2017), Imran (2011), Fajar (2017), serta Sari dan Kurnia (2017) yang

menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H1. Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.***

## **2. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Menurut Supriyono (2000: 186), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Teori keagenan mengatakan bahwa asimetri informasi timbul ketika manajer (*agent*) lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (*principal*).

Menurut Armadi dan Anggraeni (2010), asimetri informasi merupakan terjadinya ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham. 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. Menurut Zulfiana (2004) asimetri informasi berpengaruh

positif terhadap biaya modal ekuitas. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara partisipan maka biaya modal ekuitas akan semakin kecil pula. Sebaliknya, semakin tinggi asimetri informasi akan semakin tinggi pula biaya modal ekuitas. Adanya asimetri informasi yang tinggi akan menyebabkan investor menginginkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi dari modal yang akan ditanamkan. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, investor akan mengestimasi risiko yang tinggi sehingga biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan tinggi karena tingkat risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Ningsih dan Ariani, 2016).

Penelitian dari Dewi, *et al.* (2017), Sari dan Kurnia (2017), serta Perwira dan Darsono (2015) tentang asimetri informasi menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini berarti semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka semakin kecil biaya modal ekuitasnya sebaliknya semakin besar asimetri yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka akan semakin besar biaya modal ekuitasnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H2. Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.***

### 3. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas

Menurut Dewi *et al.* (2017), manajemen laba adalah hasil dari campur tangan dari pihak manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan. Melalui campur tangan tersebut menimbulkan perilaku oportunistik yaitu menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksanaan manajemen tersebut. Teori keagenan menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan manajemen (*agent*) dan pemilik modal (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha mencapai dan mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikendakinya. Investor yang percaya sepenuhnya terhadap *agent* itu pasti mau menanamkan modalnya di perusahaan itu jika perusahaan itu dinilai memiliki laba yang tinggi, tapi untuk mengantisipasi *agent* melakukan kecurangan terhadap investor, maka akan meminta tingkat imbal hasil yang lebih besar kepada perusahaan yang diberikan investasi, dengan demikian biaya modal ekuitas perusahaan untuk investasi yang dilakukan investor juga tinggi (Dewi *et al.*, 2017).

Tindakan manajemen untuk memaksimalkan laba bertujuan untuk memenuhi tujuan pribadinya, dengan memingkatkan bonus atau penghargaan atas partisipasinya terhadap perusahaan, selain itu juga untuk menarik investor agar menanamkan modalnya ke dalam perusahaan karena investor akan menerima dividen yang lebih tinggi atas laba perusahaan tersebut. Sebaliknya jika perusahaan bertujuan untuk

meminimumkan laba, maka dividen perusahaan akan rendah dan kemungkinan juga perusahaan tidak akan membagikan dividen.

Beberapa penelitian yang juga mendukung manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas antara lain, Dewi dan Chandra (2016), serta Dewi *et al.*, (2017) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Semakin besar indikasi manajemen laba berarti semakin besar biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan arus kas di masa depan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H3. Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.***

#### **4. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Kinerja merupakan sejauhmana kemampuan perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yang ditetapkan (Devani dan Setiwarnan, 2015). Menurut Rosmawati *et al.*, (2015), kinerja perusahaan sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya dan menggambarkan prestasi yang dicapai perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Teori keagenan menyatakan bahwa manajemen memiliki kendali atas prospek perusahaan. Ketika perusahaan berada dalam kinerja

yang baik berarti investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Hal ini juga berarti manajer akan meminta adanya bonus karena perusahaan melakukan kinerja yang baik.

Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan investasi. Perusahaan akan memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dari laporan periodik yang menjadi kewajiban manajer terhadap pemegang saham. Penilaian kinerja perusahaan penting untuk dilakukan karena dapat menjadi pedoman dalam mengelola dan mengalokasikan seluruh sumber daya yang dimilikinya, hal ini akan memotivasi manajemen dalam mencapai sasaran organisasi. Informasi mengenai kinerja perusahaan diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan.

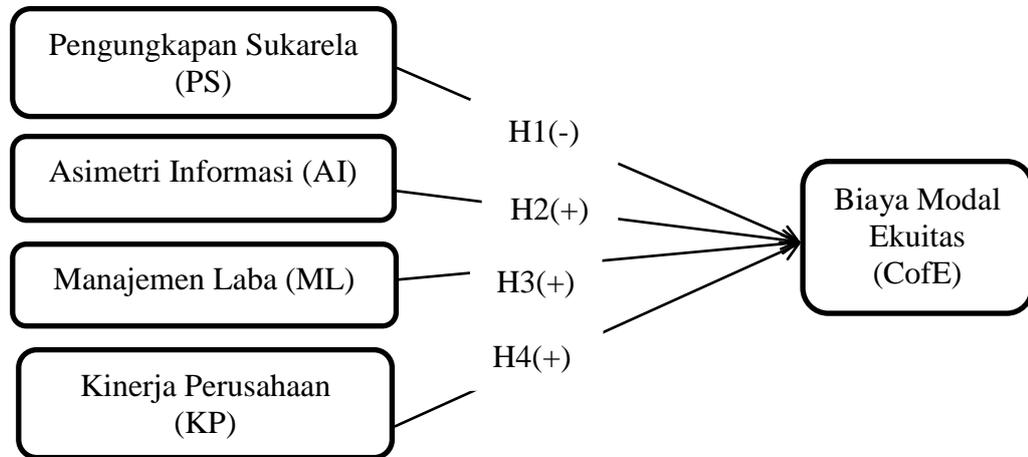
Penelitian Wiyadi *et al.*, (2017) juga menyebutkan bahwa kinerja perusahaan dapat memotivasi pemodal untuk berinvestasi pada kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan yang kinerjanya tidak memuaskan para pemegang saham nilainya akan menurun dan investor lain enggan berinvestasi di perusahaan-perusahaan tersebut. Investor bersedia untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan jika mereka menerima pengembalian tambahan untuk risiko tambahan.

Penelitian Esmaili dan Sharifabadi (2015) menyatakan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Jika

kinerja pada perusahaan baik maka investor bersedia berinvestasi di perusahaan tersebut, mereka meminta pengembalian lebih tinggi sehingga meningkatkan biaya modal ekuitas.

Semakin rendah risiko dalam kinerja perusahaan maka biaya modal ekuitas akan semakin rendah. Sebaliknya semakin tinggi risiko dalam kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi pula biaya modal ekuitas yang diharapkan oleh investor. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H4. Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.***

**D. Model Penelitian****Gambar 2.1 Model Penelitian**

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **A. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan kriteria atau pertimbangan subyektif penelitian yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2014-2017.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir per tanggal 31 Desember .
3. Perusahaan memiliki laba bersih positif selama tahun 2014-2017.
4. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

#### **B. Data Penelitian**

##### **1. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari [www.idx.com](http://www.idx.com) dan

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Data tersebut berupa laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah mengumpulkan beberapa data yang terkait dengan variabel penelitian yang telah tersedia dan yang di akses pada situs resmi BEI yaitu [www.idx.com](http://www.idx.com) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data berdasarkan objek penelitian dengan cara membaca, mempelajari, serta mengkaji literatur seperti buku, jurnal akuntansi nasional ataupun internasional, serta dari berbagai situs pendukung lainnya.

## C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan suatu variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas. Menurut Mardiyah (2002), biaya modal ekuitas didefinisikan sebagai tingkat *return minimum* yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas atas investasi. Biaya modal ekuitas dihitung menggunakan metode *Capital*

*Asset Pricing Model (CAPM)* dari Ross *et al.* (2010) sebagai berikut:

$$\text{CofE} = R_{f_t} + (R_{m_t} - R_{f_t}) \beta_j$$

Keterangan:

CofE = *Cost of equity capital*

$R_{f_t}$  = *Return* bebas risiko pada periode t yang diprosikan dengan tingkat suku bunga SBI

$R_{m_t}$  = *Return* pasar pada periode ke t

$\beta_j$  = Koefisien beta untuk saham j

Sesuai penelitian Khomsiyah dan Susanti (2003) dan Dewi dan Chandra (2016) beta dihitung dengan meregresikan *return* saham ( $R_t$ ) sebagai variabel dependen dan *return* pasar ( $R_{m_t}$ ) sebagai variabel independen dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_t = a_j + \beta_j R_{m_t}$$

Keterangan:

$a_j$  = Bagian dari keuntungan saham j yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

$\beta_j$  = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_t$  apabila terjadi perubahan pada  $R_{m_t}$

$R_t$  = *Return* saham pada periode t

$R_{m_t}$  = *Return* pasar pada periode t

Sesuai penelitian Indayani dan Mutia (2013) dan Dewi dan Chandra (2016) *return* pasar ( $R_{m_t}$ ) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - (IHS_{Gt-1})}{(IHS_{Gt-1})}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode t

$IHS_{Gt}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t

$IHS_{Gt-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

Sesuai penelitian Indayani dan Mutia (2013) dan Dewi dan Chandra (2016) *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return* saham pada periode i

$P_t$  = Harga saham pada periode ke t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode ke t-1

## 2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas atau variabel independen merupakan tipe variabel yang dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini antara lain adalah:

### a. Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela adalah penyampaian informasi yang diberikan secara sukarela di luar pengungkapan wajib. Pengungkapan ini merupakan pengungkapan informasi yang

melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku (Nuswandari, 2009). Pengungkapan sukarela diukur dengan proksi *disclosure index* yaitu indeks Wallace. Skala pengukuran pengungkapan sukarela adalah skala rasio. Sesuai penelitian Indayani dan Mutia (2013) pengungkapan sukarela dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VD = \frac{n}{K} \times 100\%$$

Keterangan:

- n = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan  
 K = Jumlah item yang seharusnya diungkapkan  
 VD = *Voluntary Disclosure*

#### **b. Asimetri Informasi**

Suhendah dan Imelda (2012) menyatakan bahwa asimetri informasi adalah kondisi terdapat informasi yang tidak seimbang antara informasi yang dimiliki manajer dan *stakeholder*. Asimetri informasi dapat diukur menggunakan *bid ask spread*. *Bid ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham yang diperdagangkan. Harga permintaan beli (*bid price*) atau penawaran jual (*ask price*) merupakan fungsi dari biaya dan informasi yang dimilikinya. Seperti yang dilakukan dalam penelitian

Dewi dan Chandra (2016), Andriani (2013), dan Sari dan Kurnia (2017), *bid ask spread* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

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

### c. Manajemen Laba

Manajemen laba adalah upaya manajer untuk mengintervensi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholders* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008: 6). Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proksi diskresioner akrual dari *Modified Jones Model*. Model pengukuran penelitian Jones (1991) mengklasifikasikan nilai dari total akrual perusahaan menjadi dua jenis, yaitu akrual diskresioner dan akrual non diskresioner. Nilai akrual non diskresioner perusahaan merupakan estimasi yang diperoleh melalui hubungan linier yang terjadi pada total akrual perusahaan dengan komponen akrual lain yang terkandung di dalam laporan keuangan. Sedangkan nilai dari akrual diskresioner perusahaan merupakan selisih nilai yang terjadi pada estimasi komponen akrual perusahaan dengan nilai total akrual perusahaan.

Komponen pendapatan merupakan bagian dari akrual diskresioner perusahaan (Jones, 1991). Hal ini menyebabkan proksi dari akrual diskresioner yang terkandung dalam nilai pendapatan akan hilang pada pengujian manajemen laba yang dilakukan Dechow, *et al.* (1995).

Perhitungan manajemen laba seperti penelitian Dewi dan Chandra (2016), Andriani (2013), Prahendratno (2016) menggunakan *Modified Jones Model* adalah sebagai berikut:

Menghitung nilai *total accruals* yang diestimasi

$$\frac{TACCi,t}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{it-1}} \right) + e$$

Menghitung nilai *non-discretionary accruals*

$$NDACCi,t = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{it-1}} \right)$$

$$DACCi,t = \left( \frac{TACCi,t}{TA_{it-1}} \right) - NDACCi,t$$

Keterangan:

$DACC_{it}$  = *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$NDACC_{it-1}$  = *Non- discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$TACC_{it}$  = *Total accruals* perusahaan i pada tahun t

$TA_{it-1}$  = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\Delta REV_{it}$	= Perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t
$\Delta REC_{it}$	= Perubahan piutang dagang perusahaan i pada tahun t
$PPE_{it}$	= Nilai aktiva tetap ( <i>gross</i> ) perusahaan i pada tahun t

#### d. Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan sejauhmana kemampuan perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yang ditetapkan (Devani dan Setiawarnan, 2015). Kinerja perusahaan digunakan untuk meyakinkan pemegang saham dimana terdapat hubungan kuat antara kinerja perusahaan dan ekspektasi investor (Rehman dan Zaman, 2010). Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan menggunakan rasio *Tobin*. Sesuai penelitian Esmaeili dan Sharifabadi (2015), rumus *Tobin* adalah sebagai berikut:

$$CP = \frac{MVt}{BV - Debt}$$

Keterangan:

MVt	= Nilai pasar perusahaan (Harga saham x Jumlah saham akhir tahun)
BV	= Nilai buku aset
Debt	= Hutang
CP	= Kinerja Perusahaan

## **D. Metoda Analisis Data**

### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian adalah nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari semua variabel-variabel tersebut (Ghozali, 2018: 19).

### **2. Uji Asumsi Klasik**

#### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa Uji t dan Uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal, sedangkan nilai signifikansi lebih kecil dari

0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018: 31).

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2018: 107). Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $< 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF > 10$ , dan tingkat korelasi antar variabel diatas 95% (Ghozali, 2018: 107-108 ).

**c. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi dengan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin Watson.

Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* dalam regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan membandingkan nilai DW dengan nilai tabel menggunakan nilai signifikansi 5%. Jika  $DW >$  nilai tabel, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi

(Ghozali, 2018: 112-113). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi terdapat pada tabel berikut:

**Tabel 3.1**

**Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No desicison	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

**d. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2018:

137). Pengujian ada tidaknya heterokedastisitas, penelitian ini memakai uji *Glejser*.

Uji *Glejser* dilakukan dengan cara meregresikan nilai variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka ini menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2018: 144).

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian pengaruh asimetri informasi, pengungkapan sukarela, manajemen laba, dan kinerja perusahaan terhadap biaya modal ekuitas menggunakan regresi linear berganda. Persamaan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 PS + \beta_2 AI + \beta_3 ML + \beta_4 KP + e$$

Dimana:

$\alpha$  = Konstanta

Y = Biaya modal ekuitas

PS = Pengungkapan sukarela

AI = Asimetri informasi

ML = Manajemen laba

KP = Kinerja perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi

e = *Error*

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

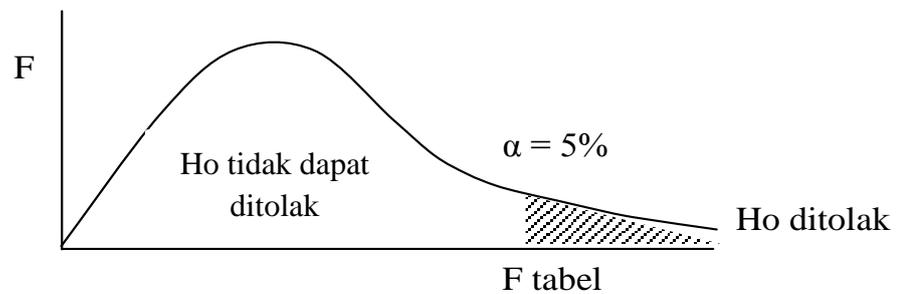
Menurut Ghozali (2018: 97), koefisien determinasi  $R^2$  mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1, jika nilainya mendekati 1 maka semakin baik. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sangat terbatas. Nilai  $R^2$  mendekati satu berarti satu variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

##### b. Uji F (Uji *Goodness of Fit Model*)

Menurut Ghozali (2018: 97), uji statistik F digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*goodness of fit*). Uji F menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah bagus. Menentukan F tabel digunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan pembilang ( $df$ ) =  $k-1$  dan derajat kebebasan penyebut ( $df$ ) =  $n-k$ , dimana  $k$  adalah jumlah variabel. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- a. Jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ , atau  $p \text{ value} < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  tidak diterima dan  $H_a$  diterima, artinya model regresi yang digunakan cocok (*fit*).

- b. Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ , atau  $p \text{ value} > \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak cocok (tidak *fit*).

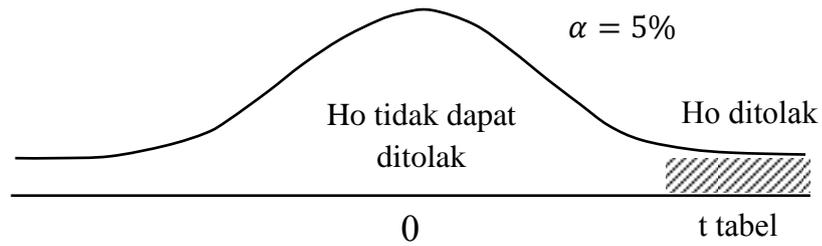


**Gambar 3.1**  
**Penerimaan Uji F**

**c. Uji t**

Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2018: 98). Proses pengujian ini dilakukan berdasarkan tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) dengan derajat kebebasan  $df = n-1$ , dimana  $n$  adalah jumlah sampel. Kriteria pengujian hipotesis positif adalah:

- a. Jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  atau jika  $p \text{ value} < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  tidak diterima atau  $H_a$  diterima, artinya variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variable dependen.
- b. Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$  atau jika  $p \text{ value} > \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  tidak diterima, artinya variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

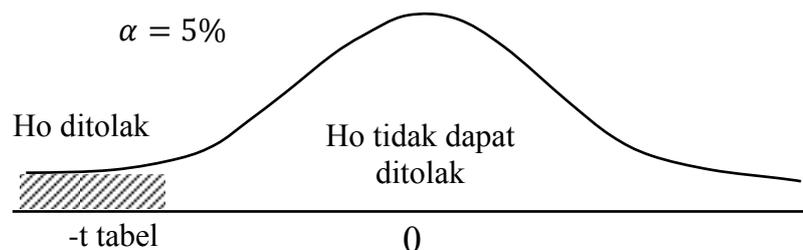


**Gambar 3.2**

**Penerimaan Hipotesis Positif**

Kriteria penerimaan hipotesis negatif yaitu:

- a. Jika  $-t$  hitung  $< -t$  tabel dan  $p$  value  $< \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  tidak diterima atau  $H_a$  diterima, artinya variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika  $-t$  hitung  $> -t$  tabel dan  $p$  value  $> \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  tidak diterima, artinya variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.



**Gambar 3.3**

**Penerimaan Hipotesis Negatif**

## BAB V

### KESIMPULAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba, dan kinerja perusahaan terhadap biaya modal ekuitas. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan.

Hasil uji *Adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba, dan kinerja perusahaan mampu menjelaskan variasi variabel dependen biaya modal ekuitas sebesar 96,6%, sedangkan sisanya 3,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Hasil uji F (*Goodness of Fit*) menunjukkan bahwa F hitung lebih besar dari F tabel. Artinya, pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba, dan kinerja perusahaan mampu menjelaskan biaya modal ekuitas secara baik dan model yang digunakan dalam penelitian ini sudah bagus (*fit*).

Hasil uji t menunjukkan bahwa semua variabel yaitu pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, asimetri informasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, serta

manajemen laba dan kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan penelitian ini sebagai berikut:

1. Sampel yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 sehingga masih diperlukan generalisasi dalam mengetahui biaya modal ekuitas dari tahun ke tahun.
2. Penelitian ini berfokus pada pengungkapan sukarela, sementara pengungkapan terdiri atas dua jenis yaitu pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela.

## **C. Saran**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain seperti pengungkapan wajib yang merupakan pengungkapan yang diwajibkan oleh pemerintah dan kewajiban yang harus dipatuhi oleh perusahaan publik. Hal ini untuk menunjukkan adakah perbedaan yang signifikan dalam hal pengungkapan wajib yang dilakukan oleh perusahaan publik dari tahun ke tahun yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan dimana pada penelitian ini hanya dilakukan selama empat tahun yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengambilan sampel bukan hanya dari perusahaan manufaktur tetapi juga industri lainnya seperti LQ45, *real estate*, perbankan maupun telekomunikasi.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan teknik perhitungan model proksi biaya modal ekuitas yang lain seperti model penilaian pertumbuhan konstan dan model Ohlson.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriani. (2013). Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2005). *Management Control Systems*. (F. X. K. Tjakrawala, Ed.) (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Armadi, H., & Anggraeni, M. D. (2010). Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable. *Trikonomika*, 9(1), 62–71.
- Ashidiqi, M. L., & Isroah. (2013). Jurnal Profita Edisi Mei 2013 Jurnal Profita Edisi Mei 2013. *Jurnal Profita*, (3), 284–304.
- Bapepam No 38/PM/1996 tentang laporan tahunan.
- Brigham, Eugene F. & Weston J. Freed. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (9th ed)*. Jakarta: Erlangga.
- Copeland, R. M. (1968). Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*, 6, 101–116. <https://doi.org/10.2307/2490073>
- Darma, N. A. & Irwanto, A. (2015). Luas Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Universitas Airlangga.
- Dechow, R. G. Sloan & A. P. Sweeney. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, (April) 2: 193-255.
- Devani, V., & Setiawarnan, A. (2015). Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Menggunakan Metoda Balance Scorecard. *Jurnal Sains Teknologi Dan Industri*, 1(1), 7–87.
- Dewi, L. P. K. S., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela, Manajemen Laba dan Beta Saham terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Wiyadi, Amalina, N., Trisnawati, R., & Sasongko, N. (2017). Perspektif Positif Praktik Manajemen Laba: Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(1).
- Dewi, S. P., & Chandra, J. S. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital pada

- Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 25–32. Retrieved from <http://www.tsm.ac.id/JBA>
- Esmaili, S., & Sharifabadi, A. A. (2015). Internal Control Weakness, Firm Performance, and Cost of Capital of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management, Accounting & Economics*, 1(1), 71–87.
- Fajar, M. A. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Riil, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBS SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1993). The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons*, 7(1), 1.
- Indayani, & Mutia, D. (2013). Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indayani. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 373–382.
- Jati, F. (2009). *Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Depok.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financing Economics*, 3(4), 305–360. Retrieved from <http://papers.ssm.com/abstract=94043>
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kurnia, L., & Arafat, M. Y. (2015). Pengaruh Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 10(1), 45–70.
- Mardiyah, A. A. (2002). Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital. *The Indonesian Journal of Accounting Research (IJAR)*, 5(2). Retrieved from <http://ijar-iaikapd.or.id/>
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555–572. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/15556>

- Muliati, Ni Ketut. (2011). Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba di Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Udayana Denpasar.
- Murni, S. A. (2003). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. In *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Ningsih, R. D., & Ariani, N. E. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 149–157.
- Nuswandari, C. (2009). Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Signalling Theory. *Kajian Akuntansi*, 1(1), 38–57.
- Perwira, A. B., & Darsono. (2015). Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1–11. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Prahendratno, A. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal. *Jurnal Ilmiah Revenue*, 2(2).
- Pramita, Yulinda D. (2016). Kualitas Laba dan Beta terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 14(2).
- Pratiwi, T. K., & Pratama, F. M. I. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14(2).
- Purwanto, Agus. (2012). Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Informasi dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal. *SNA XV*. Banjarmasin.
- Putri, E. (2013). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Riyanto, Bambang. (1999). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Rosmawati, N., Dzulkirom, M., & Azizah, D. F. (2015). Analisis Return On Investment (ROI) dan Residual Income (RI) Guna Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Pendekatan Du Point System (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang terdaftar di BEI periode 2010-2014).

*Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 26(1).

- Sari, F. A., & Kurnia. (2017). Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–15. <https://doi.org/ISSN: 2460-0585>
- Scott, W. R. (1997). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall.
- Setyaningrum, D. P. O., & Zulaikha. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Suhendah, R., & Imelda, E. (2012). Pengaruh Informasi Asimetri, Kinerja Masa Kini dan Kinerja Masa Depan terhadap Earnings Management pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public dari Tahun 2006-2008. *Jurnal Akuntansi*, XVI(2), 262–279.
- Sulistiyanto, H. S. (2008). *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Susanti, & Khomsiyah. (2003). Pengungkapan, Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. In *Simposium Nasional Akuntansi VI* (pp. 1001–1021). Surabaya.
- Tarjo. (2010). Mekanisme Tata Kelola Korporat: Mampukah Menurunkan Cost of Equity Capital? *Jurnal Investasi*, 6(1), 47–59.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). In *SNA VIII* (pp. 15–16). Solo.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.
- Wulandari, E., Malikhah, H. A., & Mawardi, M. C. (2017). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela dan Beta Pasar terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi*, 6(10), 1–13.
- Zaman, M. T. ur R., & Uz, Q. (2010). Does Corporate Performance Predict the Cost of Equity Capital? *American Journal of Social and Management Science*, 26–33.
- Zulfiana, M. (2004). *Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)*. Universitas Bung Hatta.
- [www.beritasatu.com](http://www.beritasatu.com), (diakses tanggal 25 Januari 2018)

[www.bisnis.com](http://www.bisnis.com), (diakses tanggal 30 Desember 2017)

[www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com), (diakses tanggal 25 Januari 2018)

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)