

PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN MANAJEMEN LABA PADA *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

I G A Raka Heriyanthi

Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ayurakaheriyanthi@gmail.com / telp: +62 81 916 68 73 20

ABSTRAK

Cost of equity capital merupakan salah satu tolak ukur dalam menilai suatu investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* dengan asimetri informasi sebagai *intervening*. Metode statistik yang digunakan adalah analisis jalur, dengan mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2012 yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan pada asimetri informasi dan *cost of equity capital*. Manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan pada asimetri informasi. Manajemen laba dan asimetri informasi berpengaruh negatif dan signifikan pada *cost of equity capital*. Pengungkapan sukarela melalui asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan pada *cost of equity capital*. Manajemen laba melalui asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan pada *cost of equity capital*.

Kata kunci: pengungkapan sukarela, manajemen laba, asimetri informasi, cec

ABSTRACT

Cost of equity capital is one of the benchmarks in evaluating an investment. This study aimed to investigate the effect of voluntary disclosure and earnings management on the cost of equity capital with information asymmetry as intervening. The statistical method used is path analysis, by taking a sample of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2012 were taken using purposive sampling method. The analysis shows that voluntary disclosure does not significantly influence information asymmetry and cost of equity capital. Earnings management significantly and negatively related to information asymmetry. Earnings management and information asymmetry significantly and negatively related to the cost of equity capital. Through the voluntary disclosure of information asymmetry does not significantly influence the cost of equity capital. Earnings management through information asymmetry and a significant positive effect on cost of equity capital.

Keywords: voluntary disclosure, earnings management, information asymmetry, cec

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan yang begitu pesat. Hal ini semakin banyaknya perusahaan yang *listing* di BEI menyebabkan kebutuhan informasi juga semakin meningkat. Informasi dibutuhkan investor untuk melihat prospek perusahaan serta dikaitkan dengan biaya yang akan dikeluarkan oleh investor dalam berinvestasi atau menanamkan modalnya (Putri, 2013). Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap resiko perusahaan tersebut rendah. Apabila resiko perusahaan dianggap rendah oleh investor maka tingkat *return* yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah (Tandelilin, 2001).

BAPEPAM selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa aturan mengenai *disclosure* yang harus diterapkan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public*. Biaya transaksi dapat dikurangi atau dihilangkan apabila perusahaan melakukan pengungkapan penuh atau pengungkapan sukarela (Putri,2013). Salah satu sumber informasi bagi pihak eksternal, baik investor maupun kreditor dalam menilai kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Informasi laba yang tersedia dalam laporan keuangan sering menjadi target tindakan oportunistik manajemen untuk mengakomodasi kepentingannya, namun dapat merugikan pemegang saham atau investor. Tindakan manajemen untuk mengatur laba ini disebut dengan manajemen laba (*earnings management*).

Utami (2005) merupakan salah satu peneliti yang menguji antara manajemen laba dengan *cost of equity capital*. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa manajemen laba berpengaruh dan signifikan terhadap *cost of equity capital*, artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual maka semakin tinggi *cost of equity capital*. Benardi dkk (2009) menemukan bahwa laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan erat kaitannya dengan hubungan keagenan antara *principal* (pemegang saham dan kreditur) dengan manajemen (*agent*) perusahaan. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan Rahmawati, *et al* (2006) yang menguji bahwa asimetri informasi dianggap juga sebagai penyebab manajemen laba.

Hasil penelitian Putri (2013) menunjukkan bahwa asimetri informasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap biaya modal. Peningkatan asimetri informasi menyebabkan penurunan biaya modal. Hasil penelitian ini berbeda dengan Purwanto (2005) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of equity capital*. Ini menunjukkan bahwa semakin besar asimetri informasi maka biaya modal akan meningkat. Terkait perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut apakah asimetri informasi dapat memediasi hubungan antara pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital*.

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham

(*principal*). Teori Agensi menerangkan penyebab terjadinya manajemen laba di perusahaan. Copeland (1968 :10) dalam Utami (2005) manajemen laba mencakup tindakan manajemen dalam memaksimalkan atau meminimumkan laba. *Agent* memiliki akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan sehingga memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan *principal*. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent* mengenai kondisi perusahaan disebut asimetri informasi.

Healy dan Palepu (2001) menyatakan bahwa permintaan atas laporan keuangan dan pengungkapan muncul akibat asimetri informasi dan konflik antara manajer dan investor luar. Pengungkapan informasi dalam Laporan Keuangan dilakukan untuk melindungi hak pemegang saham yang cenderung terabaikan akibat terpisahnya pihak manajemen yang mengelola perusahaan dan pemegang saham yang memiliki modal (Anwar dkk, 2010). Jogiyanto (2000: 392) menyebutkan bahwa suatu pengumuman yang dilakukan perusahaan mengandung informasi sebagai signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Disclosure diinterpretasikan berhubungan dengan informasi, baik laporan keuangan maupun informasi tambahan yang dapat berbentuk *footnote*, *post-statement events*, analisis manajemen terhadap operasi untuk tahun-tahun yang akan datang, *forecast* keuangan dan operasi, pengungkapan laporan keuangan segmen dan perluasan di luar kos historis (Astika, 2011:37). Menurut Sovi dalam Fajar (2009) ada dua jenis pengungkapan, diantaranya pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dimana perusahaan diharuskan melakukan pengungkapan minimum sesuai peraturan yang berlaku. Kedua, pengungkapan

sukarela (*voluntary disclosure*) yaitu pengungkapan butir-butir informasi yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diwajibkan oleh peraturan yang berlaku.

Berdasarkan landasan teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh antara pengungkapan sukarela pada asimetri informasi

H₂ : Terdapat pengaruh antara manajemen laba pada asimetri informasi

H₃ : Terdapat pengaruh antara pengungkapan sukarela pada *cost of equity capital*

H₄ : Terdapat pengaruh antara manajemen laba pada *cost of equity capital*

H₅ : Terdapat pengaruh antara asimetri informasi pada *cost of equity capital*

H₆ : Terdapat pengaruh antara pengungkapan sukarela pada *cost of equity capital* melalui asimetri informasi

H₇: Terdapat pengaruh antara manajemen laba pada *cost of equity capital* melalui asimetri informasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia dengan mengakses www.idx.co.id. Berdasarkan jenis data menurut sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini yaitu data-data yang diperoleh dari bursa efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan tehknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

melalui situs resmi BEI. Perhitungan *cost of equity capital* menggunakan pendekatan laba terhadap biaya modal yaitu :

$$\text{Biaya modal} = \frac{1}{\text{Rasio harga/laba}} \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \frac{1}{P/E}$$

Pengembangan indeks pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item pengungkapan sukarela (Ika, 2010) yang telah dimodifikasi dan membuat indeks pengungkapan sukarela untuk setiap perusahaan sampel. Indeks pengungkapan untuk setiap perusahaan sampel diperoleh dengan cara sebagai berikut :

- 1) Pendekatan untuk penentuan skor pengungkapan pada dasarnya bersifat dikotomi, sebuah item diberi skor satu jika diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan.
- 2) Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
- 3) Menghitung indeks pengungkapan (ip) setiap perusahaan dengan cara membagi skor total yang diperoleh dengan skor total yang diharuskan.

Penelitian ini mengukur manajemen laba sama dengan yang dilakukan pada penelitian Utami (2005), dimana manajemen laba diproksi dengan menggunakan rumus:

$$\text{Manajemen Laba (ML)} = \text{Akrual Modal Kerja (t) / Penjualan periode (t)}$$

$$\text{Akrual Modal Kerja} = \Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada akhir periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada akhir periode t

ΔKas = Perubahan kas dan ekuitas kas pada akhir periode t

Asimetri informasi diukur dengan teori *bid-ask spread*. Dalam menghitung besarnya *bid-ask spread* pada penelitian ini menggunakan model yang dipakai Komalasari dkk (2001), yaitu :

$$SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\} \times 100 \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

$Ask_{i,t}$ harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada periode t (pada tanggal publikasi *annual report*)

$Bid_{i,t}$ harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada periode t (pada tanggal publikasi *annual report*)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria yang dijadikan dasar dalam pemilihan anggota sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut.

- 1) Perusahaan yang *listing* di BEI periode 2011-2012 secara berturut-turut
- 2) Jumlah perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan *annual report* tahun 2011 dan 2012 di *website* BEI dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember
- 3) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan
- 4) Data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2011-2012.

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*), dimana teknik ini digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Suyana, 2009:135). Pengolahan data dengan analisis jalur (*path analysis*) ini akan dibantu dengan program SPSS 13.00 *for windows*. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data BEI, terdapat 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2012. Perusahaan tersebut selanjutnya akan diseleksi kembali dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan sebelumnya. Selama periode pengamatan, ada 5 perusahaan yang tidak *listing* secara berturut-turut, 30 perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan dan *annual report* secara berturut-turut tahun 2011 dan 2012 di *website* BEI dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember, 27 perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan dan 35 perusahaan yang data laporan keuangannya tidak lengkap sehingga perusahaan yang terseleksi berjumlah 49. Berdasarkan data tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 98 (jumlah perusahaan yang terseleksi x periode penelitian).

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang diolah dengan bantuan *software* SPSS 13.00 *for windows* meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa masing-masing nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) adalah 1,041 dan 0,750 serta nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,228 dan 0,626. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara statistik nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, sehingga residual model regresi yang dianalisis terdistribusi normal.

Penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (*DW-test*) untuk menguji gejala autokorelasi. Hasil uji Durbin-Watson adalah sebesar 2,120 dengan jumlah 98 dan jumlah variabel bebas sebanyak 3 dengan nilai $d_L=1,5656$ dan $d_U=1,7795$. Nilai Durbin-Watson untuk regresi sub-struktur 1 berada diantara nilai ($d_U=1,7795$) dan ($4- d_U=2,2205$), sehingga d statistik berada pada daerah tidak ada autokorelasi atau model yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi. Nilai Durbin-Watson untuk regresi sub-struktur 2 berada diantara nilai ($d_L=1,5656$) dan ($d_U=1,7795$), sehingga d statistik berada pada daerah tidak ada keputusan (*no decision*) sehingga dilakukan uji *run test*. Hasil uji *run test* menunjukkan nilai signifikansi adalah sebesar 0,104 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dinyatakan tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model penelitian.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk seluruh variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai *value inflating factor* untuk semua variabel lebih kecil dari 10. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas. Melalui hasil uji

heterokedastisitas dilihat bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap absolut residual baik secara serempak maupun secara parsial karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model yang dibuat dalam penelitian ini tidak mengandung heterokedastisitas, sehingga layak untuk diprediksi.

Hasil Uji Hipotesis dan Interpretasi

Hasil pengujian terhadap pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini:

Tabel 1.
Pengaruh Langsung dan Pegaaruh Tidak Langsung serta Pengaruh Total Pengungkapan Sukarela (X1), Manajemen Laba (X2), Asimetri Informasi (X3) dan *Cost Of Equity Capital* (Y)

Pengaruh variabel	Pengaruh langsung	Sig. (Sig = 5%)	Pengaruh tidak langsung (melalui asimetri informasi)	Pengaruh total
X1 → X3	-0,025	0,806	-	-0,025
X2 → X3	-0,247	0,015	-	- 0,247
X1 → Y	0,110	0,225	-0,008	0,102
X2 → Y	-0,293	0,002	-0,075	-0,368
X3 → Y	0,305	0,001	-	-0,305

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2013

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji pengaruh langsung (*direct effect*) dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (1) Hasil uji pada pengaruh pengungkapan sukarela (X₁) pada asimetri informasi (X₃) diperoleh taraf signifikansi 0,806 > 0,05 dengan koefisien beta sebesar - 0,025, sehingga H₁ ditolak. Hal ini berarti hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh pada asimetri informasi tidak terbukti. Pada penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan karena adanya isu kenaikan harga BBM yang menyebabkan

gejolak ekonomi di Indonesia sehingga banyak investor yang menahan pembelian maupun penjualan sahamnya mengingat kondisi ekonomi Indonesia yang kurang stabil. Keadaan ini semakin memperparah kondisi pasar modal saat itu dan pada akhirnya memicu asimetri informasi saham perusahaan. Maka dari itu, tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi menjadi tidak berarti karena kondisi diluar perusahaan yang semakin hebat mengguncang pasar modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Adhi dan Mutmainah (2012) dan Lestari (2010) yang menemukan pola hubungan negatif antara pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Pengaruh yang tidak signifikan antara pengungkapan sukarela dan asimetri informasi juga didukung oleh penelitian Adriani (2013).

- (2) Hasil uji pada pengaruh manajemen laba (X_2) pada asimetri informasi (X_3) diperoleh taraf signifikansi $0,015 < 0,05$ dengan koefisien beta sebesar $-0,247$, sehingga H_2 ditolak. Hal ini berarti hipotesis (H_2) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh pada asimetri informasi terbukti. Pengaruh negatif ini dapat disebabkan karena manajemen laba dilakukan untuk memberikan gambaran yang positif atas kinerja keuangan perusahaan. Manajer harus memberikan sinyal terkait kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal tersebut diberikan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi. Pengungkapan informasi yang lebih banyak dapat mengurangi asimetri informasi. Informasi yang lebih baik juga dapat menurunkan nilai *bid-ask spread*.

- (3) Hasil uji pada pengaruh pengungkapan sukarela (X_1) pada *cost of equity capital* (Y) diperoleh taraf signifikansi $0,225 > 0,05$ dengan koefisien beta sebesar 0,110, sehingga H_3 ditolak. Hal ini berarti hipotesis (H_3) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh pada *cost of equity capital* tidak terbukti. Pada penelitian ini menemukan pengaruh pengungkapan sukarela tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* dimana hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat kedetailan, ketepatan waktu dan kejelasan dari pengungkapan yang dilakukan perusahaan masih banyak yang belum memadai sehingga pihak manajemen belum merasakan manfaat dari pengungkapan tersebut. Dilihat dari kegiatan operasional perusahaan manufaktur, investor memiliki anggapan bahwa perusahaan manufaktur memiliki prospek usaha yang lebih baik dimasa yang akan datang, dengan asumsi bahwa investor akan mendapatkan pengembalian yang lebih atas investasinya, sehingga informasi yang tersedia kurang mendapatkan perhatian dari investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2005) dan Santoso (2010) yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan antara pengungkapan sukarela dan *cost of equity capital*.
- (4) Hasil uji pada pengaruh manajemen laba (X_2) pada *cost of equity capital* (Y) diperoleh taraf signifikansi $0,002 < 0,05$ dengan koefisien beta sebesar -0,293, sehingga H_4 diterima. Hal ini berarti hipotesis (H_4) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh pada *cost of equity capital* terbukti. Hasil penelitian menunjukkan arah negatif disebabkan karena investor belum

mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan akrual modal kerja sebagai proksi manajemen laba padahal *cost of equity capital* merupakan tarif diskonto yang digunakan oleh investor untuk menilaitunaikan arus kas dimasa yang akan datang. Semakin tinggi rasio akrual modal kerja terhadap penjualan (proksi manajemen laba), maka semakin rendah *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Richardson (1999), Sloan (1996), Xie (2001), Beneish (2005) dan Mahanani (2006).

- (5) Hasil uji pada pengaruh asimetri informasi (X_3) pada *cost of equity capital* (Y) diperoleh taraf signifikansi $0,002 < 0,05$ dengan koefisien beta sebesar 0,305, sehingga H_5 diterima. Hal ini berarti hipotesis (H_5) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital* terbukti. Pengaruh positif ini terjadi karena adanya asimetri informasi yang merupakan kondisi dimana terdapat kesenjangan informasi antara agen (manajer) dengan *principal* (pemegang saham). Kesenjangan informasi ini akan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang tinggi menyebabkan tingkat pengembalian (*return*) yang diminta menjadi tinggi, sehingga tingkat *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Komalasari dkk (2001), Murni (2003), Purwanto (2005), dan Adriani (2013) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Melalui tabel 10 di atas, dapat dilihat pula hasil uji pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

(1) Hasil uji pada pengaruh pengungkapan sukarela (X_1) pada *cost of equity capital* (Y) melalui asimetri informasi (X_3) diperoleh koefisien beta sebesar $-0,008$ dengan taraf signifikansi $0,225$ sehingga H_6 ditolak. Hal ini berarti pengungkapan sukarela berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *cost of equity capital* melalui asimetri informasi. Hasil ini menunjukkan bahwa asimetri informasi belum mampu memediasi hubungan antara pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang membutuhkan waktu, biaya dan tenaga yang lebih besar untuk memenuhi pengungkapan informasi bagi pihak eksternal. Perusahaan berharap melalui pengungkapan informasi yang lebih banyak dapat menarik banyak investor, sehingga peningkatan biaya dalam melaksanakan pengungkapan secara otomatis dapat meningkatkan *cost of equity capital*. Pada penelitian ini ditemukan pengaruh yang tidak signifikan karena fakta yang menunjukkan bahwa perusahaan belum merasakan manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut sehingga biayanya lebih besar dari manfaatnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Juniarti dan Yunita (2003), Purwanto (2005), dan Santoso (2010) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara *disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

(2) Hasil uji pada pengaruh manajemen laba (X_2) pada *cost of equity capital* (Y) melalui asimetri informasi (X_3) diperoleh koefisien beta sebesar $-0,075$ dengan taraf signifikansi $0,002$, sehingga H_7 diterima. Hal ini berarti

manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan pada *cost of equity capital* melalui asimetri informasi. Pengaruh negatif ini disebabkan oleh pihak manajer yang melakukan manajemen laba dengan tujuan menunjukkan kinerja keuangan yang positif sehingga prospek perusahaan terlihat baik dan menunjukkan risiko yang rendah. Risiko yang rendah menyebabkan tingkat *cost of equity* yang rendah juga. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi belum mampu memediasi hubungan manajemen laba pada *cost of equity capital*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahanani (2006) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan pada biaya modal ekuitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis hasil pengujian data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan. Pertama, pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan pada asimetri informasi. Kedua, manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan pada asimetri informasi. Ketiga, pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan pada *cost of equity capital*. Keempat, manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan pada *cost of equity capital*. Kelima, asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan pada *cost of equity capital*. Keenam, pengungkapan sukarela melalui asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan pada *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi belum mampu memediasi hubungan antara pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*. Ketujuh, manajemen laba

melalui asimetri informasi berpengaruh negatif dan signifikan pada *cost of equity capital*.

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut.

- 1) Bagi investor, sebaiknya memperhatikan informasi yang tersedia di pasar modal untuk digunakan secara efektif dan efisien, sehingga dapat menurunkan risiko investasi.
- 2) Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba, karena laba yang diumumkan ke publik tersebut menjadi pegangan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi tentang laba perusahaan tersebut.
- 3) Bagi penelitian selanjutnya.
 - a) Penggunaan variabel-variabel lain yang kemungkinan bisa menjadi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital* seperti pertumbuhan dan ukuran perusahaan.
 - b) Menggunakan proksi lainnya dalam mengukur *cost of equity capital*, seperti model *Capital Asset Pricing Model*.

REFERENSI

- Adhi, Nurseto dan Mutmainah, Siti. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dan Implikasinya Terhadap Asimetri Informasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009). *Skripsi* Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Adriani. 2013. Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal. *Skripsi* Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Anwar, Samsinar., Haerani, Siti., dan Pagalung, Gagaring. 2010. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham : dipublikasikan Carroll, Archie B (1991).
- Astika, I.B. Putra. 2011. *Teori Akuntansi: Konsep Dasar Akuntansi Keuangan*.
- Benardi, Meliana, Sutrisno dan Prihat Assih. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan dan Implikasinya Terhadap Asimetri Informasi. *Symposium Nasional Akuntansi XII*.
- Beneish, MD dan Nichols, DC 2005. Earnings Quality and Future Returns : The Relation between Accruals and the Probability of Earnings Manipulation. *Working Paper*, Indiana University.
- Fajar, Juniadhi. 2009. Pengaruh Pengungkapan Laporan Keuangan, Laba Akuntansi, Suku Bunga SBI, Dan Uang Beredar Terhadap Harga Saham. *Skripsi* Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Healy, Paul M dan Palepu, Krishna G. 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, And The Capital Markets: A Review Of The Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (2001) 405-440
- Ika S, Ardiani. 2010. Pentingnya Kelengkapan Pengungkapan Dalam Laporan Keuangan. *SOLUSI*, Vol. 9 No. 1, Januari 2010, pp : 29 – 40
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3. pp. 305-360.
- Jogiyanto, S.H. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta : UPP AMP YKPN

- Juniarti dan Yunita. 2003. Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2, Nopember 2003: 150 - 168
- Komalasari, Puput Tri dan Zaki Baridwan. 2001. Asimetri Informasi Dan Cost Of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 1 (4), hal. 64-81.
- Lestari, Anita Dwi. 2010. Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Dan Manajemen Laba Terhadap Asimetri Informasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*, Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jakarta.
- Mahanani. 2006. Pengaruh Praktik Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi*, Universitas Brawijaya.
- Murni. 2003. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. Makalah dipresentasikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi VI* Surabaya, 16 – 17 Oktober
- Putri, Eliza. 2013. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/106>. Diakses 19 April 2013
- Purwanto, Agus. 2005. Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal.
- Rahmawati, Yacob Suparto dan Nurul Qomariah. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi X*. IAI. 2007
- Richardson, S 1999. Accruals and Short Selling : An Opportunity Foregone?. EFMA Athens Working Paper, University of Michigan.
- Santoso, Agung. 2010. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Lq 45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Sloan, R 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in accruals and Cash flow about future earning?. *The Accounting Review*, Vol.71, pp. 289-310.
- Suyana. 2009. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar : Sastra Utama
- Tandelilin, Firdaus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF.

Utami. Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur). Makalah dipresentasikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15 – 16. September: 100 – 116

Xie, H. 2001. The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 3, pp. 357-373.