

**PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP  
BIAYA MODAL EKUITAS DENGAN INFORMASI ASIMETRI SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**

**Dinilla Nur Silma Barvidi**

Universitas Negeri Surabaya

Dinilla120595@gmail.com

**Abstrak**

Penelitian ini memiliki tujuannya yaitu untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri. Data sampel dalam penelitian ini sebanyak 210 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa informasi asimetri bukan merupakan variabel intervening pada hubungan antara pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.

Kata kunci: Pengungkapan sukarela, manajemen laba, biaya modal ekuitas, informasi asimetri.

**PENDAHULUAN**

Laporan keuangan memiliki banyak peran penting bagi para investor diantaranya sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi dan menilai kinerja perusahaan. Manajemen telah menyadari pentingnya laporan keuangan bagi para investor, sehingga manajemen terdorong melakukan *disfunctional behaviour* (perilaku yang tidak semestinya) dengan melakukan manajemen laba demi mengambil keuntungan manajemen atau perusahaan. Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dengan menaikkan atau menurunkan laba akuntansi dalam menyusun laporan keuangan eksternal perusahaan sesuai dengan kepentingan manajemen atau perusahaan (Ifonie, 2014).

Pada awalnya manajemen laba merupakan kebijakan manajemen yang bertujuan meningkatkan kualitas laba, akan tetapi kebanyakan manajemen melakukan manajemen laba dengan memanipulasi laba perusahaan sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi pihak-pihak yang berkepentingan atas informasi keuangan perusahaan. Kasus manajemen laba banyak dilakukan oleh perusahaan di Indonesia seperti PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2001 dan PT. Lippo Tbk 2002 yang dideteksi melakukan praktik manipulasi laba dalam laporan keuangan.

Upaya menyempurnakan informasi bagi para investor, muncul informasi berupa pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi sebagai tambahan dari pengungkapan wajib (Shehata dkk, 2013). Pengungkapan sukarela yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menyimpan informasi terkait perusahaan mereka daripada informasi yang dimiliki investor. Berdasarkan Ifonie (2012) hal tersebut seringkali menyebabkan timbulnya informasi asimetri karena terjadi ketidakseimbangan informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal dimana manajer lebih banyak mengetahui informasi internal dan perkembangan perusahaan dimasa depan dibandingkan pemegang saham tersebut. Informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham bisa diminimalisasi dengan tingginya tingkat transparansi informasi perusahaan melalui pengungkapan sukarela pada laporan tahunan (Uyar dkk, 2013).

Melalui laporan tahunan, perusahaan dapat menyampaikan informasi penting bagi investor. Hal ini sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Keputusan 431/BL/2012 (Peraturan Bapepam Nomor X.K.6) tentang penyampaian laporan tahunan emiten atau perusahaan publik. Coles dkk (1995) menjelaskan bahwa investor menilai laporan keuangan perusahaan berisiko apabila laporan keuangan tersebut tidak memberikan tingkat pengungkapan yang memadai. Di sisi lain, apabila laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dinilai investor berisiko tinggi, maka investor akan meminta tingkat pengembalian tinggi sehingga menyebabkan biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan juga semakin tinggi.

Biaya modal ekuitas dapat diidentifikasi sebagai tingkat pengembalian yang harus diberikan perusahaan untuk memenuhi *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham. Nurjanati dan Rodoni (2015) menjelaskan suatu perusahaan dengan biaya modal ekuitas yang rendah menunjukkan tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan juga rendah, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diminta oleh investor juga akan rendah.

Beberapa penelitian tentang tingkat pengungkapan sukarela, manajemen laba dan biaya modal ekuitas serta informasi asimetri telah dilakukan. Botosan (2006) yang meneliti tentang pengungkapan informasi dan biaya modal ekuitas menemukan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi dapat mengurangi biaya modal ekuitas. Penelitian dari Novianty (2010) terkait hubungan manajemen laba dan biaya modal ekuitas menemukan bahwa manajemen yang melakukan manajemen laba dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor sehingga berdampak terhadap biaya modal ekuitas yaitu

besarnya tingkat *return* saham yang dipersyaratkan oleh investor. Armadi dan Anggraeni (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas dengan informasi asimetri sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif secara langsung pada biaya modal ekuitas dan juga berpengaruh negatif secara tidak langsung yaitu pada pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri.

Berdasarkan latar belakang di atas tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela terhadap informasi asimetri
2. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap informasi asimetri
3. Untuk mengetahui pengaruh informasi asimetri terhadap biaya modal ekuitas
4. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas
5. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas,
6. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri
7. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi akuntansi.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### ***Teori Agency***

Teori keagenan merupakan teori yang membahas tentang hubungan antara prinsipal dan agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan timbul karena prinsipal bekerja dengan agen, prinsipal akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. Agen memiliki kewajiban untuk menyampaikan laporan periodik kepada prinsipal terkait dengan usaha yang dijalankan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang disampaikan oleh agen kepada prinsipal akan membantu prinsipal dalam menilai kinerja agen.

### ***Teori Signalling***

Purwanto (2012) memaparkan bahwa teori sinyal membahas tentang motivasi perusahaan untuk menyampaikan informasi bagi pihak eksternal selaku pengguna laporan keuangan. Salah satu tujuan perusahaan adalah menunjukkan kepada pihak eksternal bahwa kemampuan perusahaan lebih unggul dan kompetitif dibanding perusahaan lain. Teori sinyal menunjukkan bagaimana sinyal yang harus ditunjukkan oleh perusahaan bagi pihak pengguna laporan keuangan.

### **Pengungkapan Sukarela**

Laporan tahunan perusahaan mengandung informasi, yang mana informasi tersebut dapat digolongkan menjadi dua yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Informasi dan penjelasan yang harus disampaikan oleh manajemen perusahaan berdasarkan pada peraturan pasar modal suatu negara disebut dengan pengungkapan wajib. Sedangkan Pengungkapan sukarela yaitu pengungkapan informasi yang diberikan secara sukarela oleh manajemen perusahaan selain dari pengungkapan yang diwajibkan (Nuswandari, 2009).

### **Manajemen Laba**

Menurut Healy dan Wahlen (1999) manajemen laba merupakan tindakan manajer ketika melakukan suatu keputusan dalam proses pelaporan keuangan dengan mengubah suatu transaksi dengan tujuan menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi kontrak saham dengan menggunakan angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan. Manajemen laba akan dilakukan pada suatu transaksi atau kegiatan yang memungkinkan oleh manajemen untuk merekayasa angka yang disajikan, sehingga informasi dalam laporan keuangan yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan manajemen perusahaan (Wiyadi dkk, 2016).

### **Informasi Asimetri**

Informasi asimetri terjadi ketika agen yaitu perusahaan mengetahui informasi yang lebih luas terkait kinerja perusahaan dan perkembangan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan prinsipal (Barus dan Setiawati, 2015). Informasi asimetri dapat diartikan ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa depan dibandingkan dengan pemegang saham itu sendiri. Maka dari itu, untuk mengatasi informasi asimetri dapat dilakukan dengan memberikan informasi yang lebih transparan berupa pengungkapan sukarela mengenai kondisi perusahaan kepada pemegang saham yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

### **Biaya Modal Ekuitas**

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai pihak yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau untuk investasi dengan menggunakan laba ditahan. Tindakan yang dilakukan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru dapat meningkatkan biaya modal kuitas perusahaan (Hermuningsih, 2012).

### **Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap informasi asimetri**

Sebuah informasi yang diberikan oleh suatu agen memiliki arti penting bagi prinsipal guna menentukan keputusan investasi, ketidaksesuaian informasi yang diterima oleh prinsipal akan memberikan pengaruh buruk terhadap keputusan yang ditentukan. Informasi asimetris yang terjadi dapat diminimalisasi melalui adanya pengungkapan sukarela melalui laporan tahunan perusahaan. Sutedja (2006) mengungkapkan bahwa pengungkapan pada pelaporan keuangan perusahaan dapat secara efektif meminimalisasi informasi asimetri dengan syarat pengungkapan yang diberikan oleh manajer lebih transparan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap informasi asimetri**

### **Pengaruh manajemen laba terhadap informasi asimetri**

Heriyanthi (2013) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap informasi asimetri. Penelitian tersebut menjelaskan pengaruh negatif ini dapat disebabkan oleh perusahaan melakukan manajemen laba untuk menunjukkan agar kinerja keuangan perusahaan lebih baik. Pemberian informasi yang lebih baik dapat mengurangi informasi asimetri. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub>: Manajemen laba berpengaruh terhadap informasi asimetri**

### **Pengaruh informasi asimetri terhadap biaya modal ekuitas**

Mardiyah (2002) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *spread*, maka biaya modal ekuitas semakin tinggi, selanjutnya terdapat hubungan positif antara informasi asimetri dengan biaya modal ekuitas. Hubungan positif ini berarti bahwa informasi asimetri berbanding lurus dengan biaya modal ekuitas atau dengan kata lain semakin kecil informasi asimetri yang terjadi di antara partisipan pasar modal maka semakin kecil biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Informasi asimetri berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas**

### **Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas**

Secara teoritis, pengungkapan sukarela yang semakin luas yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang diperkirakan oleh investor atas kinerja perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan. Hal

tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Petrova *et al* (2012) tentang hubungan biaya modal ekuitas dan pengungkapan sukarela, menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas perusahaan rendah dengan meningkatkan tingkat pengungkapan sukarela. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas**

#### **Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas**

Penelitian Novianty (2010) menemukan bahwa manajemen yang melakukan manajemen laba dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor sehingga berdampak terhadap biaya modal ekuitas yaitu meningkatnya tingkat *return* saham yang dipersyaratkan oleh investor. Investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas apabila perusahaan semakin tinggi dalam melakukan manajemen laba dengan memanipulasi labanya, yang mana biaya modal ekuitas akan semakin tinggi karena tingkat risiko informasi juga akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>: Manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.**

#### **Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri**

Seperti pada uraian sebelumnya, dijelaskan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh agen dapat memengaruhi informasi yang diterima oleh prinsipal sebagai pedoman menentukan keputusan. Pengungkapan sukarela akan meminimalisasi informasi asimetri. Penurunan informasi asimetri kemudian memengaruhi tinggi rendahnya biaya modal ekuitas perusahaan. Berdasarkan pada penelitian Armadi dan Anggraeni (2007) didapatkan hasil bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif secara langsung pada biaya modal ekuitas dan dapat juga berpengaruh tidak langsung dengan adanya informasi asimetri sebagai mediasi antara pengungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas. Berdasarkan penjelasan di atas maka didapatkan hipotesis:

**H<sub>6</sub>: Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri**

#### **Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri**

Heriyanthi (2013) menyatakan manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan pada biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri. Hal yang menyebabkan pengaruh negatif ini adalah manajemen laba dilakukan manajer perusahaan dengan tujuan menunjukkan

risiko yang rendah dan kinerja keuangan yang positif sehingga prospek perusahaan terlihat baik. Risiko yang rendah me-nyebabkan tingkat biaya modal ekuitas juga rendah. Berdasarkan penjelasan di atas maka didapatkan hipotesis:

**H<sub>7</sub>: Manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri**

## **METODE PENELITIAN**

Pendekatan penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif untuk menguji hipotesis atau dalam menjawab rumusan masalah. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *stratified random sampling* atau pengambilan sampel secara strata sehingga didapatkan 210 perusahaan sebagai sampel.

## **Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel**

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen penelitian ini yaitu biaya modal ekuitas yang dapat diartikan harapan investor atas tingkat *return* sebagai imbal balik dari penanaman modal pada perusahaan (Botosan, 2006). Biaya modal ekuitas dihitung dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryatno dkk (2007) dan Indayani dan Mutia (2013). Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yaitu:

$$R_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Dimana:

$R_i$  = Biaya modal ekuitas

$R_f$  = Tingkat pengembalian bebas risiko

$\beta$  = Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan

$R_m$  = Tingkat pengembalian pasar

### **Variabel Independen**

#### **Pengungkapan Sukarela**

Pengungkapan sukarela yaitu pengungkapan informasi terkait perusahaan yang melebihi dari yang dipersyaratkan berdasarkan peraturan yang telah ditetapkan oleh pihak yang berkewajiban (Nuswandari, 2009). Perhitungan indeks pengungkapan sukarela dilakukan dengan metode *scoring*, sehingga skor satu (1) akan diberikan jika informasi sukarela

diungkapkan dan skor nol (0) jika informasi tidak diungkapkan. Indeks pengungkapan sukarela (IPS) dihitung dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$IPS = \frac{\text{jumlah pengungkapan sukarela tiap perusahaan}}{\text{jumlah total indikator}}$$

### Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu tindakan intervensi yang dilakukan oleh manajemen terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja yang tujuannya mengambil keuntungan bagi dirinya pribadi. Manajemen laba diproksikan dengan *discretionary accruals*. Menurut Sulistiawan (2011: 73) perhitungan akrual diskresioner sebagai indikator manajemen laba dapat dihitung dalam tahap di bawah ini:

1.  $TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (1)$
2.  $TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta R_{evit}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$
3.  $NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta R_{evit}/A_{it-1} - \Delta R_{ecit}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$
4.  $DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it} \dots \dots \dots (5)$

Keterangan:

- $TA_{it}$  = Total akrual perusahaan i dalam periode t
- $NI_{it}$  = Laba bersih perusahaan i dalam periode t
- $CFO_{it}$  = Arus kas operasi perusahaan i dalam periode t
- $A_{it-1}$  = Total asset perusahaan i dalam periode t-1
- $\Delta R_{evit}$  = Perubahan penjualan bersih perusahaan i dalam periode t
- $\Delta R_{ecit}$  = Perubahan piutang perusahaan i dalam periode t
- $PPE_{it}$  = *Property, plant, and equipment* perusahaan i dalam periode t
- $NDA_{it}$  = Akrual nondiskresioner perusahaan i dalam periode t
- $DA_{it}$  = Akrual diskresioner perusahaan i dalam periode t
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = Parameter yang didapatkan dari persamaan regresi
- $\varepsilon_{it}$  = *Error term* perusahaan i dalam periode t

### Variabel Mediasi (*Intervening*)

Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi asimetri. Menurut Indayani dan Mutia (2013) Informasi asimetri terjadi ketika manajer dibandingkan dengan pemegang saham mengetahui lebih banyak informasi internal dan perkembangan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Informasi asimetri dapat diukur dengan *bid-ask spread*. Perhitungan *bid-ask spread* dalam penelitian ini menggunakan model yang digunakan oleh Aprilia (2015), yaitu:

$$SPREAD_{it} = \frac{ask_{it} - bid_{it}}{(ask_{it} + bid_{it})/2} \times 100$$

Keterangan :

Spread<sub>it</sub> = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

Ask<sub>it</sub> = harga *ask* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi laporan tahunan)

Bid<sub>it</sub> = harga *bid* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi laporan tahunan)

### Uji hipotesis

Model persamaan regresi yang akan diuji pada penelitian ini:

$$SPREAD_{it} = a + p_1IPS_{it} + p_3DA_{it} + e_1$$

$$R_{it} = a + p_2IPS_{it} + p_4DA_{it} + p_5SPREAD_{it} + e_2$$

Keterangan :

R<sub>it</sub> = Biaya modal ekuitas

DA<sub>it</sub> = *Discretionary Accruals* (Pengukuran manajemen laba)

SPREAD<sub>it</sub> = *Bid-ask spread* (Pengukuran informasi asimetri)

IPS<sub>it</sub> = Tingkat pengungkapan sukarela

p<sub>1</sub>, p<sub>2</sub>, p<sub>3</sub> = koefisien regresi

e<sub>1</sub>, e<sub>2</sub> = *error*

## HASIL

### Statistik deskriptif

**Tabel 1 Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IPS	210	0,065	0,481	0,235	0,082
DA <sub>it</sub>	210	0,002	4914,386	24,153	339,106
SPREAD	210	-2,000	2,000	-0,009	0,503
R <sub>i</sub>	210	-0,309	3,048	0,018	0,272
Valid N (listwise)	210				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai tertinggi untuk variabel IPS adalah 0,481 yang dimiliki oleh PT. Semen Indonesia Tbk, variabel DA adalah 4914 yang dimiliki oleh

PT. Bayan Resources Tbk, variabel SPREAD nilai tertinggi adalah 2 yang dimiliki oleh PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk, PT. Alakasa Industrindo Tbk, PT. Danayasa Arthatama Tbk, PT. Pikko Land Development Tbk, PT. Onix Capital Tbk, PT. Sinar Mas Multhiartha Tbk, PT. Pool Advista Indonesia Tbk, variabel Ri nilai tertinggi adalah 3,048 yang dimiliki oleh PT. Sat Nusapersada Tbk.

Nilai terendah variabel IPS adalah 0,065 yang dimiliki oleh PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, variabel DA adalah 0,002 yang dimiliki oleh PT. Intraco Penta Tbk, variabel SPREAD adalah -2 yang dimiliki oleh PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk, PT. Toba Pulp Lestari Tbk, PT. Indo Kordsa Tbk, PT. Roda Vivatex Tbk, PT. Danasupra Erapacific Tbk, PT. Capitalinc Investment Tbk, variabel Ri adalah -0,309 yang dimiliki oleh PT. Express Transindo Utama Tbk. Nilai standar deviasi IPS sebesar 0,0822, DA sebesar 339,106, SPREAD sebesar 0,5026, Ri sebesar 0,272.

### Uji Hipotesis

#### Pengujian hipotesis menggunakan model regresi:

$$SPREAD_{it} = a + p_1IPS_{it} + p_3DA_{it} + e_1$$

$$R_{it} = a + p_2IPS_{it} + p_4DA_{it} + p_5SPREAD_{it} + e_2$$

#### Uji Statistik F

Berikut adalah hasil uji signifikansi simultan (uji statistik F) untuk masing-masing model:

#### Model 1

**Tabel 2 Uji Statistik F Model 1**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,045	2	,023	,087	,917 <sup>b</sup>
	Residual	44,244	169	,262		
	Total	44,289	171			

a. Dependent Variable: SPREAD

b. Predictors: (Constant), DA, IPS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel independen yaitu manajemen laba dan pengungkapan sukarela secara simultan dan signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar

0,087 dengan nilai signifikan sebesar 0,917 yang mana lebih besar dari tingkat signifikansi 5%.

**Model 2**

**Tabel 3 Uji Statistik F model 2**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,476	3	,159	1,032	,380 <sup>b</sup>
	Residual	25,817	168	,154		
	Total	26,293	171			

a. Dependent Variable: Ri

b. Predictors: (Constant), SPREAD, DA, IPS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variable independen yaitu informasi asimetri, pengungkapan sukarela dan manajemen laba secara simultan dan signifikan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 1,032 dengan nilai signifikan sebesar 0,380 yang mana lebih besar dari tingkat signifikansi 5%.

**Uji Statistik t**

Berikut adalah hasil uji parameter individual (uji statistik t) untuk masing-masing model:

**Model 1**

**Tabel 4 Uji Statistik t Model 1**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-1,631	,164			-9,967	,000
IPS	-,104	,250	-,033		-,415	,679
DA	,007	,059	,010		,121	,904

a. Dependent Variable: SPREAD

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil dari uji statistik t model 1 yang tertera pada tabel 4 di atas, diketahui bahwa hasil nilai signifikansi dari variabel pengungkapan sukarela adalah sebesar 0,679 dan variabel manajemen laba sebesar 0,904. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sukarela dan manajemen laba tidak memberikan pengaruh terhadap variabel informasi asimetri.

**Model 2**

**Tabel 5 Uji Statistik t Model 2  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized		Standardized		t	Sig.
		Coefficients		Coefficients			
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-,785	,158			-4,971	,000
	IPS	,169	,192	,069		,883	,378
	DA	,015	,046	,026		,334	,739
	SPREAD	,085	,059	,111		1,451	,149

a. Dependent Variable: Ri

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil dari uji statistik t model 2 yang tertera pada tabel 5 di atas, diketahui bahwa hasil nilai signifikansi dari variabel pengungkapan sukarela adalah sebesar 0,378, variabel manajemen laba sebesar 0,739, dan variabel informasi asimetri sebesar 0,149. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sukarela, manajemen laba dan informasi asimetri tidak memberikan pengaruh terhadap variabel biaya modal ekuitas.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Hasil dari uji statistik R<sup>2</sup> untuk setiap model adalah sebagai berikut:

**Model 1**

**Tabel 6 Hasil Uji Statistik R<sup>2</sup> Model 1  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
1	,032 <sup>a</sup>	,001	-,011	,51166

a. Predictors: (Constant), DA, IPS

b. Dependent Variable: SPREAD

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa hasil dari perhitungan nilai koefisien determinasi atau  $R^2$  pada model 1 dalam penelitian ini adalah sebesar 0,011 / 1,1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan nilai dari variabel dependen (informasi asimetri) hanya sebesar 1,1%, sedangkan sisanya yaitu 98,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi pada penelitian ini.

## Model 2

**Tabel 7 Hasil Uji Statistik R2 Model 2**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
1	,134 <sup>a</sup>	,018	,001	,39201

a. Predictors: (Constant), SPREAD, DA, IPS

b. Dependent Variable: Ri

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil dari perhitungan nilai koefisien determinasi atau  $R^2$  pada model 2 dalam penelitian ini adalah sebesar 0,001 / 0,1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan nilai dari variabel dependen (biaya modal ekuitas) hanya sebesar 0,1%, sedangkan sisanya yaitu 99,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi pada penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Informasi Asimetri

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *agency* (Jensen and Meckling, 1976) yang memberikan penjelasan bahwa pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan bagi investor dapat mengantisipasi terjadinya penyimpangan kepentingan yang dilakukan manajemen perusahaan sehingga mengurangi ketimpangan informasi yang dimiliki antara perusahaan dan investor.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela sebagai wujud pengungkapan informasi tentang perusahaan yang lebih transparan tidak memengaruhi tingkat ketimpangan informasi antara investor dan manajemen perusahaan. Berdasarkan tabel statistik deskriptif terlihat angka rata-rata pengungkapan sukarela perusahaan di Indonesia sekitar 23%. Jumlah tersebut bisa dikatakan cukup baik bila dibandingkan nilai

maksimum perusahaan dalam melakukan pengungkapan sukarela yaitu 48%. Hal ini menunjukkan perusahaan sudah cukup maksimal dalam melakukan pengungkapan sukarela namun investor di Indonesia masih belum bisa menangkap informasi yang disampaikan dalam laporan tahunan perusahaan, menunjukkan bahwa seluas apapun tingkat pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan tidak memengaruhi tingkat informasi asimetri. Dapat dikatakan tingkat pengungkapan sukarela tidak memberikan pengaruh atas terjadinya ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor atau yang disebut informasi asimetri. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Heriyanthi (2013) juga menyatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh pada informasi asimetri.

### **Pengaruh Manajemen Laba terhadap Informasi Asimetri**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Heriyanthi (2013) dan Puwanti dan Kurniawan (2013) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap informasi asimetri.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *agency* yang menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principle*. Hal tersebut menimbulkan kecenderungan manajemen untuk mempublikasikan laporan keuangan seperti yang dikehendaki manajemen sehingga menimbulkan informasi asimetri sebab manajemen tidak melaporkan informasi sebenarnya pada investor (Abdurrahim, 2015). Adanya perusahaan melakukan manajemen laba menyebabkan informasi keuangan yang sebenarnya tidak dapat diketahui oleh investor. Disisi lain investor tidak dapat mengetahui ada tidaknya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan, sebab manajemen laba tidak mudah dideteksi. Hal inilah yang menyebabkan manajemen laba tidak memengaruhi informasi asimetri yang terjadi.

### **Pengaruh Informasi Asimetri Terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel informasi asimetri tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori *agency* yang menjelaskan apabila agen yaitu perusahaan semakin banyak menyembunyikan informasi, maka akan semakin meningkat risiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal. Informasi asimetri menunjukkan risiko yang dimiliki perusahaan semakin tinggi, tingginya risiko akan berdampak pada tingginya biaya modal ekuitas yang harus

dikeluarkan oleh perusahaan. Maka dari itu, diharapkan perusahaan harus mengurangi tingkat informasi asimetri agar biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan juga rendah (Nurjanati dan Rodoni, 2015)

Penelitian ini menemukan informasi asimetri tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas sebab diketahui pada tabel statistik deskriptif bahwa rata-rata informasi asimetri pada perusahaan di Indonesia hanya sekitar 0,9%. Jumlah tersebut sangatlah kecil sehingga membuktikan bahwa informasi asimetri yang terjadi dapat dikatakan rendah. Rendahnya tingkat informasi asimetri dapat diartikan bahwa informasi yang didapat oleh kedua belah pihak yaitu perusahaan dan investor memiliki pemahaman informasi yang sama. Oleh karena itu, investor dianggap telah mengetahui informasi secara keseluruhan terkait kinerja perusahaan sehingga investor tidak akan menaikkan tingkat imbal hasil yang diminta atau yang disebut dengan biaya modal ekuitas. Jadi tingkat informasi asimetri tidak dapat memengaruhi biaya modal ekuitas yang diminta investor atas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh informasi asimetri terhadap biaya modal ekuitas.

### **Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *signalling* yang memberikan penjelasan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan merupakan sinyal yang ditujukan bagi pihak eksternal perusahaan terutama bagi pemegang saham yaitu laporan tahunan perusahaan. Perusahaan memberikan informasi pada pihak eksternal untuk menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif dan nilai lebih dibandingkan dengan perusahaan lain. Pengungkapan informasi yang lengkap dan transparan merupakan sinyal dari perusahaan kepada pengguna informasi keuangan yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang akan diambil. Berdasarkan Botosan (1997), semakin luas pengungkapan sukarela yang disampaikan maka biaya risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan juga rendah sehingga biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan perusahaan juga rendah.

Hasil penelitian ini menunjukkan pemegang saham di Indonesia belum bisa maksimal dalam memahami informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Terbukti dari angka rata-rata perusahaan dalam melakukan pengungkapan sukarela yang cukup baik yaitu 23% namun tidak memengaruhi biaya modal ekuitas bagi investor. Hal tersebut

menunjukkan walaupun tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan sudah cukup baik, tidak akan memengaruhi pada *return* yang diinginkan oleh investor atau biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Purwanto (2012) dan Wulandari dan Atmini (2012) yang menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak memberikan pengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan.

#### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal tersebut dapat disebabkan oleh investor yang mampu mengantisipasi manajemen perusahaan melakukan tindakan manajemen laba. Tindakan antisipasi investor yaitu dengan tidak terpaku pada informasi dalam laporan keuangan perusahaan sebagai pertimbangan investasi. Selain itu investor juga memilih untuk menggunakan jasa analis keuangan dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak memengaruhi biaya modal ekuitas yang diminta oleh investor. Penelitian ini sesuai dengan Purwanto (2012) yang menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

#### **Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Informasi Asimetri**

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, dalam penelitian ini diketahui bahwa tidak adanya pengaruh langsung dalam penelitian ini yaitu pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini tidak ada pengaruh langsung, maka tidak dapat dilakukan analisis hubungan tidak langsung yaitu pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri.

#### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Informasi Asimetri**

Berdasarkan hasil analisis regresi dalam penelitian ini diketahui bahwa tidak adanya pengaruh langsung dalam penelitian ini yaitu manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini tidak ada pengaruh langsung, maka tidak dapat dilakukan analisis hubungan tidak langsung yaitu pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui informasi asimetri.

## **SIMPULAN**

Perusahaan publik di Indonesia dalam melakukan pengungkapan sukarela terbilang masih rendah dan kurang maksimal sehingga pihak eksternal perusahaan belum sepenuhnya memahami kondisi perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan publik di Indonesia yang melakukan manajemen laba ternyata mampu diantisipasi oleh investor. Kecenderungan investor di Indonesia lebih memilih mencari informasi dari selain pada laporan keuangan perusahaan sehingga investor dapat mengetahui informasi yang tidak disampaikan oleh perusahaan. Hal ini mengindikasikan investor tidak kalah banyak mengetahui informasi terkait perusahaan sehingga bisa dikatakan bahwa informasi asimetri yang terjadi cukup rendah. Berdasarkan kondisi yang telah dijelaskan diatas baik secara simultan maupun parsial, pengungkapan sukarela, manajemen laba dan informasi asimetri tidak dapat memengaruhi atas biaya modal ekuitas bagi para investor.

## **SARAN**

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, berikut ini adalah saran yang dapat dilakukan bagi peneliti selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya dapat meneliti faktor-faktor lain yang belum diuji pada penelitian ini yang dapat berpengaruh terhadap hubungan pengungkapan sukarela, manajemen laba, informasi asimetri dan biaya modal ekuitas. Misalnya pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan.
2. Pengukuran biaya modal ekuitas dapat menggunakan pengukuran selain model *Capital Asset Pricing Model* seperti model *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahim, A. 2015. Mendeteksi Earnings Management. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 1(2): hal. 104-111.
- Armadi, H., & Anggraeni, M. D. 2010. Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable. *Trikonomika*, Vol. 9(1): hal. 62–71.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Peraturan No. X.K.6 Keputusan Bapepam dan LK No. Kep. 431/BL/2012*.
- Barus, A. C., & Setiawati, K. 2015. Pengaruh Asimetri Informasi, Mekanisme Corporate Governance dan Beban Pajak Tanggahan Terhadap Manajemen Laba. *JWEM (Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil)*, Vol. 5(1): hal. 31–40.
- Botosan, C. a. 1997. Summary Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 72(3): hal. 323–349.
- Botosan, C. a. 2006. Disclosure and the cost of capital: what do we know? *Accounting and Business Research*, Vol.36: hal. 31–40.
- Coles, J. L., Loewenstein, U., & Suay, J. 1995. On Equilibrium Pricing under Parameter Uncertainty. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.30(3): hal. 347–364.
- Healy, P. M., & J. M. Wahlen. 1999. A Review of The Earnings Management Literature and Its Implication For Standard Setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13(4): hal. 365–383.
- Hermuningsih, S. 2012. Dampak invesment opportunity set terhadap cost of equity capital dengan diclosure sebagai variabel mediasi. *Doctoral Colloquium & Conference FEB UGM*, hal: 1–16.
- Heriyanthi, I. G. A. R. 2013. Pengaruh Pengungkapan Sukarela Dan Manajemen Laba Pada Cost Of Equity Capital Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 5(2): hal. 398–416.
- Ifonie, R. R. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1(1): hal. 103–107.
- Indayani, & Mutia, D. 2013. Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3(1), hal: 373–382.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4): hal. 305–360.
- Mardiyah, A. A. 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2(2): hal. 229–256.

- Novianty, I. 2010. Praktik Manajemen Laba Dan Hubungannya Dengan Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Pebankan Dan Akuntansi*, Vol. 2(2): hal. 279–292.
- Nuryatno, M., Nazir, N., & Rahmayanti, M. 2007. Hubungan antara pengungkapan, informasi asimetri dan biaya modal. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, Vol. 2(1): hal. 9–26.
- Nuswandari, C. 2009. Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Signalling Theory. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, Vol. 1(1): hal. 48–57.
- Nurjanati, R dan Rodoni, A. 2015. Pengaruh Asimetri Informasi dan Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, Vol. 5(2): hal. 173–190.
- Petrova, E., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Vasileiou, K. Z. 2012. Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosures. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4(3): hal. 83–96.
- Purwanti, Meilani., & Aceng, K. 2013. The Effect of Earnings Management And Disclosure On Information Asymmetry. *International Journal Of Scientefic & Technology Research* , Vol. 2(8): hal 98-107.
- Purwanto, A. 2012. Pengaruh manajemen laba, asymmetry informasi dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. *Simposium Nasional AKuntan Di Banjarmasin*, Vol. 15: hal. 1–27.
- Shehata, N. F. 2014. Theories and Determinants of Voluntary Disclosure. *Accounting and Finance Research*, Vol. 3(1): hal. 18–26.
- Sulistiawan, dkk. 2011. *Creative Accounting Mengungkap Manajemen laba Dan Skandal Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat
- Sutedja. 2006. Pengungkapan ( Disclosure ) Laporan Keuangan Sebagai Upaya Mengatasi Asimetri Informasi. *Jurnal Infestasi*, Vol. 3(2): hal. 113–125.
- Uyar, A., Kilic, M., & Bayyurt, N. 2013. Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *Academic Journal*, Vol. 9(4): hal. 1080–1112.
- Wiyadi, Trisnawati, R., Puspitasari, N., & Sasongko, N. 2016. Pengaruh Asimetri Informasi , Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba Riil Pada Perusahaan ManufaktuR Di Indonesia. *The 3rd University Research Colloquium*, hal. 93–107.
- Wulandari, P. P., & Atmini, S. 2012. Pengaruh tingkat pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 3(3): hal. 424–440.