

Pengaruh *Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Capital*

Tri Kurniawati^{1*}, Nadia Ayu Rifani Putri²

^{1,2} Universitas Negeri Padang

*Corresponding author, e-mail: trikurniawati@fe.unp.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.24036/011084470>

Diterima: 20-03-2020

Revisi : 21-04-2020

Available Online: 30-04-2020

KEYWORD

disclosure, earnings management, cost of capital.

A B S T R A C T

This study is aimed to analyze the influence of disclosure and earnings management on cost of capital. The population of this study is the real estate companies which is listed at the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the sample is determined by purposive sampling. The samples consist of 28 companies in 2013-2015. Disclosure is measured by Disclosure Index, earnings management is measured by discretionary accruals and cost of capital is estimated by EBO model. This research hypotheses are tested by using multiple regression. The results of this research indicate that (1) disclosure has no significant influence on the cost of capital, and (2) earnings management has positive and significant influence on cost of capital.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). Some rights reserved

PENDAHULUAN

Perkembangan di bidang industri tergolong cukup cepat. Terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan yang berdiri di berbagai sektor. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk mengembangkan usahanya dengan berbagai inovasi. Berbagai ekspansi terus dilakukan agar perusahaan dapat terus berjalan dan mampu bersaing dengan kompetitornya. Seiring dengan ekspansi dan inovasi yang dilakukan, perusahaan juga membutuhkan peningkatan dana. Pendanaan yang dibutuhkan perusahaan dapat bersumber dari pendanaan internal maupun eksternal perusahaan. Namun pihak investor maupun kreditor tidak secara cuma-cuma memberikan dana yang dimilikinya kepada perusahaan. Para investor maupun kreditor mengharapkan adanya *return* dari investasi yang dilakukannya di perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan ini merupakan biaya bagi perusahaan atas tambahan modal yang diperolehnya sehingga disebut dengan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal (*cost of capital*) menurut Najmudin (2011) adalah biaya yang ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan modal tertentu. Biaya modal menjadi salah satu konsep yang sangat penting dalam analisis terhadap investasi dan pendanaan. Melalui biaya modal, investor dan kreditor dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang akan mereka ambil. Lebih lanjut Moss (2016) menyatakan bahwa *cost of capital* adalah jumlah yang harus dibayar perusahaan karena penggunaan sejumlah modal (*capital*) tertentu.

Perusahaan *real estate* menjadi salah satu alternatif berinvestasi yang diminati/disukai oleh investor, dimana *real estate* merupakan investasi jangka panjang. Sektor *real estate* terus berkembang, terlihat dari jumlah perusahaan *real estate* yang semakin bertambah dari waktu ke waktu. Perusahaan *real estate* secara umum memiliki spesialisasi berdasarkan jenis properti, wilayah geografis dan pangsa pasar tertentu. Jenis properti, wilayah geografis dan pangsa pasar tertentu dapat mempengaruhi biaya modal, karena konsentrasi ini

menghasilkan risiko tidak sistematis dan dapat mempengaruhi peringkat kredit dan *spread* imbal hasil yang dimiliki (Pratt & Grabowski : 2008). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang secara spesifik memengaruhi satu aset ataupun sekelompok kecil aset. Semakin tinggi risiko yang dimiliki oleh perusahaan, maka tingkat pengembalian/*return* yang diharapkan oleh para investor juga meningkat. Investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya ditujukan untuk mengurangi biaya operasi atau untuk meningkatkan permintaan (*demand*) (Guthrie, 2006).

Perkembangan sektor *real estate* dapat ikut memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi karena sektor ini banyak bersinggungan dengan sektor-sektor lainnya. Sektor *real estate* akan terkait dengan industri material, logistik, jasa termasuk sektor keuangan melalui peningkatan permintaan akan kredit kepemilikan rumah (KPR). Sektor ini juga memiliki peran dalam peningkatan lapangan kerja. Oleh karena itu berinvestasi di sektor *real estate* juga masih menarik dan dinilai menjanjikan bagi para investor.

Pengungkapan (*disclosure*) dan manajemen laba juga menjadi faktor yang dinilai dapat mempengaruhi biaya modal. Diamond dan Veronica (2003) menyatakan bahwa pengungkapan informasi akan bisa menurunkan asimetri informasi dan pada gilirannya bisa menyebabkan *cost of capital* menurun. Botosan (1997), Juniarti & Yunita (2003), Putri (2013) dan Dewi, dkk (2017) mengungkapkan bahwa pengungkapan memiliki hubungan dengan biaya modal. Selain pengungkapan (*disclosure*), manajemen laba juga merupakan faktor yang mempengaruhi biaya modal (*cost of capital*). Utami (2005), Strobl (2008), Jumirin (2011) menemukan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh terhadap biaya modal (*cost of capital*) dimana manajemen laba yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal (*cost of capital*). Lobo dan Zhou (2001) dan Veronica dan Bactiar (2003) juga menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan praktek manajemen laba akan mengungkapkan/menyampaikan informasi yang lebih sedikit dalam laporan keuangannya agar tindakan perusahaan tersebut tidak mudah dideteksi/diketahui.

Pengungkapan (*disclosure*) sangat diperlukan oleh investor. Pengungkapan (*disclosure*) memberikan *signal* kepada para investor untuk keputusan berinvestasi. Coles et al (1995) dan Clarkson (1996) menjelaskan bahwa jika perusahaan memberikan atau menyampaikan laporan keuangannya dengan tingkat *disclosure* yang tidak memadai, maka bagi para investor laporan keuangan tersebut dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila dilihat dari laporan keuangan yang dihasilkannya investor menilai perusahaan memiliki resiko bisnis yang tinggi, maka para investor akan mengharapkan nilai *return* yang tinggi pula, dan pada gilirannya akan berdampak pada tingginya biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi biaya modal adalah adanya praktik manajemen laba. Kim dan Sohn (2013) membuktikan bahwa biaya modal (*cost of capital*) terkait dengan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dengan mengendalikan efek manajemen laba berbasis akrual. Kim dan Sohn (2013) membuktikan bahwa hubungan positif ini berasal dari tindakan oportunistik manajerial. Healy dan Wahlen (1999) menjelaskan bahwa *earning management* akan terjadi pada saat para manajer menggunakan *judgment*/penilaian terhadap elemen-elemen dalam pelaporan keuangan dan penyesuaian transaksi untuk merubah laporan keuangan sehingga isinya dapat menyesatkan bagi beberapa pihak yang berkepentingan mengenai kinerja ekonomi perusahaan, atau untuk mempengaruhi hasil terkait kontrak yang bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Praktek manajemen laba akan merugikan investor, sehingga mendorong para investor untuk mengharapkan tingkat *return* yang lebih tinggi, agar risiko yang mereka tanggung dari informasi keuangan yang disampaikan perusahaan tidak terlalu besar.

Telah banyak peneliti yang melakukan berbagai penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal. Namun terdapat perbedaan hasil yang ditunjukkan dari penelitian tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Yunita (2003) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara tingkat *disclosure* dengan biaya ekuitas. Putri (2013) menyimpulkan bahwa luasnya pengungkapan sukarela memberikan pengaruh yang signifikan negatif terhadap biaya modal. Clinch (2013) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara kualitas pengungkapan dengan biaya modal. Clinch (2015) menyatakan bahwa luas pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Utami (2005) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara manajemen laba dengan biaya modal ekuitas. Perwira dan Darsono (2015) menjelaskan bahwa manajemen laba tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Berbagai perbedaan antara teori dengan keadaan di lapangan serta adanya perbedaan hasil

penelitian terdahulu membuat pengujian empiris tentang pengaruh *disclosure* dan manajemen laba terhadap *cost of capital* masih menarik untuk dilakukan pada berbagai sektor industri yang ada dalam perekonomian

Dari paparan di atas maka artikel ini bertujuan untuk memaparkan analisis mengenai pengaruh *disclosure* dan manajemen laba terhadap *cost of capital* pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 baik secara parsial maupun simultan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian ini menguji hubungan kausal antara variabel bebas dengan variabel terikat, hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat Sugiyono (2012). Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai 2015. Sampel dipilih menggunakan *purpose sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria inklusi pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tanggal 1 Januari 2013- 31 Desember 2015; (b) perusahaan yang sahamnya tetap aktif beroperasi dari tanggal 1 Januari 2013 - 31 Desember 2015; (c) perusahaan mempunyai laporan keuangan tahunan dan data yang lengkap sepanjang tahun berjalan; (d) perusahaan yang memiliki laba positif pada periode laporan keuangan; (e) memiliki data perusahaan yang dibutuhkan untuk penelitian ini. Analisis data penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Berikut penjelasan tentang variabel penelitian dan pengukurannya.

Tabel 1. Defenisi Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Pengertian	Proksi
<i>Disclosure</i>	Rasio antara jumlah pengungkapan yang dilakukan perusahaan secara sukarela dengan jumlah pengungkapan yang ada pada item pengungkapan sukarela.	Indeks Pengungkapan Rumus: $VD = \frac{n}{K}$ (Cooke, 1989)
Manajemen Laba	Tindakan yang dilakukan manajemen untuk memanipulasi data akuntansi pada bagian akrual.	<i>Discretionary Accruals</i> Rumus: $DA_{it} = TAC - NDTA$ (Harmono, 2011)
<i>Cost of Capital</i>	Tingkat pengembalian/ <i>return</i> yang diharapkan oleh para investor sebagai kompensasi/pembayaran atas resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta.	<i>Model EBO</i> Rumus: $r = \frac{(B_t + X_{t+1} - P_t)}{P_t}$ Utami (2005)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sektor properti, *real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 berjumlah 65 perusahaan, 49 perusahaan untuk sub sektor properti dan *real estate* dan 16 perusahaan sub sektor konstruksi. Objek dalam penelitian ini adalah sub sektor properti dan *real estate* yang merupakan bagian sektor properti, *real estate* dan konstruksi. Perusahaan properti dan *real estate* terus berkembang dari tahun ke tahun. Berdasarkan data dari Bank Indonesia, industri properti pada tahun 2011 mengunjukkan tren yang positif. Hal ini didorong oleh fundamental ekonomi domestik yang semakin membaik, *demand* yang terus meningkat, dan sistem pembiayaan yang terus berkembang serta didukung dengan adanya berbagai kebijakan pemerintah yang juga kondusif. Seperti yang telah disampaikan di atas pemilihan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purpose sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka dari 49 perusahaan yang ada, didapat sebanyak 28 perusahaan *real estate* yang bisa menjadi sampel penelitian ini untuk jangka waktu 3 tahun.

Analisis deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu deskripsi variabel *disclosure*, manajemen laba dan *cost of capital*. Analisis deskriptif dilakukan untuk

memberikan gambaran mengenai data yang diteliti yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi dan nilai minimum-maksimumnya. Analisis deskriptif pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran tentang *disclosure*, manajemen laba dan *cost of capital* pada perusahaan *real estate*. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif *disclosure*, manajemen laba dan *cost of capital* pada perusahaan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
<i>Disclosure</i>	84	,37	,80	,6182	,088606
Manajemen Laba	84	-,14	,62	,0962	,13417
<i>Cost of Capital</i>	84	-,80	5,75	,2460	1,0997

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan melakukan *disclosure* sebesar 0,6182 atau sebesar 61,82%, yang berarti secara rata-rata perusahaan hanya melakukan pengungkapan (*disclosure*) sebanyak 19 item pengungkapan dari 30 item yang diharuskan. Pengungkapan (*disclosure*) terendah yaitu sebesar 0,37 yang artinya pengungkapan (*disclosure*) hanya dilakukan sebanyak 11 item dari 30 item yang ada. Nilai pengungkapan (*disclosure*) tertinggi adalah 0,80 atau 80% artinya jumlah pengungkapan tertinggi yaitu sebanyak 24 item dari 30 item yang ada. Nilai standar deviasi dari *disclosure* perusahaan *real estate* adalah 0,0886 atau sebesar 8,86%.

Berdasarkan Tabel 2 di atas, dapat juga dilihat bahwa nilai rata-rata manajemen laba menunjukkan nilai positif, yaitu 0,0962. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *real estate* melakukan manajemen laba dengan pola kenaikan laba (*income increasing*). Nilai manajemen laba terendah adalah -0,14 artinya perusahaan melakukan penurunan laba (*income decreasing*) sebesar 14%. Nilai manajemen laba maksimum adalah sebesar 0,62, artinya perusahaan melakukan kenaikan laba sebesar 62%. Standar deviasi dari manajemen laba pada perusahaan *real estate* tahun 2013-2015 adalah sebesar 0,13417.

Hasil analisis pada Tabel 2 juga menjelaskan besarnya *cost of capital* atau biaya modal perusahaan *real estate*. Biaya modal minimum adalah -0,80 dan maksimum 5,75. Tanda negatif menunjukkan bahwa investor mendapatkan *return* negatif, dengan kata lain investor menanggung kerugian atas investasi yang dilakukannya. Rata-rata *cost of capital* adalah 0,2460 per tahun dengan nilai standar deviasi 1,0997.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Sebelum melakukan uji regresi linear berganda, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik yang dilakukan berupa: (1) uji normalitas; (2) uji multikolinearitas; (3) uji heteroskedastisitas dan (4) uji autokorelasi. Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi bernilai normal atau tidak (Suliyanto, 2011). Nilai residual berdistribusi normal jika sebagian besar nilai residual terstandarisasi sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Pada penelitian ini, peneliti melakukan uji normalitas menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Nilai residual dikatakan normal jika nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 0,05. Berdasarkan uji normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* besarnya nilai *asymptotic significance* yang diperoleh adalah 0,075, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat dijelaskan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Uji multikolinieritas pada penelitian ini menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan hasil uji multikolinieritas diperoleh nilai *Tolerance* sebesar 0,986 lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 1,014 lebih kecil dari 10,00 pada variabel *disclosure* dan manajemen laba. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas

pada penelitian ini adalah dengan metode *Rank Spearman*. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, diketahui bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini karena Sig. variabel *disclosure* terhadap absolut residual sebesar $0,000 < 0,05$ dengan arahnya negatif sedangkan Sig. variabel manajemen laba terhadap absolut residual sebesar $0,069 > 0,05$. Sedangkan nilai t hitung variabel *disclosure* dan manajemen laba secara berturut-turut adalah -3,6414 dan 1,496. Nilai t tabel untuk $df = \alpha, n-2$ adalah 1,66365. Karena nilai t hitung variabel *disclosure* $-3,6414 < 1,496$ dan t hitung manajemen laba $1,496 < 1,66365$, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang terbentuk.

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu. Model yang digunakan untuk menguji autokorelasi pada penelitian ini adalah dengan model *Run Test*. Hasil uji *Run Test* menunjukkan hasil *asymptotic significance* sebesar 0,826 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam persamaan regresi yang terbentuk.

Analisis regresi berganda merupakan analisis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Setelah dilakukan analisis maka diperoleh hasil analisis regresi berganda seperti tabel berikut.

Tabel 3. Koefisien Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,279	,828		1,544	,126
1 Disclosure	-1,980	1,336	-,160	-1,482	,142
Manajemen Laba	1,979	,882	,241	2,243	,028

a. Dependent Variable: COC

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3, maka diperoleh nilai α sebesar 1,279, nilai β_1 sebesar -1,980 dan β_2 sebesar 1,979. Sehingga persamaan regresi linear berganda dapat dibentuk sebagai berikut:

$$Y = 1,279 - 1,980X_1 + 1,979X_2 + e$$

Uji F dilakukan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*) (Suliyanto, 2011). Uji F juga disebut sebagai uji simultan, untuk menguji apakah variabel bebas yang digunakan dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat atau tidak. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7,496	2	3,748	3,269	,043 ^b
Residual	92,878	81	1,147		
Total	100,374	83			

a. Dependent Variable: COC

b. Predictors: (Constant), Manajemen Laba, Disclosure

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 20

Hasil perhitungan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 3,269 dengan Sig. 0,043. Karena nilai Sig 0,043 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat *disclosure* dan manajemen laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap cost of capital.

Selanjutnya dilakukan uji t untuk melihat pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil perhitungan uji t.

Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel *disclosure* adalah sebesar 0,142 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat *disclosure* dengan *cost of capital*. Koefisien hubungan antara *disclosure* adalah -1,980 sehingga pengaruh antara *disclosure* terhadap *cost of capital* adalah negatif namun tidak signifikan. Sementara

itu, nilai signifikansi pengaruh dari manajemen laba terhadap *cost of capital* adalah sebesar 0,028 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 dan koefisien sebesar 1,979 atau dengan arah positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *cost of capital*.

Tabel 5. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,279	,828		1,544	,126
1 Disclosure	-1,980	1,336	-,160	-1,482	,142
Manajemen Laba	1,979	,882	,241	2,243	,028

a. Dependent Variable: COC

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 20

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Nilai R² yang semakin mendekati 1 menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel berikut ini.

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,273 ^a	,075	,052	1,07081

a. Predictors: (Constant), Manajemen Laba, Disclosure

b. Dependent Variable: COC

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0,052, artinya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 5,2%. Nilai *adjusted R square* 0,052 berarti sebesar 5,2% variasi perubahan yang terjadi pada *cost of capital* dapat dijelaskan oleh variasi *disclosure* dan manajemen laba, sedangkan sisanya 94,8% (100% - 5,2%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model dalam penelitian ini.

Hipotesis awal yang diajukan menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif antara *disclosure* dengan *cost of capital*. Hasil analisis regresi menunjukkan variabel *disclosure* memiliki koefisien -1,482 dengan nilai signifikansi 0,142 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *disclosure* tidak mempengaruhi *cost of capital* pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai 2015.

Semakin luas tingkat *disclosure* yang disampaikan perusahaan maka *cost of capital* suatu perusahaan akan semakin rendah. Dari koefisien regresi yang diperoleh hal ini terbukti namun dalam konteks perusahaan *real estate* hasilnya pengujiannya tidak signifikan. *Disclosure* merupakan salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk menyampaikan informasi kepada pemegang saham. Elliot dan Jacobson (Gulo, 2000) menyatakan bahwa manajemen akan mengungkapkan berbagai informasi secara sukarela jika mereka merasakan bahwa manfaat yang diperoleh oleh pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan. Suwardjono (2005) lebih lanjut menjelaskan bahwa semakin banyak informasi yang tersedia tidak selalu lebih baik jika pemakai tidak dapat mengolah dan memanfaatkan informasi sesuai dengan kebutuhannya.

Hasil penelitian yang diperoleh ini konsisten dengan berbagai hasil penelitian sebelumnya. Penelitian oleh Adriani (2013) memperlihatkan bahwa tingkat *disclosure*/pengungkapan tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan. Adriani menyatakan bahwa pengungkapan yang disampaikan oleh perusahaan masih banyak yang ternyata belum memadai seperti tingkat kedetailan informasi, ketepatan waktu pengungkapan dan kejelasan informasi dari pengungkapan belum terpenuhi, sehingga berbagai pihak yang berkepentingan belum merasakan manfaat yang berarti dari pengungkapan yang disampaikan. Hasil ini juga selaras dengan apa yang diungkapkan oleh Clinch (2015) yang menyatakan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak memberikan pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik menggunakan uji t menunjukkan bahwa manajemen laba yang diukur dengan *discretionary accruals* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of capital*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang diperoleh yaitu 0,028 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Pengaruh manajemen laba terhadap *cost of capital* memiliki arah yang positif, dapat dilihat dari koefisien regresi manajemen laba yang bernilai positif yaitu 1,979. Sehingga hipotesis awal yang menyatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *cost of capital* dapat diterima. Artinya semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka *cost of capital* perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2005) yang mengungkapkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian dari Jumirin (2011), Dewi dan Chandra (2016) serta Meini dan Siregar (2014) yang menyebutkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Moss (2016) juga menemukan bahwa *earnings management* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pihak investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi terkait manajemen laba yang dilakukan pada suatu perusahaan dengan meningkatkan *cost of capital* perusahaan tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan data penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa bahwa *disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of capital*. Artinya banyak atau sedikitnya informasi yang disampaikan tidak memberikan pengaruh terhadap *cost of capital*. Manajemen laba berpengaruh signifikan dan positif terhadap *cost of capital*. Artinya semakin banyak praktik manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen maka akan semakin tinggi tingkat *cost of capital* perusahaan.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang mungkin dapat melemahkan hasilnya. Keterbatasan dari penelitian ini adalah ruang lingkup penelitian hanya pada perusahaan *real estate* dan terbatasnya data yang tersedia pada *website* perusahaan dan Bursa Efek Indonesia sehingga periode penelitian ini hanya dari tahun 2013 sampai 2015. Terkait hasil penelitian ini maka dapat disarankan beberapa hal. Pertama, investor sebaiknya lebih memperhatikan dan mempertimbangkan informasi yang ada di pasar modal secara efektif dan efisien, sehingga dapat mengurangi risiko yang akan ditanggung dimasa mendatang. Kedua, bagi pihak manajemen sebaiknya menyediakan informasi (*disclosure*) yang memadai/lebih lengkap sehingga dapat pihak-pihak berkepentingan dapat merasakan manfaat dari informasi yang diberikan. Ketiga, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi *cost of capital*, memperpanjang periode pengamatan, menambah ruang lingkup penelitian dan menggunakan proksi lain untuk mengukur variabel-variabel yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani. (2013). *Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal*. Skripsi. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Botosan, Christine A. (1997). Disclosure Level and The Cost of Capital. *The Accounting Review*. No.3(Vol. 72).323-349
- Clarkson, P., Guedes, J. And Thompson, R. (1996). On The Diversification, Observability, and Measurement of Estimation Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 31 (1). 69-84.
- Clinch, G. (2013). Disclosure Quality, Duversification & Cost of Capital. *Australian Journal of Management* .
- Clinch, G., & Verrecchia, R. E. (2015). *Voluntary disclosure and the cost of capital*. *Australian Journal of Management*, 40(2), 201-223.
- Coles, J. L., Loewenstein, U. & Suay, J. (1995). On Equilibrium Pricing under Parameter Uncertainty. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 30 (3). 347-364
- Dewi, dkk. (2017). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela, Manajemen Laba Dan Beta Saham Terhadap Cost Of Equity Capital. *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. No. 1 (Vol. 7).

-
- Dewi, Sofia Prima & Chandra, Jeffry Setiadi. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity Capital* Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. No. 1 (Vol 18)
- Guthrie, G. (2006). Regulating infrastructure: *The impact on risk and investment*. *Journal of Economic Literature*, 44(4), 925-972.
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A Review of The Earnings Management Literature And Its Implications For Standard Setting. *Accounting Horizons*. 13 (4). 365-383
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. J. (2008). *Fundamentals of Financial Management thirteenth edition*. England: Pearson Educations Limited.
- Juniarti & Frency Yunita. (2003). Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 5. No. 2. 150 - 168
- Jumirin. (2011). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*. No. 2 (Vol. 11).
- Kim, Jeong-Bon & Sohn, Byungcherl Charlie. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. *Journal of Accounting and Public Policy*
- Lobo, G.J. dan J. Zhou. (2001). Disclosure Quality and Earnings Management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 8 (1), 1-20
- Meini, Zumratul & Siregar, Sylvia Veronica. (2014). The Effect Of Accrual Earning Managements And Real Earnings Management On Earning Persistence And Cost Of Equity. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*. 17(2). 269-280
- Moss, S. S. (2016). *The Impact of Corporate Governance and Earnings Management Practices on Cost of Equity Capital: Evidence from Thai Listed Companies*. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(1), 160-182.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syariyyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Perwira, Adi Baskara & Darsono. (2015). Analisa Pengaruh Manajemen Laba Dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity Capital. *Diponegoro Journal Of Accounting*. No.4 (Vol.4). Hal. 1. SSN (Online): 2337-3806
- Pratt, Shannon P & Grabowski, Roger J. (2008). *Cost of capital: applications and examples —3rd ed*. Canada : John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
- Putri, Eliza. (2013). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. No 1 (Vol 1).
- Scott, R. W. (2015). *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. Toronto: Pearson Pentice Hall.
- Strobl, Gunter. (2013). Earnings Manipulation and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*. No. 2 (Vol. 51). DOI: 10.1111/1475-679X.12008
- Suardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Pengungkapan dan Sarana Interpretatif. Edisi Ketiga*. BPFE. Yokyakarta.
- Utami, Wiwik. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Veronica, S. dan Yanifi, B.S. (2003). Hubungan Antara Manajemen Laba Dengan Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*