

**PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL  
DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**  
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*



Oleh

**ELIZA PUTRI**  
2008/05247

**PRORGAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
Wisuda Periode Maret 2013**

## **PERSETUJUAN PEMBIMBING**

### **PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*

**Oleh :**

**ELIZA PUTRI**

**05247/2008**

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Maret 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang ... Februari 2013

**Pembimbing I**

**Lili Anita, SE, M.Si Ak**  
**NIP. 19710303 199802 2 2001**

**Pembimbing II**



**Nurzi Sebrina, SE, M.Sc Ak**  
**NIP. 19720910 199802 2 2003**

# PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

**Eliza Putri**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email : [eliza\\_jha@yahoo.co.id](mailto:eliza_jha@yahoo.co.id)

## Abstract

This study examines the relationship between disclosure, asymmetry information and cost of capital. Previous researches indicate that fuller disclosure will reduce information asymmetry, and this reduces cost of capital. This study tries to test the effect of disclosure level on reducing of information asymmetry and cost of capital. Further, the research investigates both of direct and indirect effect of disclosure on cost of capital. The population in this research is manufacturing company **that listed on the Indonesia stock exchange** from 2007 to 2011. Sampling was done by *purposive sampling method*, and obtained 27 samples of manufacturing company. Using path analysis.

Results of this study show that: (1) Area of voluntary disclosure significantly negative effect on the cost of capital with record  $2.132 > 2.093$  t tabel with significance level  $0.046 < 0.05$  and  $\beta$  value is negative (-) to H1 accepted. (2) information asymmetry has no effect significant positive effect on the cost of capital with record  $3.210 > 2.093$  t tabel with significance level  $0.005 < 0.05$  and  $\beta$  value is negative (-) to H2 was rejected. (3) Area of voluntary disclosure significantly negative effect on information asymmetry with record  $2.110 > 2.093$  t tabel with significance level  $0.005 < 0.05$  and  $\beta$  value negative (-) to H3 received.

In the present study suggested: (1) For more enterprise management widen the voluntary disclosure could influence investor decisions. (2) for subsequent researchers extend the period for scrutiny and independent variables that influence the unexpected cost of capital.

Keywords: Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Capital.

## Abstract

Penelitian ini menguji hubungan antara pengungkapan, asimetri informasi dan biaya modal. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan data lengkap akan mengurangi asimetri informasi, dan mengurangi biaya modal. Penelitian ini untuk menguji efek pengungkapan terhadap asimetri informasi dan biaya modal. Lebih lanjut, penelitian menguji kedua-duanya langsung atau pun tidak pengaruh pengungkapan pada biaya modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek Indonesia dari 2007 untuk 2011. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling method*, dan memperoleh 27 sampel perusahaan manufaktur. Menggunakan analisa alur.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal dengan  $t_{hitung} 2,132 > t_{tabel} 2,093$  dengan tingkat signifikansi  $0,046 < 0,05$  dan nilai  $\beta$  negatif (-) sehingga  $H_1$  diterima. (2) asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal dengan  $t_{hitung} 3,210 > t_{tabel} 2,093$  dengan tingkat signifikansi  $0,005 < 0,05$  dan nilai  $\beta$  negatif (-) sehingga  $H_2$  ditolak. (3) Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap asimetri informasi dengan  $t_{hitung} 2,110 > t_{tabel} 2,093$  dengan tingkat signifikansi  $0,005 < 0,05$  dan nilai  $\beta$  negati (-) sehingga  $H_3$  diterima. Dalam penelitian ini disarankan: (1) Bagi manajemen perusahaan lebih memperluas lagi pengungkapan sukarela yang dapat mempengaruhi keputusan investor. (2) bagi peneliti berikutnya memperpanjang jangka waktu penelitian dan variabel independen yang diduga mempengaruhi biaya modal.

Kata kunci: Biaya Modal, Luas pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi

## 1. PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI dan kebutuhan informasi juga semakin meningkat. Informasi dibutuhkan investor karena berhubungan dengan biaya yang akan dikeluarkan oleh investor dalam berinvestasi atau menanamkan modalnya.

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). Sehingga biaya modal dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal ekuitas atas investasi. Semakin tinggi tingkat return yang disyaratkan maka biaya modal akan semakin meningkat.

Biaya modal perusahaan keseluruhan akan mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan. Biaya tersebut mencerminkan proporsi pembiayaan total dari masing-masing sumber, dan merupakan tingkat pengembalian hasil yang harus didapatkan perusahaan, sehingga dapat memberi kompensasi kepada kreditor dan pemegang saham dengan tingkat pengembalian hasil yang dibutuhkan. Perusahaan perlu menghitung biaya modalnya untuk membuat keputusan investasi dan untuk menentukan kompensasi insentif dan mencoba menjaganya untuk tetap sederhana. Ada biaya modal yang berasal dari ekuitas (*cost of equity*) dan ada yang berasal dari hutang (*cost of debt*) (Keown, 2002).

Sartono (2000) dalam Murni (2003) mengemukakan biaya modal (*cost of equity*) dapat didefinisikan sebagai *rate of return*

*minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Biaya modal diakui sebagai tingkat pengembalian yang diperlukan untuk memenuhi komitmen yang dibuat kepada pemegang saham umum korporasi. Umumnya, biaya modal diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dari modal yang dipasok. Untuk menentukan biaya modal perlu diketahui nilai pasar saat ini berhubungan dengan saham.

Informasi yang dibutuhkan untuk menentukan besarnya biaya modal biasanya diukur dengan model CAPM dapat diketahui apabila perusahaan mengungkapkannya. Pengungkapan ada dua jenis, yakni pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan wajib mengungkapkan hal yang diwajibkan oleh standar, sementara pengungkapan sukarela mengungkapkan hal-hal di luar yang diwajibkan oleh standar, akan tetapi dibutuhkan oleh pihak eksternal untuk mengetahui kondisi perusahaan dan untuk mengambil keputusan yang tepat.

Manfaat dari pengungkapan yang ditingkatkan adalah biaya transaksi yang lebih rendah dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analisis keuangan dan likuiditas saham yang meningkat, dan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah (Frederick dan Gary, 2002).

Menurut Buzby (1975) dalam Aniek (2006) menyatakan bahwa kepercayaan investor di pasar modal akan meningkat dengan adanya pengungkapan yang memadai. Peningkatan kepercayaan investor dapat memperbaiki kemampuan pasar sehingga pendanaan eksternal melalui pasar modal lebih mudah dan murah.

Menurut Choi dan Meek (2006) manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi secara sukarela karena dapat mengurangi biaya transaksi dalam memperdagangkan surat berharga

yang dikeluarkan perusahaan, minat analisis keuangan dan investor semakin besar, meningkatkan likuiditas saham, dan biaya modal yang lebih rendah.

Laporan keuangan yang tidak memberikan tingkat pengungkapan (*disclosure*) yang memadai, oleh sebagian investor dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang kemudian akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas (*cost of equity*).

Kreditur dan pemegang saham merupakan kelompok pemakai informasi akuntansi yang dominan. Setiap informasi yang bermanfaat bagi para pemakai dan kreditur juga sangat besar kemungkinannya akan bermanfaat bagi pihak-pihak eksternal lainnya. Akan tetapi, adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan kreditur dan investor (pemegang saham), mengakibatkan manajemen cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapkan informasi yang diketahuinya kepada kreditur dan investor (Harnanto, 2002).

Bapepam selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa aturan tentang *disclosure* yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *go publik*. Peraturan tersebut dimaksudkan untuk melindungi para pemilik modal dari adanya asimetri informasi.

Meskipun investor memiliki hak atas kepemilikan perusahaan, namun mereka tidak memiliki akses langsung kepada sumber informasi sehingga timbul kesenjangan informasi. Menurut Supriyono (2000), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena *principal* (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja *agen* (manajer) sehingga *principal* tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha *agen* terhadap hasil

perusahaan yang sesungguhnya. Adanya kesenjangan informasi akan membuat transaksi kedua belah pihak secara umum tidak optimal.

Scott (2003:117) menyatakan asimetri informasi menciptakan risiko untuk investor, yang bisa menaikkan biaya modal di atas nilai CAPM mereka. Pengungkapan penuh dan tepat waktu akan mengurangi masalah ini. Asimetri informasi merupakan situasi dimana salah satu pihak lebih mengetahui informasi dibanding pihak lain. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas atau saham yang dikeluarkan investor. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menggambarkan hubungan *return* dan resiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi. Biaya transaksi dapat dikurangi atau dihilangkan apabila perusahaan melakukan pengungkapan penuh atau pengungkapan sukarela.

Tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi akan dapat memberikan informasi yang lengkap dan dibutuhkan oleh pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan, sehingga tingkat asimetri informasi rendah. Tingkat asimetri informasi yang rendah mencerminkan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut transparan atau tidak ada yang disembunyikan.

Asimetri informasi dapat diminimalisir melalui memperbanyak pengungkapan, dengan banyak pengungkapan akan mengurangi resiko investasi yang dilakukan oleh investor. Apabila tingkat resikonya kecil, maka biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan juga akan kecil.

Akan tetapi faktanya, besarnya biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh peningkatan pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Seperti pada perusahaan Artha Graha Internasional (INPC) pada tahun 2009 pengungkapan sukarela mengalami peningkatan, dan tingkat asimetri informasi

yang diproksi dengan *bid-ask spread* juga meningkat, sementara itu tingkat biaya modal malah turun, sedangkan menurut teori apabila pengungkapan sukarela diperluas maka tingkat asimetri informasi akan turun, dan apabila tingkat asimetri informasi meningkat maka biaya modal juga akan meningkat (Milcia, 2011).

Ada beberapa penelitian terdahulu tentang biaya modal diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Murni (2003), Khomsiyah dan Susanti (2003), Verreccia dan Diamond (1991) dalam Khomsyah (2003), Juniati dan Frency (2003), Aniek (2006) dan Komalasari (2000). Adanya banyak perbedaan terhadap hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, dan belum banyaknya penelitian yang meneliti pengaruh terhadap biaya modal maka penelitian tertarik meneliti pengaruh pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap biaya modal, dimana dalam penelitian ini asimetri informasi merupakan variabel intervening atau variabel antara.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : 1)Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. 2) Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal. 3)Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal melalui asimetri informasi

## **2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Biaya Modal**

Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya modal dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai

deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (*reinvestasi*) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Biaya modal didefinisikan sebagai tingkat pengembalian minimum suatu perusahaan yang diukur berdasarkan proporsi ekuitas dari seluruh investasi agar dapat mempertahankan harga pasar sekuritasnya (Harmono,2009). Biaya modal (*cost of capital*) merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut. Jika investasi itu tidak dapat menghasilkan laba investasi sekurang-kurangnya sebesar biaya yang ditanggung maka investasi itu tidak perlu dilaksanakan. Biaya modal merupakan rata-rata biaya dana yang dikeluarkan untuk melakukan suatu investasi. Dapat pula diartikan bahwa biaya modal suatu perusahaan adalah bagian yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan kepada investornya pada tingkat risiko investasi.

Modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para *kreditur, supplier*, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan baik dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba yang ditahan). Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri).

Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya modal dapat

mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (*reinvestasi*) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Secara teoritis perusahaan yang menggunakan laba untuk *reinvestasi* harus memperoleh keuntungan minimal sebesar tingkat keuntungan jika pemegang saham menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini karena keuntungan setelah pajak tersebut sebenarnya merupakan hak bagi pemegang saham biasa.

Sartono (2000) dalam Murni (2003) mengemukakan dalam biaya modal ekuitas dapat didefinisikan sebagai *rate of return* minimum yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah, selain itu Lang dan Lundholm (1996) juga mengemukakan bahwa keuntungan potensial terhadap ungkapan termasuk meningkatnya investor yang mengikutinya, mengurangi estimasi risiko dan mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan biaya modal perusahaan

Variabel-variabel yang mempengaruhi biaya modal antara lain : (1) keadaan-keadaan perekonomian, (2) daya jual saham suatu perusahaan. (3) keputusan-keputusan operasi dan pembiayaan yang dibuat manajemen.(4) besarnya pembiayaan yang diperlukan. Permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal (Brigham 2001:427-428): (1) Faktor faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan : tingkat suku bunga, tarif pajak.

(2) Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan : kebijakan struktur modal, Kebijakan dividen, Kebijakan investasi

Dalam mengestimasi biaya modal digunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya tersebut mencerminkan risiko aktiva yang dimiliki perusahaan.

### **Luas Pengungkapan Sukarela**

Menurut PSAK, dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi perusahaan (telaah keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) adalah merupakan pengungkapan yang dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suarjono, 2005:538). Teori pensignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini adalah item-item diluar keputusan BAPEPAM nomor 134/BL/2006. Pengembangan indeks pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item pengungkapan sukarela penelitian

sebelumnya yang telah dimodifikasi, yaitu Aniek (2006).

Indeks pengungkapan sukarela menggambarkan luasnya pengungkapan informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan berdasarkan ketentuan-ketentuan yang berlaku sebagai berikut : a) Pemberian skor untuk setiap item pengungkapan sukarela dilakukan secara dikotomis, dimana item yang diungkapkan diberi nilai satu (1), sementara jika item tersebut tidak diungkapkan diberi nilai nol (0). b) Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total, dalam hal ini skor total berjumlah 32 item yang berasal dari item pengungkapan sukarela. c) Pengukuran indeks pengungkapan sukarela tiap perusahaan dilakukan dengan cara membagi skor total tiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan. Semakin banyak item yang diungkapkan, semakin besar pula indeks pengungkapan sukarelanya.

### **Asimetri Informasi**

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berusaha mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih *informed* dan kurang *informed* akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan.

Dalam konsep kesatuan usaha, kedudukan usaha adalah terpisah dengan pemilik atau pihak yang menanamkan dana. Konsep ini yang mendasari timbulnya hubungan agensi yang merupakan kontrak yaitu hubungan yang timbul antara *principal* (yang memberi kontrak) dengan *agen* (yang

menerima kontrak dan mengelola dana) dimana *principal* akan mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada *agen* (Supriyono, 2000:184). Dalam konteks perusahaan *principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan terkait strategi dan operasi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Namun, baik *principal* dan *agen* memiliki kepentingan yang berbeda-beda dimana mereka lebih mementingkan kepentingannya sendiri. Oleh sebab itu, menurut supriyono (2000:185) antara *principal* dan *agen* timbul perbedaan tujuan yaitu : (1) *Agen* dianggap menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan namun juga dari kepuasan laba yang diperolehnya dari hubungan agensi. Di lain pihak, *principal* dianggap hanya tertarik pada kembalian (*return*) keuangan yang tumbuh dari investasi dalam perusahaan. (2) *Principal* dan *agen* mempunyai perbedaan dalam preferensi risiko. *Principal* netral risiko, *agen* segan risiko.

Tipe masalah keagenan menurut Sugiarto (2009:55-59) adalah : (1) Konflik antara manajer dan pemegang saham. (2) Konflik kepentingan antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas. (3) Konflik antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman.

Masalah keagenan diatas menimbulkan kepentingan informasi atau asimetri informasi yaitu suatu kondisi dimana satu pihak yaitu manajemen memiliki lebih banyak informasi dibanding *principal*. Kondisi ini akan mendorong manajemen bertindak oportunistik sehingga menguntungkan mereka dan merugikan *principal*.

Menurut scott (2003:117-118), terdapat dua macam tipe asimetri informasi yaitu : (1) *Adverse selection*, adalah jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak

atau lebih melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih antara pihak-pihak lain. Para manajer serta orang-orang dalam lainnya (*insider*) biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. (2) *Moral hazard* adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak.

#### Teori Bid-Ask Spread dan Ukuran Asimetri Informasi

*Bid-ask spread* adalah perbedaan harga penawaran dan permintaan terhadap saham (Arifin,2005:161). Ketika seorang investor berkeinginan untuk membeli saham, maka broker akan mengajukan harga yang dimintanya (disebut dengan permintaan atau *ask*). Dan bila seorang investor berkeinginan menjual sahamnya, broker akan memberikan harga penawaran (disebut harga penawaran atau *bid*).

Dua jenis *bid ask spread* menurut Arifin (2005:162) yaitu : (1)*Quoted spread*, yaitu perbedaan harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh market maker kepada pelanggan potensial. (2)*Effective spread*, yaitu perbedaan antara yang sebenarnya diterima dan sebenarnya dibayarkan market maker atas suatu saham.

Teori *spread* merupakan teori *quoted spread* yang harus meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi *dealer* ( Stoll,1989 dalam Raharjo, 2004 : 15 ) yaitu : Biaya pemrosesan pesanan (*Order procecing cost*), Biaya penyimpanan persediaan (*Inventory holding cost*), Biaya asimetri informasi (*Adverse information cost*)

#### Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) dalam Murni (2003) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas (*Cost of equity capital*), dengan meregresi biaya modal ekuitas (yang dihitung berdasarkan market beta), ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah biaya modal ekuitasnya.

Mardiyah (2002) menguji pengaruh informasi asimetri dan *disclosure* terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi rendah maka dibutuhkan disclosure yang semakin andal agar dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah (2003) menggunakan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung. Penelitian ini juga melakukan pengujian secara parsial, untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi dan regresi sederhana dan variabel yang diteliti adalah biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) sebagai variabel dependen, pengungkapan sebagai variabel independen dan variabel asimetri informasi sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menyimpulkan adanya pengaruh yang signifikan pengungkapan terhadap biaya modal ekuitas dan pengaruh yang signifikan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas.

Penelitian yang dilakukan Aniek (2006) menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya

modal. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal. Hasil hipotesis keempat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan asimetri informasi dengan biaya modal.

Milcia (2011) menguji pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 dengan analisis jalur. Dari pengujian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap asimetri informasi. Hasil hipotesis ketiga menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengembangan Hipotesis Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal**

Teori pensignalan (*signaling theory*) melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham, khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*) (Suwarjono, 2005:538). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Verreccia dan Diamond (1991) dalam Khomsyah (2003:1039) menunjukkan bahwa

dengan pengungkapan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun dengan adanya biaya transaksi yang turun sehingga komponen *adverse selection* (menggambarkan suatu upah / *reward* yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior) dan *bid-ask spread* (perbedaan atau selisih antara harga beli dan harga jual) berkurang yang pada akhirnya biaya modal juga turun.

Menurut Khomsiyah (2003) semakin tinggi tingkat pengungkapan maka akan menyebabkan semakin rendah biaya modal yang dibebankan kepada investor. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Botoson (1997).

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

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berusaha mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih informed dan kurang informed akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan.

Asimetri informasi terjadi akibat peran manajer sebagai *agen* yang lebih mengetahui informasi perusahaan dibanding investor sebagai *principal* karena berada diluar perusahaan. Tingkat asimetri informasi yang rendah mencerminkan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut transparan atau tidak ada yang disembunyikan, sehingga meningkatkan minat analisis keuangan dan investor,

meningkatkan likuiditas saham dan biaya modal yang lebih rendah.

Mardiyah (2002) menyatakan asimetri informasi yang semakin rendah akan dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Karena tingkat asimetri yang rendah akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan dapat memperbaiki kemampuan pasar sehingga pendanaan eksternal melalui pasar modal lebih mudah dan murah.

Menurut Murni (2003) bahwa biaya modal semakin besar dengan semakin meningkatnya asimetri informasi, sebaliknya bahwa menurunnya asimetri informasi maka biaya modal perusahaan juga akan semakin turun.

### **Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal melalui Asimetri Informasi**

Dasar perlunya praktik pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Dalam prakteknya masalah keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditor dan manajer (Richardson, 2000). Konflik kepentingan yang terjadi sering disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer, pemegang saham dan kreditor (Ross, 1973 dalam Arifin, 2005:49). Perbedaan kepentingan antara manajer, pemegang saham dan kreditor mengakibatkan manajer cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapakan informasi yang diketahuinya. Diamond dan Verrecchia (1991) menyatakan asimetri informasi bisa berkurang bila perusahaan melaksanakan kebijakan pengungkapan yang luas. Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh Botoson (1997) serta Bloomfield dan Wilks (2000) bahwa semakin komprehensif atau tinggi tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan maka akan memperkecil asimetri informasi.

Juniarti dan frency (2003:150-168) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan keuangan tahunan perusahaan maka akan memperkecil asimetri informasi sehingga akan menurunkan biaya modal.

Menurut Reri (2009) pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap asimetri informasi. Semakin luas tingkat pengungkapan sukarela maka akan memperkecil asimetri informasi. Tingkat asimetri informasi yang semakin kecil akan meningkatkan kepercayaan investor yang mengakibatkan biaya modal rendah.

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh seluruh perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2007-2011.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan tehnik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia melalui situs resmi BEI :[www.idx.com](http://www.idx.com), [www.finaceyahoo.com](http://www.finaceyahoo.com) dan IDX statistic Book dan dengan cara mempelajari literatur-literatur terkait permasalahan penelitian.

### **Variabel Penelitian**

#### **Variabel terikat (Y)**

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Biaya Modal.

## Variabel bebas (X)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah :

- a. Luas pengungkapan sukarela
- b. Asimetri informasi

## Pengukuran Variabel

Untuk menghindari penafsiran yang berbeda terhadap penelitian ini maka perlu kiranya dijelaskan istilah-istilah pokok yang akan digunakan dalam pembahasan selanjutnya diantaranya yaitu :

### 1. Biaya Modal

Biaya modal diukur dengan model CAPM. Berdasarkan model CAPM biaya modal adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dengan return secara lebih sederhana, dan menggunakan satu variabel yaitu variabel beta untuk menggambarkan risiko. Model CAPM ini juga dapat membantu menyederhanakan gambaran realitas hubungan antara *return* dan risiko dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks (Tandelilin, 2001).

Pendekatan CAPM menggambarkan antara hubungan tingkat pengembalian yang dibutuhkan, *cost of common stock equity*, dan risiko relevan perusahaan. (Harmono, 2009)

$$K_E = R_F + \beta (R_M - R_F)$$

Dimana :

$K_E$  = *Cost of equity capital* (Biaya Modal)

$R_F$  = *Risk – free rate of return*

Dengan perhitungan yaitu menghitung rata-rata return bebas risiko yang diproksi dengan tingkat bunga SBI 1 bulan

$R_M$  = *Risk Market*

*Return* pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t dikurangi IHSG pada hari t-1 dibagi IHSG pada hari t-1, dan

$\beta$  = risiko tidak sistematis untuk setiap perusahaan i.

$$Beta (\beta) = \frac{covarian}{varian} \dots\dots (Tandelilin, 2001)$$

### 2. Luas Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela diukur dengan indeks pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini adalah item-item diluar keputusan BAPEPAM nomor 134/BL/2006. Pengembangan indeks pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya yang telah dimodifikasi, yaitu Aniek (2006). Diperoleh dengan cara mengembangkan daftar item ungkapan sukarela dan membuat indeks pengungkapan sukarela untuk setiap perusahaan sampel.

Indeks pengungkapan sukarela menggambarkan luasnya pengungkapan informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan berdasarkan ketentuan-ketentuan yang berlaku sebagai berikut :

- a) Pemberian skor untuk setiap item pengungkapan sukarela dilakukan secara dikotomis, dimana item yang diungkapkan diberi nilai satu (1), sementara jika item tersebut tidak diungkapkan diberi nilai nol (0).
- b) Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total, dalam hal ini skor total berjumlah 32 item yang berasal dari item pengungkapan sukarela.
- c) Pengukuran indeks pengungkapan sukarela tiap perusahaan dilakukan dengan cara membagi skor total tiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan. Semakin banyak item yang diungkapkan, semakin besar pula indeks pengungkapan sukarelanya.

### 3. Asimetri informasi

Menurut Baridwan (2001) dan Mardiyah (2002) dalam Ningsih (2009), Rahmawati (2006) dan Khomsiyah dan Susanti (2003),

Asimetri Informasi yang diukur dengan *bid-ask spread* dengan rumus :

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

$SPREAD_{i,t}$  : relative bid-ask spread perusahaan I pada tahun t

$Ask_{i,t}$  : harga ask tertinggi saham perusahaan I pada tahun t

$Bid_{i,t}$  : harga bid terendah saham perusahaan I pada tahun t

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas dilakukan dengan *Kolmogorov Smirnov test* dengan taraf signifikan 0.05 atau 5%. Jika signifikan yang dihasilkan  $> 0.05$ , maka distribusi datanya dikatakan normal. Sebaliknya jika signifikan yang dihasilkan  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi secara normal. Hasil perhitungan nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* sebesar 0,990 dengan signifikan 0,281. Berdasarkan hasil tersebut dinyatakan data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal

### 2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini membandingkan signifikan dari uji ini apabila hasilnya  $\text{sig} > 0,05$  atau 5%. Jika signifikan di atas 5% maka disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Variabel Luas pengungkapan sukarela dengan nilai  $\text{sig} = 0,176$ , dan Asimetri Informasi dengan nilai  $\text{sig} = 0,919$ . Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi,

sehingga model regresi ini layak digunakan untuk menguji Perilaku etis auditor dengan variabel independennya.

### 3. Uji Autokolerasi

Pengujian ini merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel terikat tidak berkolerasi dengan dirinya sendiri. Pengujiannya ini menggunakan *Durbin-Watson* (DW).

Nilai DW sebesar 1,425 berada pada kisaran 1,55 – 2,46 yang berarti bahwa variabel terbebas dari autokorelasi

## Definisi Operasional

Untuk menghindari penafsiran yang berbeda maka perlu dijelaskan istilah pokok yang akan digunakan dalam pembahasan selanjutnya, yaitu: Untuk menghindari penafsiran yang berbeda maka perlu dijelaskan istilah pokok yang akan digunakan dalam pembahasan selanjutnya, yaitu:

### 1. Biaya Modal

Biaya modal adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dengan cara menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi. Perusahaan menghitung biaya modalnya untuk membuat keputusan investasi dan untuk menentukan kompensasi insentif, dan mencobanya untuk tetap sederhana.

### 2. Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela merupakan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar. Pengungkapan ini biasanya dilakukan untuk mengurangi ketimpangan informasi atau asimetri informasi antara manajer dan pemilik atau pemegang saham.

### 3. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan perbedaan kepemilikan informasi antara manajer dan pemilik perusahaan manajer sebagai *agen* yang berkewajiban untuk menjalankan perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang perusahaan dibanding pemilik. Asimetri informasi dalam perusahaan bisa dikurangi dengan melakukan pengungkapan sukarela.

## 4. TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### A. Teknik Analisis Data

#### 1) Uji Koefisien Determinasi

Dari tampilan *output SPSS model summary* pada lampiran tabe koefisien determinasi besarnya *Adjusted R Square*

adalah 0,404. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel eksogen terhadap variabel endogen adalah sebesar 40,4 %, sedangkan sisanya 59,6% ditentukan oleh variabel lain yang tidak teridentifikasi dalam model penelitian ini.

## 2) Uji F (*F-Test*)

Hasil pengolahan data SPSS pada uji F untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *fix* atau tidak. Patokan yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai signifikansi yang didapat dengan derajat signifikansi ( $\alpha=0,05$ ). Apabila signifikansi F lebih kecil dari derajat signifikansi, maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan.

Berdasarkan lampiran tabel uji F dapat dilihat bahwa signifikansi adalah 0,007 atau kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa persamaan regresi yang digunakan sudah *fix*.

## 3) Uji Hipotesis (t-test)

### a. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh langsung luas pengungkapan sukarela ( $X_1$ ) terhadap biaya modal (Y)

Dari Tabel 11, sub struktur 1 dapat dilihat bahwa pengaruh langsung luas pengungkapan sukarela  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,132 > 2,093$  dengan nilai signifikansi  $0,046 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal, semakin tinggi luas pengungkapan sukarela, maka biaya modal akan semakin kecil, **hipotesis 1 diterima.**

### b. Pengujian hipotesis 2

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh asimetri informasi ( $X_2$ ) terhadap biaya modal yang dilakukan dengan pengujian statistik.

Dari Tabel 13, sub struktur 2 dapat dilihat bahwa asimetri informasi memiliki nilai  $t_{hitung}$

$> t_{tabel}$  yaitu  $3,210 > 2,093$ , dimana nilai  $t$  bertanda negatif dengan nilai signifikansi  $0,005 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal (Y), dan kesimpulannya **hipotesis 2 ditolak.**

### c. Pengujian hipotesis 3

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi yang dilakukan dengan pengujian statistik.

Dari Tabel 13, sub struktur 2 dapat dilihat bahwa asimetri informasi memiliki nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,110 > 2,093$ , dimana nilai  $t$  bertanda negatif dengan nilai signifikansi  $0,005 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan negatif terhadap asimetri informasi ( $X_2$ ), dan kesimpulannya **hipotesis 3 diterima.**

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela memiliki hubungan signifikan negatif terhadap biaya modal. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi luas pengungkapan sukarela, maka biaya modal akan semakin rendah. Hasil penelitian ini berbeda dengan Agus Purwanto (2005) tentang Pengaruh Manajemen Laba, *Asymmetry Information* Dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal yang menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil temuan Gulo (2000), akan tetapi sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Botosan (1997) dan Siti Asiah Murni (2004).

Menurut PSAK, dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi perusahaan (telaah keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan

nilai tambah) adalah merupakan pengungkapan yang dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai.

Menurut peneliti, pengungkapan sukarela sangat berpengaruh terhadap peningkatan dan penurunan biaya modal. Apabila pengungkapan data diminimalisir, maka hal ini akan berpengaruh pada pengurangan biaya.

## **2. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya modal**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap biaya modal. Peningkatan asimetri informasi menyebabkan penurunan biaya modal. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Khomsiah (2003) dimana asimetri informasi berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal pada tanggal pelaporan keuangan.

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berusaha mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih informed dan kurang. Informed akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Agus Purwanto (2005) tentang Pengaruh Manajemen Laba, *Asymmetry Information* Dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal 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.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Frency (2003) yang mengemukakan bahwa semakin kecil asimetri informasi maka biaya modal perusahaan juga semakin menurun.

Menurut Sharpe (1964) dalam Arifin (2005:28), kaitan antara *return* suatu asset dengan *return market* dalam menghitung biaya modal suatu perusahaan nilai  $\beta=1$ , yang berarti pergerakan harga sekuritas tersebut sama dengan gerakan pasar. Akan tetapi data yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan nilai  $\beta$  kecil dari 1. Artinya gerakan harga sekuritas lebih rendah dibandingkan dengan gerakan pasar. Hal ini akan mengakibatkan biaya modal rendah dengan sendirinya karena *return* pasar dan *return* bebas resiko tersebut dikalikan dengan nilai  $\beta$  yang juga kecil. Selain itu penyebab hipotesis ini ditolak karena perusahaan dan manajer memiliki reputasi dan karena investor mudah percaya (Arifin, 2005:56). Alasan tersebut berakar pada satu penyebab yaitu bahwa investor tidak memiliki hak kontrol dalam bentuk apapun sebagai imbalan dari uang yang disetor ke perusahaan. Mereka hanya berharap akan mendapat uang di masa yang akan datang.

Dalam konteks pasar modal, manajer perlu membangun reputasi untuk meyakinkan investor agar mau membeli saham yang diterbitkan perusahaan. Sementara itu investor terlalu tertarik pada perusahaan sehingga mau membeli saham yang diterbitkan tanpa memikirkan apakah uangnya dapat kembali. Mereka hanya memperhitungkan kenaikan harga saham perusahaan dalam jangka pendek (*excessive investor optimism theory*). Oleh sebab itu investor tetap tertarik membeli saham meskipun masalah agensi demikian serius yang akhirnya mengakibatkan peningkatan biaya modal (Arifin, 2005:57).

Atmaja (2008) mengatakan pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer akan memecahkan masalah

keagenan, tetapi dibutuhkan biaya yang mahal dan kurang efisien. Solusi yang lebih baik adalah member suatu paket kompensasi berupa gaji tetap dikurang bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) jika kinerja mereka bagus. Selain itu, *agency problem* antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dapat dikurangi dengan cara: (1) Kekhawatiran untuk di-PHK karena kinerja yang dinilai kurang memuaskan, dan (2) ketakutan mengalami *hostile take-over* atau kondisi dimana perusahaan diambil alih secara paksa oleh pihak lain. Kondisi itu mungkin terjadi bila nilai perusahaan karena *mis-manajemen*. Jika *hostile take-over* terjadi, biasanya manajemen lama akan diganti karena dianggap sebagai sumber masalah.

### **3. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan secara negatif terhadap asimetri informasi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi luas pengungkapan sukarela, maka asimetri informasi akan semakin berkurang.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwarjono, 2005:538). Teori pensignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan

sukarela secara lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen.

Di Indonesia pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalam PSAK no 1. Selain itu Pemerintah melalui keputusan BAPEPAM nomor 134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah maupun lembaga profesional (dalam hal Ikatan Akuntansi Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

Menurut peneliti, pengungkapan sukarela sangat berpengaruh terhadap peningkatan dan penurunan asimetri informasi. Apabila tingkat pengungkapan sukarela tinggi maka akan berpengaruh pada penurunan asimetri informasi.

### **4. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal melalui Asimetri Informasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan secara negatif terhadap biaya modal melalui asimetri informasi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi luas pengungkapan sukarela, maka biaya modal akan semakin berkurang. Dari tabel 10 sub struktur 1 dapat dilihat bahwa variabel luas pengungkapan sukarela mempunyai tingkat signifikansi  $0,046 < 0,05$ , dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,132 > 2,093$  terhadap asimetri informasi, sehingga dapat dikatakan bahwa koefisien jalurnya signifikan. Dari tabel 13 sub struktur 2 dapat dilihat bahwa variabel

asimetri informasi mempunyai tingkat signifikansi  $0,005 < 0,05$ , dan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,210 > 2,093$  terhadap biaya modal. Hal ini mengindikasikan asimetri informasi berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal.

Berdasarkan ringkasan perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung pada tabel 16 di atas, dapat dilihat pengaruh langsung luas pengungkapan sukarela ( $X_1$ ) terhadap biaya modal (Y) adalah 14,36%. Sedangkan pengaruh tidak langsung luas pengungkapan sukarela ( $X_1$ ) terhadap biaya modal (Y) melalui asimetri informasi ( $X_2$ ) adalah 9,38%, jadi total pengaruh langsung dan tidak langsungnya adalah 23,74%. Pengaruh asimetri informasi ( $X_2$ ) terhadap biaya modal (Y) adalah 33,17%. Jadi luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal melalui asimetri informasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Juniarti dan frency (2003:150-168), yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan keuangan tahunan perusahaan maka akan memperkecil asimetri informasi sehingga akan menurunkan biaya modal.

## 5. SIMPULAN KETERBATASAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan temuan hasil penelitian dan hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Terdapat pengaruh signifikan negatif antara luas pengungkapan sukarela dengan biaya modal.
2. Tidak terdapat pengaruh signifikan positive antara asimetri informasi dengan biaya modal.
3. Terdapat hubungan signifikan negatif antara luas pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi.

### B. Keterbatasan masalah

4. Penelitian ini hanya dilakukan selama periode 5 tahun, karena rentang waktu yang terbatas maka penelitian ini kurang dapat digeneralisasi.
5. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan manufaktur, sehingga jumlah sampel yang bisa terpenuhi sesuai kriteria pemilihan sampel *purposive sampling* sebanyak 27 perusahaan. Hal tersebut menyebabkan penelitian ini kurang dapat digeneralisasi dengan baik.
6. Penelitian ini hanya memasukkan dua dari faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal yaitu luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi saja.

### C) Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Saran Bagi Perusahaan, disarankan untuk mengontrol asimetri informasi dalam perusahaan, sehingga biaya modal dapat ditekan. Meskipun saat ini asimetri informasi yang terjadi tidak berpengaruh, namun jika dibiarkan lama kelamaan akan menimbulkan pengaruh terhadap biaya modal.
2. Saran Bagi Penelitian Selanjutnya Disarankan untuk melakukan penelitian tentang faktor lain yang berpengaruh pada biaya modal seperti manajemen laba.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan yang *listing* di BEI yaitu manufaktur, sehingga jumlah sampel yang bisa terpenuhi sesuai kriteria pemilihan sampel secara *purposive* hanya 22 perusahaan. Hal tersebut menyebabkan penelitian kurang dapat digeneralisasi dengan baik. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya tidak

hanya fokus hanya pada perusahaan manufaktur saja.

## DAFTAR PUSAKA

Bapepam Nomor 9 tahun 1995

Beiner. S., W. Drobetz, F. Schmid dan H. Zimmermann (2003). *Is Board zise An Independent Corporate Governance Mechanism*.  
<http://www.wvz.unibaz.ch/cofi/publications/papers/2003/06.03.pdf>.

Bursa Efek Jakarta (2001). Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No: Kep-339/BEJ/07-2001. Jakarta

Basu. 1997. Dalam Mayangsari, S. dan Wilopo. 2002. "Konservatisme Akuntansi, Value-Relevance dan Descretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham Ohlson (1996)". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 3.

Defond, M., "The Association Between Changes in Client Firm Agency Cost and Auditor Switching", *Auditing : A Journal of Practice and Theory*, 1992, pp.1-15.

Eisenberg, T. Sundgren, S., Wells, M.T. (1998). Dalam Ujijantho, Arief. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar.

Effendi. 2008. "Komisaris Independen Bukan Sebagai Pelengkap".  
<http://muharieffendi.wordpress.com>

Era (2008). Peranan Dewan Komisaris Dalam Good Corporate Governance.  
<http://www.wordpress.com>.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)*. (2002). *Corporate Governance Tata Kelola Perusahaan*,  
<http://www.fcgi.or.id>

Ghozali, Imam. (2001). *Statistik Multivariat*. Semarang :Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan SPSS*. Semarang :Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gidion SB Boediono (2005). *Kualitas Laba : Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur*. SNA. VIII. IAI. 2005

Herlin, Qomara Sari. (2009), "Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Komite Audit, Independensi Auditor Eksternal dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan" Skripsi Program S-1, Universitas Andalas, Padang.

Ikatan Akuntansi Indonesia.(2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Jama'an. (2008). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Tesis universitas diponegoro.

Kasmir,S.E.,M.M, "Analisis Laporan Keuangan", Edisi 4, PT Raja Grafindo Persada, 2011

- Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance (2002). Pedoman Good Corporate Governance. Jakarta
- Mudrajad, Kuncoro. (2003). Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi. Erlangga
- Kartika Tri, Perwisari. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Integritas Laporan Keuangan. Skripsi Program S-1, Universitas Gunadarma, Jakarta.
- KNKG.(2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta
- Lasdi, Ludovicus. (2008). “Determinan Konservatisme Akuntansi” The 2<sup>nd</sup> National Conference UKWMS. Surabaya
- Muhammad, Arief Efendi. (2009) “*The Power of Good Corporate Governance*”, Salemba Empat
- Mayangsari. (2003) . “Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance, Terhadap Integritas Laporan Keuangan” *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Munawir, S. (2004). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Ke-4. Yogyakarta: Liberty
- Nuryanah, Siti. 2005. Corporate Governance Practice in Indonesia, Status Quo? An Empirical Study of the Relationship between Corporate Governance Practice and Performance of Listed Companies.[www.google.com](http://www.google.com)
- Permana Sari, Dewi. 2005. “Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Dalam Memilih Akuntan Publik. Skripsi Program S-1. Universitas Widyatama. [www.google.com](http://www.google.com)
- Penman, S.H, dan Zhang, X.J. 2002. “Accounting Conservatism, the Quality of Earning, and Stock Returns.” *The Accounting Review*, 77:237-264
- Rudianto. (2009). Pengantar Akuntansi. Erlangga. Jakarta
- Rahmi, Mardhiyah. (2009), “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Good Corporate Governance*, dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan” Skripsi Program S-1, Universitas Andalas, Padang.
- Ratna, Dewi A.A.A (2003). “Pengaruh konservatisme laporan keuangan terhadap earning response coefficient”. Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Rani, Fitria. (2009), “Pengaruh Kepemilikan, Dewan Komisaris, dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba, Kinerja, dan Nilai Perusahaan” Skripsi Program S-1, Universitas Andalas, Padang
- Suwardjono. (1989). *Teori Akuntansi: Perekayasa Akuntansi Keuangan*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Susiana dan Arleen (2007). “Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan” *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar.

- Shintia, Anastasia putri. (2010). “Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Komite Audit, Kualitas Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Integritas Laporan Keuangan.” Skripsi Program S-1, Universitas Andalas, Padang.
- Sutojo dan Aldridge, E John. (2005). *Good Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan Yang Sehat*. Jakarta: PT. Damar Mulia Pustaka.
- Scott, William. (2000). *Financial Accounting Theory 2 Edition*. Prentice-Hall, New Jersey
- Vina Purnamasari. (2010). “Pengaruh mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan”. Skripsi Program S-1, Universitas Andalas. Padang.
- Wolk, Tearney dan Dodd (2000). Dalam Werimon, Simson dan Ghazali (2007). “Pengaruh Partisipasi Masyarakat Dan Transparasi Kebijakan Publik Terhadap Hubungan Antara Pengetahuan Dewan Tentang Anggaran Dengan Pengawasan Keuangan Daerah (APBD)”, *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Wikipedia. (2008). Dewan Komisaris. [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)
- Wibowo. (2002). Implikasi konservatisme dalam hubungan laba-return dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Tesis S-2 UGM : Yogyakarta*
- Wydia. (2004). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pilihan Perusahaan Terhadap Akuntansi Konservatif.” Tesis S2 Program Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta
- Welvin I Guna dan Arleen Herawati. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	ICMD					Annual Report				
		2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
<b>MANUFAKTUR</b>											
<b>food and beverage</b>											
1	ADES	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
2	AQUA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
3	CEKA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
4	DAVO	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
5	DLTA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
6	FAST	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
7	INDF	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
8	MYOR	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
9	MLBI	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
10	PTSP	√	√	√	√	√	X	√	√	√	√
11	PSDN	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
12	SKLT	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
13	STTP	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
14	SIPD	√	√	√	X	X	X	X	X	X	X
15	SMAR	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
16	SUBA	√	X	X	X	X	X	X	X	X	X
17	AISA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
18	TBLA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
19	SKBM	X	√	√	X	X	X	X	X	X	X
20	NIPON	X	X	X	√	√	X	X	X	X	X
21	ULTJ	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
<b>tobacco manufactures</b>											
22	BATI	√	√	√	X	X	X	X	X	X	X
23	RMBA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
24	GGRM	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
25	HMSP	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
<b>textile mile products</b>											
26	ARGO	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
27	CNTX	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
28	ERTX	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
29	PAFI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
30	HDTX	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
31	RDTX	√	√	√	√	√	X	X	X	√	√
32	SSTM	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
33	TEJA	√	√	X	X	X	X	X	X	X	X

34	UNTX	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
35	TFCO	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
	<b>Apparael and Other textile products</b>										
									<b>extile</b>	<b>product</b>	
36	MYTX	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
37	DOID	√	√	X	X	X	X	X	X	X	X
38	ESTI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
39	FMII	√	√	X	X	X	X	X	X	X	X
40	MYRX	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
41	SRSN	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
42	INDR	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
43	KARW	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
44	PBRX	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
45	BIMA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
46	RICY	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
47	BATA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
48	SIMM	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
	<b>Lumber ad wood product</b>										
49	BRPT	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
50	DSUC	√	√	√	X	X	X	X	X	X	X
51	SULI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
52	SUDI	√	X	X	X	X	X	X	X	X	X
53	TIRT	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
	<b>Paper and Allied product</b>										
54	FASW	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
55	INKP	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
56	TKIM	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
57	SPMA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
58	SAIP	√	√	X	X	X	X	X	X	X	X
59	KBRI	X	X	√	√	√	X	X	X	X	X
60	INRU	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
	<b>Chemical and allied product</b>										
61	AKRA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
62	BUDI	√	√	√	√	√	X	√	√	√	√
63	CLPI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
64	ETWA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
65	LTLS	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
66	POLY	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
67	SOBI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
68	TPIA	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
69	UNIC	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	<b>Adhesive</b>										

70	DPNS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
71	EKAD	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
72	INCI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
73	KKGI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
	<b>Plastics and Glass product</b>										
74	AKKU	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
75	AKPI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
76	AMFG	√	√	√	√	√	X	√	√	√	√
77	APLI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
78	BRNA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
79	DYNA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
80	FPNI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
81	IGAR	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
82	LMPI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
83	LAPD	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
84	SIMA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
85	SIAP	X	X	X	√	√	X	X	X	X	X
86	TALF	X	√	√	X	X	X	X	X	X	X
87	YPAS	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
88	TRST	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
	<b>Cement</b>										
89	SMCB	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
90	INTP	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
91	SMGR	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	<b>metal and allied product</b>										
92	ALMI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
93	BTON	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
94	CTBN	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
95	INAI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
96	JKSW	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
97	JPRS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
98	LMSH	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
99	LION	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
100	PICO	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
101	TBMS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
102	ITMA	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
103	GDJS	X	X	X	√	√	X	X	X	X	X
104	PELAT	X	X	X	√	√	X	X	X	X	X
105	TIRA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	<b>Fabricated metal product</b>										
106	KICI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X

107	KDSI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
<b>stone clay glass and concrete product</b>											
108	ARNA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
109	IKAI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
110	MLIA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
111	KIAS	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
112	MITI	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
113	TOTO	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
<b>cables</b>											
114	KBLI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
115	JECC	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
116	KBLM	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
117	SCCO	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
118	IKBI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
119	VOKS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
<b>Electronic and office equipment</b>											
120	ASGR	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
121	MTDL	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
122	MYOH	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
123	PTSN	X	√	√	√	√	X	X	X	X	X
124	MLPL	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
<b>Automotive and allied product</b>											
125	ASII	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
126	AUTO	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
127	BRAM	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
128	GJTL	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
129	GDYR	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
130	HEXA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	X
131	IMAS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
132	INDS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
133	INTA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
134	LPIN	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
135	MASA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
136	NIPS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
137	ADMG	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
138	PRAS	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
139	SQMI	√	√	√	X	X	X	X	X	X	X
140	SMSM	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
141	SUGI	√	√	X	X	X	√	√	√	√	√
142	TURI	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
143	UNTR	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√

phoographic											
144	INTD	√	√	√	√	√	√	√	√	X	X
145	MDRN	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
146	KONI	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
pharmaceutikal											
147	SQBI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
148	DVLA	√	√	√	√	√	X	√	√	√	√
149	INAF	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
150	KLBF	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
151	KAEF	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
152	MERK	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
153	PYFA	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
154	SCPI	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
155	TSPC	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
consumer goods											
156	TCID	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
157	MRAT	√	√	√	√	√	X	X	X	X	X
158	UNVR	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
159	PROD	X	√	√	X	X	X	X	X	X	X

sumber :  
www.idx.co.id

 Pelanggaran kriteria 1

 Pelanggaran kriteria 2

## Hasil olahan data statistik

### 1. Deskriptif Data

#### Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Biaya Modal	135	.19	21.89	6.5434	2.98514
Luas Pengungkapan Sukarela	135	15.63	68.75	35.2495	11.75005
Asimetri Informasi	135	.00	94.38	22.7975	14.51679
Valid N (listwise)	135				

## 2. Uji Normalitas Residual

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.93414177
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.085
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		.990
Asymp. Sig. (2-tailed)		.281

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## 3. Uji Heterokedastisitas

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.827	1.164		1.569	.133
	Luas pengungkapan sukarela	-.027	.019	-.307	-1.404	.176
	Asimetri informasi	.001	.011	.023	.103	.919

## 4. Uji Autokorelasi

**Model summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636 <sup>a</sup>	.404	.342	.50552	1.425
a. Predictors: (Constant), asimetri informasi, luas pengungkapan sukarela					
b. Dependent Variable: biaya modal					

## 5. Uji Model Sub Struktur 1

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.430 <sup>a</sup>	.185	.144	18.78051

a. Predictors: (Constant), luas pengungkapan sukarela

## 6. Koefisien Regresi Sub Struktur 1

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	144.603	30.586		4.728	.000		
	-1.943	.911	-.430	-2.132	.046	1.000	1.000

a. Dependent Variable: asimetri informasi

## 7. Uji Model Sub Struktur II

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.636 <sup>a</sup>	.404	.342	.50552

a. Predictors: (Constant), asimetri informasi, luas pengungkapan sukarela

## 8. Koefisien Regresi Sub Struktur II

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	9.822	1.128		8.707	.000		
Luas pengungkapan sukarela	-.059	.028	-.379	-2.110	.048	.974	1.027
Asimetri informasi	.021	.006	-.576	-3.210	.005	.974	1.027

a. Dependent Variable: biaya modal

## 9. Uji F

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40.448	2	20.224	5.665	.007 <sup>a</sup>
	Residual	1153.631	1132	8.740		
	Total	1194.079	134			

a. Predictors: (Constant), luas pengungkapan sukarela

b. Dependent Variable: asimetri informasi

## 10. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.636 <sup>a</sup>	.404	.342	.50552

a. Predictors: (Constant), asimetri informasi, luas pengungkapan sukarela