

**PENGARUH TINGKAT DISCLOSURE, MANAJEMEN LABA,
ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2009-2011)**



**Oleh:
ADRIANI
2009/98641**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode Juni 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH TINGKAT *DISCLOSURE*, MANAJEMEN LABA,
ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)**

Oleh:

**ADRIANI
2009/98641**

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

Padang, April 2013

Pembimbing I



**Nelvirita, SE., Msi., Ak
NIP. 19740706 199903 2 002**

Pembimbing II



**Erly Mulvani SE., M.si, Ak
NIP. 19781204 200801 2 001**

Pengaruh Tingkat *Disclosure*, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)

Adriani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : dhy_adriani@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauhmana: 1) Pengaruh tingkat *disclosure* yang diukur dengan pemberian skor pada setiap item terhadap biaya modal, 2) Pengaruh manajemen laba yang diukur dengan menggunakan *discretionary accruals* terhadap biaya modal, 3) Pengaruh asimetri informasi yang diukur dengan *relative bid ask spread* terhadap biaya modal.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 33 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) tingkat *disclosure* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal, dimana nilai signifikansi $0.514 > \alpha 0.05$, dan β bernilai $-0,047$ dengan arah negatif (H_1 ditolak). 2) manajemen laba tidak berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal, dimana nilai signifikansi $0.604 > \alpha 0,05$, dengan β bernilai $4,083$ dengan arah positif (H_2 ditolak). 3) asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal, dimana nilai signifikansi $0.000 < \alpha 0.05$, dan β bernilai $0,130$ dengan arah positif (H_3 diterima).

Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor sebaiknya memperhatikan informasi yang ada di pasar modal untuk menilai risiko yang akan dihadapi dimasa yang akan datang, 2) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi lain untuk menilai tingkat biaya modal.

Kata Kunci : Biaya Modal, Tingkat *Disclosure*, Manajemen Laba, Asimetri Informasi

Abstract

This study aimed to examine and discover how far the empirical evidence: 1) The effect of the level of disclosure as measured by give scored for every item on cost of capital, 2) The effect of earnings management as measured by discretionary accruals on capital costs, 3) The effect of information asymmetry as measured by relative bid ask spread on the cost of capital.

This study considered the causative research. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009 until 2011. Sample selection by setting specific criteria and samples that meet the criteria are as many as 33 companies. The analysis used is multiple linear regression and t-test to see the effect of the level of disclosure, earnings management, information asymmetry on the cost of capital.

The results show that 1) the level of disclosure has no effect on the cost of capital, where the significant value $0514 > \alpha 0.05$ and β value -0.047 with a negative direction ($H1$ rejected). 2) earnings managements has no significant effect on the cost of capital, where the significant value $0604 > \alpha 0.05$, the β -value 4.083 in the positive direction ($H2$ rejected). 3) information asymmetry has effect on the cost of capital, where the significance value $0.000 < \alpha 0.05$ and β -value 0.130 with the positive direction ($H3$ accepted).

In this study suggested: 1) For investors should consider the information in the capital markets to assess risks to be faced in the future, 2) For further research should use another proxy to assess the level of cost of capital.

Kata Kunci : Cost Of Capital, Disclosure, Earnings Management, Information Asymmetry

1. Pendahuluan

Persaingan industri saat ini yang semakin ketat membuat perusahaan untuk selalu melakukan inovasi agar dapat terus tumbuh dan berkembang. Perluasan Industri biasa dilakukan oleh perusahaan untuk dapat bersaing dengan kompetitornya. Perluasan usaha ini tentunya diiringi dengan peningkatan kebutuhan dana. Tuntutan atas kebutuhan dana membuat perusahaan melakukan campur tangan pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Pihak eksternal membutuhkan informasi yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan, informasi tersebut disajikan di dalam laporan keuangan. Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. SE-02/PM/2002, tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan dipublikasikan di pasar modal untuk dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang (Mohamad, 2006:43). Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana, tentunya untuk mendapatkan dana tersebut, perusahaan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Housen, 2004:450). Pendanaan eksternal berupa biaya pendanaan dengan utang dan ekuitas. Penentuan besarnya biaya modal bertujuan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

Suatu perusahaan harus menganalisis biaya modal untuk mengevaluasi proyek jangka panjangnya, karena biaya modal menentukan keberhasilan dari proyek tersebut di masa yang akan datang.

Menurut Wiwik (2005), biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang banyak dilirik oleh investor, karena biasanya perusahaan manufaktur menjanjikan pengembalian saham yang lebih tinggi. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan. Satu faktor risiko adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi risiko yang berkaitan dengan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat biaya modal. Menurut Khomsiyah (2003), biaya modal diukur dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Pemakaian CAPM sebagai proksi biaya modal karena CAPM bisa menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi.

Investor dalam menanamkan modalnya kedalam perusahaan, tentunya membutuhkan informasi mengenai perusahaan yang dipilihnya untuk berinvestasi. Informasi tersebut harus diungkapkan oleh perusahaan melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam (*mandatory disclosure*) maupun melalui pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Menurut Bapepam Nomor SE-02/PM/2002, prinsip pengungkapan penuh mengakui bahwa pe-

nyajian informasi dalam laporan keuangan baik jumlah maupun sifat, harus memenuhi kaidah keseimbangan antara manfaat dan biaya. Menurut Suwardjono (2005:583), pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Menurut Suwardjono (2005:578), pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat statemen keuangan. Fakta mengungkapkan bahwa pengungkapan perusahaan masih banyak yang belum memadai dimana tingkat kedetailan (*degree of detail*), ketepatan waktu (*timeless*), dan kejelasan (*clarity*) dari pengungkapan belum terpenuhi. Menurut Healy dan Palepu (2000), *firms with high levels of disclosure, and hence low information risk, are likely to have a lower cost of capital than firms with low disclosure levels and high information risk*. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa pengungkapan yang lebih tinggi menyebabkan tingkat risiko yang akan ditanggung investor akan semakin rendah, sehingga biaya modal juga rendah. Menurut Botosan (2000), *greater disclosure reduces the estimation risk associated with investors assessments of the parameters of an asset's return or payoff distribution*. Pengungkapan yang lebih luas mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga informasi tersebut seharusnya adalah informasi sebenarnya yang ada pada perusahaan. Pengungkapan yang lebih luas akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menaksir tingkat imbal hasil yang diharapkan dimasa yang akan datang.

Ketidakpastian investor terhadap tingkat pengembalian dimasa yang akan datang juga disebabkan karena perusahaan melakukan manajemen laba yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Manajemen laba adalah potensi penggunaan manajemen akrual dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi (Belka-

oui, 2007:201). Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan (Dhiba, 2011). Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Perusahaan cenderung melakukan manajemen laba ke arah yang negatif yang dapat merugikan pihak-pihak yang berkepentingan atas informasi perusahaan tersebut. Menurut Rika (2008), manajemen laba diukur dengan menggunakan proksi *Discretionary Accruals* (DA). Manajemen laba yang dapat merugikan investor, mendorong investor untuk mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, agar risiko atas informasi yang ditanggungnya tidak terlalu besar. Menurut Utami (2005), manajemen laba mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil yang dipersyaratkan. Para investor akan kehilangan kepercayaan mereka atas perusahaan tersebut dan pada akhirnya perusahaan sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Kesulitan pendanaan akan menyebabkan perusahaan sulit juga dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaannya dan menyebabkan biaya modal untuk pendanaan kembali akan menjadi lebih tinggi.

Perusahaan menjalankan kegiatan operasional untuk terus dapat beroperasi, agar perusahaan mendapatkan kinerja yang lebih baik sehingga investor mau menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Informasi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih banyak diketahui oleh manajemen perusahaan dibandingkan investor, sehingga terjadi kesenjangan mengenai informasi. Menurut Supriyono (2000:186), asimetri informasi adalah situ-

asi yang terbentuk karena prinsipal (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen (para manajer) sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Menurut Suwardjono - (2005:74), mengatakan bahwa karena manajemen dan investor/kreditor merupakan pihak yang hubungan kedua pihak tersebut dipandang sebagai hubungan ke-agenan, dikhawatirkan akan terjadi asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dengan manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi. Menurut Siti (2008), penurunan asimetri informasi yang lebih besar dialami oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga penurunan (kenaikan) biaya modal untuk perusahaan besar adalah lebih besar dibandingkan perusahaan kecil sebagai akibat penurunan (kenaikan) asimetri informasi. Asimetri informasi menyebabkan risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin tinggi, sehingga ketidakpastian investor dimasa yang akan datang semakin besar dan biaya modal juga tinggi. Asimetri informasi diukur dengan *relative bid-ask spread* (Yelly, 2008).

Menurut Mira (2004) pengungkapan berpengaruh positif terhadap biaya modal sedangkan Khomsiyah (2005) menyatakan bahwa pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal, karena semakin tinggi pengungkapan maka biaya modal yang dibebankan kepada perusahaan semakin kecil. Menurut Tarjo (2008), manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal, semakin tinggi manajemen laba maka semakin tinggi juga biaya modal, karena manajemen laba bisa dianggap sebagai rekayasa yang negatif yang tercermin dengan meningkatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik dimana ada kesan sengaja mengeluarkan biaya tersebut untuk menutupi rekayasa laba yang dilakukan untuk mengelabui publik se-

dangkan Insana (2010) menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Menurut Khomsiyah (2005) dan Siti (2003) asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal, semakin tinggi asimetri informasi yang terjadi maka semakin tinggi biaya modal karena sesuai dengan teori keagenan yaitu semakin banyak informasi yang disembunyikan oleh pihak agen maka akan semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh pemilik modal sedangkan Hafidz (2006) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba dan asimetri informasi terhadap biaya modal karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Peneliti tertarik meneliti tentang biaya modal, karena biaya modal sangat penting bagi perusahaan maupun investor. Biaya modal bagi perusahaan, berkaitan dengan pendanaan perusahaan yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Biaya modal bagi investor, digunakan untuk menilai berapa besar tingkat pengembalian yang telah dipersyaratkan akan diterima dimasa yang akan datang atau menilai risiko atas ketidakpastian yang akan dihadapi investor dimasa yang akan datang atas dana yang telah diberikannya kepada perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana periode penelitian sebelumnya pada tahun 2003-2008, sedangkan peneliti melakukan penelitian pada tahun 2009-2011. Peneliti juga menambahkan variabel manajemen laba pada penelitian ini untuk melihat apakah laba yang dipublikasikan kepada publik merupakan laba yang sebenarnya, yang nantinya akan mempengaruhi biaya modal.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel terhadap biaya modal, karena adanya perbedaan teori dengan fakta yang ada yang terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur

yaitu seperti pada PT. Trias Sentosa, Tbk yakni biaya modal terjadi penurunan setiap tahun sebesar 84%, 72%, dan 69% dan asimetri informasi yang terjadi sebesar 54%, 56% dan 109%, dimana teori menyatakan bahwa semakin tinggi biaya modal maka asimetri informasi yang terjadi juga semakin tinggi. Hal ini juga terjadi pada PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk yakni penurunan biaya modal yang terjadi sebesar 85%, 71% dan 54%, sedangkan manajemen laba yang terjadi kenaikan sebesar 0,006, 0,0202, dan 0,0302.

Berdasarkan latar belakang di atas, serta hasil penelitian terdahulu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang berjudul **“Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011)”**.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis dapat merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar tingkat *disclosure* berpengaruh terhadap biaya modal ?
2. Seberapa besar manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ?
3. Seberapa besar asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ?

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal.
2. Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal.
3. Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal

Adapun manfaat dari penelitian adalah:

1. Bagi peneliti
Menambah wawasan dan pengetahuan serta memahami tentang pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.
2. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan

- a. Memahami pengetahuan tentang pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.

- b. Sebagai bahan untuk mengembangkan materi perkuliahan sebagai tambahan ilmu dari realita yang ada.

- c. Sebagai sumbangan ilmiah dalam khasanah ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan sebagai bahan informasi bagi peneliti selanjutnya dalam mengkaji permasalahan yang sama.

3. Bagi praktisi

- a. Bagi perusahaan: menambah pengetahuan mengenai biaya modal untuk pertimbangan biaya-biaya dalam pendanaan eksternalnya.

- b. BAPEPAM dan Komite Penyusunan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK): membantu regulator dalam mengevaluasi regulasi-regulasi dan standar akuntansi yang telah dikeluarkan. Hasil evaluasi tersebut dapat dijadikan acuan dalam mengeluarkan regulasi-regulasi dan standar akuntansi dimasa yang akan datang.

- c. Investor: memberikan masukan dalam rangka pengambilan keputusan investasi atas saham-saham yang diperdagangkan di bursa.

2. Telaah Literatur dan Perumusan Hipotesis Biaya Modal

Menurut Modigliani dan Miller (1958), biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembiayaan (*source of financing*). Modigliani dan Miller merupakan orang yang pertama kali mendefinisikan biaya modal dalam literatur keuangan. Menurut Herbst (2002:31), *the firm's cost of capital is the rate of return it must earn on an investment so that the value of the firm is neither reduced nor increased*. Menurut Lambert (2011), *the cost of capital as the expected return on a firm's stock*. Biaya modal merupakan tingkat pengembalian

atas investasi yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi atas saham perusahaan. Biaya modal yaitu menentukan tingkat diskonto yang tepat yang digunakan dalam penganggaran modal (Brigham, 2001:405). Biaya modal merupakan tingkat kembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*) (Khomsiyah, 2003:11).

Menurut Housen (2004:450), biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Menurut Martono dan Harjito (2004:201) dalam Mira (2004), biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai investasi atau operasi perusahaan.

Menurut Wiwik (2005), biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Menurut Sujana (2006) dalam Dhiba (2011), biaya modal adalah sebuah konsep yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi dan jumlah biaya yang diukur sebagai tingkat bunga dari berbagai sumber modal yang masing-masing ditimbang menurut peranannya dalam struktur modal dan permodalan yang digunakan oleh perusahaan.

Menurut Botosan (1997) dalam Vera-lyana (2010), biaya modal dipengaruhi oleh tingkat *disclosure*, risiko (beta), dan nilai pasar ekuitas. Menurut Healey dan Palepu (1993) dalam Wiwik (2005), ada tiga kondisi yang menyebabkan komunikasi melalui laporan keuangan tidak sempurna dan tidak transparan yaitu: 1) dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya, 2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, --

dan 3) ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit.

Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan (Housen, 2004:450). Satu faktor risiko adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Verrecchia (1991) dalam Khomsiyah (2003) bahwa pengungkapan akan meningkatkan likuiditas harga pasar sehingga akan mengurangi biaya modal. Penurunan likuiditas dan peningkatan asimetri informasi menyebabkan harga saham yang tinggi, sehingga biaya modal juga meningkat. Fakta penting yang harus dipahami adalah bahwa biaya permodalan yang terkait dengan suatu investasi bergantung pada risiko dari investasi tersebut (Westerfield dan Jordan, 2009:58).

Kreditor dan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang cukup tinggi yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan pendanaan ke perusahaan. Besarnya biaya modal terutama bergantung pada penggunaan dana, bukan pada sumbernya (Westerfield dan Jordan, - 2009:58). Dana perusahaan yang didapatkan dari investor dan kreditor harus digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional secara maksimal untuk dapat mengurangi biaya modal.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan risiko atau pengorbanan yang dihadapi oleh investor atas investasi mereka atau tingkat pengembalian yang diharapkan dimasa yang akan datang.

Pengukuran biaya modal dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang akan digunakan. Model penilaian yang digunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (Wiwik, 2005):

1. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constraint growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan dalam model penilaian pertumbuhan konstan ini adalah nilai saham sama dengan

nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas. Model penilaian pertumbuhan konstan disebut juga dengan *Gordon Model*.

2. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Model CAPM mengasumsikan bahwa biaya modal adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Menurut Bodie (2008:356), model CAPM (Penetapan Harga Aset Modal) merupakan sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan tingkat imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset berisiko. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$COC_{it} = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft})$$

Keterangan:

COC_{it} : *Cost of Capital* (biaya modal) perusahaan i pada tahun_t

R_{ft} : *Return* bebas risiko yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI 1 bulan.

β_i : Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan, nilai β merupakan risiko tidak sistematis.

R_{Mt} : *Return* pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Model Ohlson

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

Tingkat Disclosure

Menurut Suwardjono (2005:578), pengungkapan secara konseptual merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan. Menurut Hendriksen (1982:203) dalam --

Mira (2004:14), pengungkapan (*disclosure*) adalah penyajian informasi yang diperlukan dalam laporan keuangan untuk mencapai operasi optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan informasi keuangan dan informasi relevan lainnya dalam laporan tahunan suatu perusahaan merupakan aspek penting akuntansi keuangan (Khomsiyah, 2003). Informasi tersebut berguna bagi investor, kreditor, calon investor yang potensial dan pemakai lain terutama dalam pengambilan keputusan.

Menurut Stanko (2001:21) dalam Yunita (2009), peranan pelaporan keuangan dan pengungkapan adalah untuk mengkomunikasikan informasi yang mendukung pengambilan keputusan bisnis. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan harus relevan, tepat waktu, dan bernilai.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan merupakan hal yang sangat penting dilakukan oleh perusahaan untuk mengungkapkan kinerja perusahaannya melalui laporan tahunan. Laporan tahunan digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan untuk menilai perusahaan mana yang memiliki prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang.

Pengungkapan diukur dengan menggunakan indeks *disclosure* yang dianjurkan oleh PSAK serta SK Bapepam No.-Kep-06/PM/2000 yang menyatakan bahwa skoring indeks *disclosure* adalah sebagai berikut:

- a. Pemberian skor untuk setiap pengungkapan dilakukan secara dikotomis. Item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan apabila tidak diungkapkan maka diberi 0. Pemberian skor ini tidak ada pembobotan atas item pengungkapan.
- b. Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
- c. Pengukuran indeks pengungkapan tiap perusahaan dilakukan dengan membagi skor total setiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan.

Manajemen Laba

Menurut Schipper (1989) dalam Subramanyam dan Halsey (2005:120), manajemen laba didefinisikan sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam proses penentuan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan pribadi. Manajemen laba adalah potensi penggunaan manajemen akrual dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi (Belkaoui, 2007:201).

Tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi dapat berupa bonus yang diinginkan oleh manajer untuk pribadinya. Bonus yang didapatkan oleh manajer tentunya dengan cara menaikkan laba, agar perusahaan membagikan bagian laba tersebut sebagai penghargaan atas apa yang telah diusahakan oleh manajer untuk menaikkan laba perusahaan. Manajemen laba merupakan campur tangan dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan diri sendiri, menurut Setiawati dan Na'im (2000) dalam Adhika (2010). Menurut Dhiba (2011), manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Menurut Ni Ketut (2011), manajemen laba adalah intervensi manajemen terhadap laporan keuangan, yang berupa pilihan yang dilakukan oleh manajemen terhadap kebijakan-kebijakan akuntansi, yang diperkenankan dalam proses pelaporan keuangan eksternal untuk mencapai tujuan/maksud, sehingga dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan laba atau meminimalkan laba. Tindakan manajemen untuk memaksimalkan laba bertujuan untuk memenuhi tujuan pribadinya, dengan meningkatnya laba perusahaan maka manajemen perusahaan akan mendapatkan bonus atau penghargaan atas partisipasinya

terhadap perusahaan, selain itu juga untuk menarik investor agar menanamkan modalnya ke dalam perusahaan karena investor akan menerima deviden yang lebih tinggi atas laba perusahaan tersebut. Demikian juga sebaliknya, jika manajemen laba bertujuan untuk meminimalkan laba, maka deviden perusahaan akan rendah dan kemungkinan juga perusahaan tidak akan membagikan deviden.

Menurut Scott (2000:351) dalam Teltia (2010), manajer dapat memilih kebijakan akuntansi dari seperangkat atau suatu kebijakan (GAAP) untuk mengharapkan bahwa dengan memilih kebijakan tersebut manajer dapat memaksimalkan nilai atau harga pasar dari perusahaan. Menurut Scott (2000:365) dalam Teltia (2010), terdapat 4 jenis strategi manajemen laba, yaitu :

a. Meningkatkan laba (*increasing income* atau *income maximazation*)

Salah satu strategi manajemen laba adalah meningkatkan laba yang dilaporkan pada periode kini untuk membuat perusahaan dipandang lebih baik. Cara ini juga memungkinkan untuk peningkatan laba selama beberapa periode. Perusahaan dapat melaporkan laba yang lebih tinggi berdasarkan manajemen laba yang agresif sepanjang waktu yang panjang.

b. Menurunkan laba (*income minimization*)

Strategi ini dilakukan oleh manajemen, jika laba yang dilaporkan pada periode sekarang dirasa terlalu tinggi. Selain itu, strategi ini juga dilakukan untuk tujuan penghindaran pajak. Salah satu cara yang diterapkan perusahaan dalam rangka menurunkan laba yaitu dengan menetapkan metode LIFO pada metode penilaian persediaan.

c. Mandi besar (*taking a bath* atau *big bath*)

Strategi *big bath* dilakukan melalui penghapusan sebanyak mungkin pada satu periode. Periode yang dipilih biasanya periode dengan kinerja yang buruk atau peristiwa saat terjadi satu kegiatan yang tidak biasa

seperti perubahan manajemen, merger atau restrukturisasi. Hal ini memberikan kesempatan untuk menghapus semua dosa masa lalu dan memberikan kesempatan untuk meningkatkan laba dimasa depan.

d. Perataan laba (*income smoothing*)

Pada strategi ini, manajer meningkatkan atau menurunkan laba yang dilaporkan untuk mengurangi fluktuasinya. Perataan - laba juga mencakup tidak melaporkan bagian laba pada periode baik dengan menciptakan cadangan atau bank laba dan melaporkan laba saat ini periode buruk.

Pengukuran manajemen laba menggunakan proksi *discretionary accruals* dengan rumus (Rika, 2008):

1) Menghitung Total Akrual (TAit), digunakan rumus:

$$TAit = NIit - CFOit$$

2) Setelah nilai TAit/Ait-1 diperoleh, maka nilai tersebut dimasukkan ke dalam persamaan regresi OLS, sebagai berikut:

$$TAit/Ait-1 = \alpha_1 (1/Ait-1) + \beta_1 (\Delta Rec_{it}/Ait-1) + \beta_2 (PPEit/Ait-1)$$

3) Setelah nilai α_1 , β_1 , β_2 diperoleh, kemudian hitung nilai NDAit dengan rumus:

$$NDAit = \alpha_1(1/Ait-1) + \beta_1(\Delta Sales_{it}/Ait-1 - \Delta Rec_{it}/Ait-1) + \beta_2(PPEit/Ait-1)$$

4) Hitung nilai DA, dengan rumus:

$$DAit = TAit/Ait-1 - NDAit$$

Dimana:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih (*net income*) perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} = Kas dari operasi (*cash flow from operation*) perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = *Non discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

$\Delta Sales_{it}$ = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

α_1 = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

Asimetri Informasi

Menurut Supriyono (2000:186), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. *Agency theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal). Kondisi ini memberikan kesempatan kepada agen menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) dalam teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Agen diasumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi, tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti luang waktu yang banyak, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub dan jam kerja yang fleksibel.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana manajemen perusahaan lebih mengetahui prospek atau kinerja perusahaan dibandingkan dengan investor.

Menurut Supriyono (2000:186) asimetri informasi dapat timbul dalam beberapa bentuk, yaitu:

- Tanpa pemantauan, hanya *agent* yang mengetahui apakah bekerja dengan baik demi kepentingan *principal*.
- Agent* mungkin mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan daripada *principalnya*.

c. *Agent* dalam melaksanakan tugasnya mungkin diarahkan oleh informasi pribadi.

Bentuk Asimetri Informasi

Ada 2 bentuk asimetri informasi, yaitu (Yelly:2008) :

1. Asimetri informasi vertikal

Asimetri informasi vertikal yaitu informasi yang mengalir dari tingkat yang lebih rendah ke tingkat yang lebih tinggi. Setiap bawahan dapat mempunyai alasan yang baik dengan meminta atau memberi informasi kepada atasan.

2. Asimetri informasi horizontal

Asimetri informasi horizontal yaitu informasi yang mengalir dari orang-orang dan jabatan yang sama tingkat otoritasnya atau informasi yang bergerak diantara orang-orang dan jabatan-jabatan yang tidak menjadi atasan maupun bawahan satu dengan yang lainnya dan mereka menepati bidang fungsionalnya yang berbeda dalam organisasi tapi dalam level yang sama.

Tipe Asimetri Informasi

Ada 2 tipe asimetri informasi, yaitu - (Yelly,2008):

1. *Adverse selection*

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi yang mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

2. Moral Hazard

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi yang mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak lainnya tidak. Moral hazard dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian

yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

Bid ask spread merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari:

a. Pemilikan saham

Biaya pemilikan saham menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan terlalu sedikit saham, atas biaya pemilikan saham tersebut akan menimbulkan *opportunity cost*.

b. Pemrosesan pesanan

Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan proses komputer, telepon, dan lain-lain.

c. Asimetri informasi

Biaya asimetri informasi lahir karena adanya dua pihak trader yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi.

Penelitian ini memfokuskan pada fungsi ketiga yaitu asimetri informasi. Pengukuran terhadap asimetri informasi seringkali diproyeksikan dengan *bid ask spread* disebabkan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain yaitu *uninformed trader* yang tidak memiliki informasi. Jika kedua belah pihak bertransaksi maka *uninformed trader* menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*, upaya mengurangi risiko tersebut tercermin dalam *bid ask spread*.

Pengukuran asimetri informasi dilakukan dengan menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasikan sebagai berikut (Yelly, 2008):

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

Dimana :

SPREAD =selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* perusahaan i pada tahun t.

Ask_{i,t} =harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t.

Bid_{i,t} =harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t.

Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian	Pengarang	Tahun	Hasil Penelitian
Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009.	Dhiba Meutya Chancera	2011	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal.
Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Atas Saham pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Insana Kemalana	2010	Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal atas saham.
Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta <i>Cost of Capital</i>	Tarjo	2008	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal.
Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)	Wiwik Utami	2005	Manajemen Laba berpengaruh positif terhadap biaya modal.
Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan <i>Cost of Capital</i>	Khomsiyah	2005	Pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal.
Pengaruh Informasi Asimetri dan <i>Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Capital</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)	Mira Zulfianna	2004	Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal. <i>Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap biaya modal.
Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap <i>Cost of Capital</i> pada Perusahaan Publik di Indonesia	Siti Asiah Murni	2003	Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal.

			Ungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap biaya modal.
--	--	--	---

Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan tingkat *disclosure* dan biaya modal

Menurut Khomsiyah (2003) tingkat *disclosure* mempunyai hubungan yang negatif dengan biaya modal, artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan akan menyebabkan semakin rendah biaya modal yang dibebankan kepada investor. Pengungkapan laporan keuangan secara lengkap berguna bagi manajemen, investor, dan pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat sehingga dapat menekan biaya modal. Menurut Gulo (2000), pengungkapan yang lebih dapat menaikkan likuiditas pasar saham, dengan demikian menurunnya biaya modal, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas. Menurut Utami (2003), menyatakan bahwa pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan akan menyebabkan semakin rendah biaya modal yang dibebankan kepada investor, karena pengungkapan informasi keuangan dan informasi lainnya dalam laporan tahunan suatu perusahaan merupakan aspek penting akuntansi keuangan.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa *disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Hal ini disebabkan karena tingkat *disclosure* yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investor maupun kreditor atas risiko informasi sehingga biaya modal akan semakin kecil. Pengungkapan yang lebih luas yang tergambar dalam pengungkapan wajib maupun pengungkapan sukarela membantu investor untuk memahami risiko yang akan dihadapi oleh investor atas dana yang telah ditanamkannya kepada perusahaan sehingga inve-

stor dapat mengolah dan menganalisis informasi tersebut secara cermat. Menurut Bodie (2008:219), semakin besar risiko maka semakin besar tuntutan kompensasi investor atas investasinya, jadi pengungkapan yang lebih tinggi juga akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor akan semakin rendah, karena risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin rendah, sehingga biaya modal dalam hal ini akan semakin rendah juga.

2. Hubungan manajemen laba dan biaya modal

Menurut Wiwik (2005) manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal. Semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal. Menurut Tarjo (2008) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Manajemen laba digunakan untuk menurunkan laba perusahaan sehingga biaya-biaya yang dikeluarkan lebih besar. Menurut Stolowy dan Breton (2000) dalam Wiwik (2005) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan atas dasar keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen, yaitu: 1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*) dan 2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Tujuan dari manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal. Semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dalam memanipulasi labanya, maka akan semakin tinggi biaya modal perusahaan karena tingkat risiko informasi akan semakin tinggi juga, konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal. Perusahaan yang memaksimalkan labanya bertujuan agar da-

pat meningkatkan harga sahamnya, meningkatnya harga saham akan menyebabkan deviden yang akan dikembalikan kepada investor akan semakin tinggi juga sehingga biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin tinggi juga. Sebaliknya, apabila perusahaan meminimumkan labanya seperti untuk tujuan penurunan laba, maka perusahaan akan menanggung risiko yang lebih besar atas tindakannya, sehingga biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut akan semakin tinggi juga, dengan adanya manajemen laba maka investor bereaksi dengan menaikkan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan kemudian akan meningkatkan biaya modal. Hal ini tidak baik bagi investor jangka panjang investor karena investor tidak akan berinvestasi lagi karena merasa tertipu dengan tingkat imbal hasil yang seharusnya lebih besar. Bagi pemegang saham saat ini, biaya modal sangat penting untuk melihat secara langsung - imbal atas investasi mereka dan hanya sedikit memberikan gambaran kepada pemegang saham masa datang, tetapi tidak bias menjadi acuan pemegang saham masa depan dalam memprediksikan imbal hasil mereka yang akan mereka terima nanti.

3. Hubungan asimetri informasi dan biaya modal

Menurut Mira (2004) informasi asimetri berpengaruh positif terhadap biaya modal. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara partisipan maka biaya modal akan semakin kecil pula. Menurut Khomsiyah (2003) asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal, yang menyatakan bahwa hal ini konsisten dengan teori keagenan yaitu semakin banyak informasi yang disembunyikan pihak agen, maka akan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko

informasi akan berdampak pada tingginya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Asimetri informasi dimana perusahaan lebih mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan investor, apabila harga saham perusahaan sekarang tinggi yang menandakan bahwa kinerja perusahaan lebih baik, maka investor memiliki keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, akan tetapi investor tidak mengetahui lebih pasti prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang, apakah lebih baik atau bahkan lebih buruk. Apabila kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih buruk yang hanya diketahui oleh manajemen perusahaan, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih besar atas tindakannya. Selain itu, investor juga akan menanggung kerugian atas investasinya, seperti kemungkinan deviden tidak akan diterimanya kembali, sehingga biaya modal akan semakin tinggi. Menurut Bapepam (2011), menyatakan bahwa investor yang berinformasi (*informed investor*) akan melakukan transaksi berdasarkan informasi privat yang diperolehnya, karena itu semakin banyak transaksi yang dilakukan investor, semakin tinggi pula volatilitas harga saham dikarenakan munculnya informasi privat. Volatilitas di pasar keuangan menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi pemodal karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham.

Kerangka Konseptual

Pengungkapan merupakan penyajian informasi laporan keuangan kepada pihak-pihak yang menggunakan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan yang luas dapat menarik pihak eksternal seperti kreditor dan investor. Investor mengharapkan pengembalian atas investasi mereka berupa deviden, sedangkan kreditor mengharapkan pengembalian atas pinjaman mereka berupa bunga untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan, karena pihak eksternal berasumsi pengung-

kan dapat mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang. Sehingga perusahaan akan mendapatkan dana dengan mudah dan dengan biaya yang rendah. Manajemen perusahaan berusaha untuk memanipulasi labanya, untuk mendapatkan pendanaan eksternal tersebut. Manajemen dapat menaikkan atau menurunkan labanya sesuai dengan tujuan pribadinya yang dapat merugikan investor sehingga risiko yang dihadapi investor pun semakin tinggi. Hal ini akan menyebabkan biaya modal akan menjadi lebih tinggi juga. Ketidakseimbangan informasi antara partisipan, dimana pihak manajemen lebih mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan investor tersebut, menyebabkan perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih tinggi juga, karena tingginya risiko yang dihadapi investor atas investasinya.

Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁:Tingkat *disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal.

H₂:Manajemen laba berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal.

H₃:Asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal.

3. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausatif bertujuan untuk melihat pengaruh suatu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini menghubungkan empat variabel yaitu tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.

Populasi

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Peneliti mengambil perusahaan manufaktur sebagai populasi penelitian adalah karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan besar yang lebih banyak diminati oleh investor untuk menanamkan sahamnya.

Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat dilihat pada **Tabel 16**. Sampel yang dipilih yaitu dengan menetapkan kriteria sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang sahamnya tetap aktif beroperasi dari tanggal 1 Desember - 2009 sampai 31 Desember 2011.
- b. Perusahaan mempunyai laporan tahunan yang berakhir 31 Desember.
- c. Perusahaan tidak mengalami laba negatif pada periode pelaporan keuangan.
- d. Data perusahaan yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter berupa data laporan tahunan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini berupa catatan dan laporan historis yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id, serta www.yahoofinance.com.

Teknik dan Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yang dimaksudkan sebagai cara untuk mengumpulkan data dengan mempelajari dan mencatat bagian yang dianggap penting dari berbagai sumber yang resmi. Teknik dokumentasi ditujukan untuk memperoleh data langsung terutama seluruhnya dari kepustakaan (buku, dokumen, artikel, laporan, jurnal, dll).

Dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini berupa Laporan Tahunan Perusahaan Emiten yang dijadikan sampel, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel terikat/dependent

Variabel terikat/*dependent* merupakan variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan/penelitian. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya modal (Y).

b. Variabel bebas/independent

Variabel bebas/*independent* adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif atau negatif bagi variabel dependen. Menurut Sugiyono (2005:45), variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *disclosure* (X_1), manajemen laba (X_2), dan asimetri informasi (X_3).

Pengukuran Variabel

Biaya Modal

Biaya modal diukur dengan menggunakan model CAPM. Menurut Horne (2002), CAPM adalah sebuah model single faktor, dimana *return* yang diharapkan direalisasikan ke beta. Beta adalah koefisien reaksi pengembalian saham dari pasar secara keseluruhan. Model CAPM mengasumsikan bahwa biaya modal adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak da-

pat didiversifikasi yang diukur dengan - beta, rumus yang digunakan adalah:

$$COC_{it} = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft})$$

Keterangan:

COC_{it} : *Cost of Capital* (biaya modal) perusahaan i pada tahun_t

R_f : *Return* bebas risiko yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI 1 bulan.

β_i : Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan, nilai β merupakan risiko tidak sistematis yang diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Beta saham} = \frac{\text{Covarian}}{\text{Varian}} \dots (\text{Tandelilin, 2001})$$

Keterangan:

Covarian : ukuran *absolut* yang menunjukkan sejauhmana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama yang diperoleh dengan membandingkan *return* pasar dengan *return* saham biasa.

Varian : hasil kuadrat dari standar deviasi *return* saham harian.

R_{Mt} : *Return* pasar yang diperoleh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Tingkat Disclosure

Pengukuran indeks *disclosure* yang digunakan yang dianjurkan oleh PSAK serta SK Bapepam No.Kep-06/PM/2000 yang menyatakan bahwa skoring indeks *disclosure* adalah sebagai berikut:

- Pemberian skor untuk setiap pengungkapan dilakukan secara dikotomis. Item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan apabila tidak diungkapkan maka diberi 0. Pemberian skor ini tidak ada pembobotan atas item pengungkapan.
- Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
- Pengukuran indeks pengungkapan tiap perusahaan dilakukan dengan membagi skor total setiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan.

Manajemen Laba

Manajemen laba diukur dengan proksi *Discretionary Accruals* (DA). Perhitungan akrual yang tidak normal diawali dengan perhitungan total akrual. Total akrual suatu perusahaan dipisahkan menjadi *non discretionary accrual* (tingkat akrual yang normal) dan *discretionary accrual* (tingkat akrual yang tidak normal). Tingkat akrual yang tidak normal ini merupakan tingkat akrual hasil rekayasa laba yang dilakukan oleh manajer. Perhitungan manajemen laba menggunakan model Jones modifikais yang banyak digunakan dalam penelitian karena model ini yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dan memberikan hasil yang paling akurat. Selengkapnya perhitungan manajemen laba adalah sebagai berikut (Rika, 2008):

- Menghitung Total Akrual (TAit), digunakan rumus:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

- Setelah nilai TAit/Ait-1 diperoleh, maka nilai tersebut dimasukkan ke dalam persamaan regresi OLS, sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

- Setelah nilai α_1 , β_1 , β_2 diperoleh, kemudian hitung nilai NDAit dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta Sales_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

- Hitung nilai DA, dengan rumus:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it}$$

Dimana:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih (*net income*) perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} = Kas dari operasi (*cash flow from operation*) perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = *Non discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

$\Delta Sales_{it}$ = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

α_1 = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

Jika nilai *discretionary accruals* perusahaan negatif, ini berarti manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan cara menurunkan laba, sebaliknya jika nilai *discretionary accruals* perusahaan positif berarti manajemen yang dilakukan perusahaan yaitu dengan menaikkan laba perusahaan.

Asimetri Informasi

Pengukuran asimetri informasi dilakukan dengan menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasikan sebagai berikut (Yelly, 2008):

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

Dimana :

SPREAD = selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* perusahaan i pada tahun t.

$Ask_{i,t}$ = harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t.

$Bid_{i,t}$ = harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah data yang akan diolah berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *one sample kolmogorov-sminor test*, dengan $\alpha = 5\%$, bila $sig \geq \alpha$ maka data sampel yang diambil berdistribusi normal dan jika $sig \leq \alpha$ maka data sampel yang diambil berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang paling baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian mu-

ltikolonieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflating Factor*) < 10 dan *tolerance* $> 0,10$.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan cara menggunakan uji Glejser yaitu keputusan dapat diambil jika variabel independen mempunyai nilai signifikan yang secara statistik mempengaruhi variabel terikat ($sig > 0.05$) maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Sebaliknya jika variabel independen tidak mempunyai nilai signifikan secara statistik mempengaruhi variabel ($sig > 0.05$), maka dapat dikatakan ada indikasi terjadinya heterokedastisitas. Model yang baik adalah apabila tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapatnya korelasi antara anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga satu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Autokorelasi muncul pada regresi yang menggunakan data berskala atau *time series*. Ada beberapa model pengujian yang bisa digunakan untuk mendekati autokorelasi. Model yang baik harus bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi yang banyak digunakan adalah model *Durbin-Watson*.

Kriteria pengujian *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

1. Bila angka DW < -2 berarti ada korelasi yang positif.
2. Bila angka DW -2 sampai dengan $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.
3. Bila angka DW > 2 berarti ada autokorelasi yang negatif.

Uji Model

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menentukan proporsi kontribusi seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan menggunakan rumus:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Dimana:

ESS = *Explained Sum Square* (jumlah kuadrat yang dijelaskan)

TSS = *Total Sum Square* (jumlah total kuadrat)

Koefisien Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu *dependent variable* dengan dua atau lebih *independent variable*. Data yang dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan *software* SPSS 16.0.

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

- Y = Biaya Modal
- α = Koefisien konstanta
- β = Koefisien regresi
- X₁ = Tingkat *disclosure*
- X₂ = Manajemen Laba
- X₃ = Asimetri Informasi
- e = *Error*

Uji F (*F-test*)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis $> \alpha$, maka berarti model tersebut signifikan, sehingga dapat melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan dengan membandingkan nilai sig yang didapat dengan derajat signifikansi $\alpha = 0.05$. Apabila nilai sig lebih kecil dari derajat signifikansi maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan (sudah *fix*).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel secara individu terhadap variabel tidak bebas. Dengan kriteria pengujian :

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka Ho diterima dan Ha ditolak berarti tidak ada hubungan

signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka Ho ditolak dan Ha diterima berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan manufaktur memiliki karakteristik utama yaitu mengolah bahan baku menjadi produk yang sifatnya berbeda sama sekalinya dengan bahan bakunya atau mengolah bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau barang jadi.

1. Statistik Deskriptif

secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel biaya modal memiliki rata-rata 0,732 dengan standar deviasi 0,117. Tingkat biaya modal tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 0,920 yaitu pada perusahaan PT. Fajar Wisesa, Tbk pada tahun 2009, sedangkan tingkat biaya modal terendah (minimum) terjadi pada PT. Yanaprima Hastapersada, Tbk sebesar 0,32 pada tahun 2011.

Variabel tingkat *disclosure* memiliki rata-rata 0,758 dengan standar deviasi 0,889. Tingkat *disclosure* tertinggi (maksimum) terjadi pada PT. Budi Acid Jaya, Tbk sebesar 0,98 pada tahun 2011, sedangkan tingkat *disclosure* terendah (minimum) terjadi pada PT. Nipress, Tbk sebesar 0,55 pada tahun 2011.

Variabel manajemen laba yang diukur dengan *Discretionary Accruals* (DA) memiliki rata-rata -0,00331 dengan standar deviasi sebesar -0,141. Tingkat DA tertinggi terjadi pada PT. Asahimas Flat Glass, Tbk sebesar 0,37140 tahun 2011 dan DA terendah terjadi pada PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk sebesar -0,429 pada tahun 2009.

Variabel asimetri informasi yang diukur dengan menggunakan *spread*. Rata-rata *spread* sebesar 0,804 dengan standar deviasi 0,338. Tingkat *spread* tertinggi terjadi

pada PT. Indospring, Tbk sebesar 181 tahun 2010, sedangkan *spread* terendah terjadi pada PT. Yanaprima Hastapersada, Tbk sebesar 10,00 pada tahun 2011.

A. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu:

1. Uji Normalitas Residual

Tujuan dari uji normalitas residual ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* dapat dilihat pada **Tabel 9**, yang mana jika nilai *asym.sig* (2-tailed) > 0,05, maka distribusi residual dikatakan normal.

2. Uji Multikolinearitas

Gejala multikolinearitas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolinearitas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10. Hasil perhitungan - VIF dan *tolerance* dapat dilihat pada **Tabel 10**. Nilai VIF untuk variabel tingkat *disclosure* (X_1) sebesar 1,019 dengan *tolerance* sebesar 0,981, manajemen laba (X_2) mempunyai nilai VIF sebesar 1,004 dengan *tolerance* 0,996 dan asimetri informasi (X_3) mempunyai nilai VIF sebesar 1,019 dengan *tolerance* 0,981. Masing-masing variabel bebas memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

2. Uji Heterokedastisitas

Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Glejser* dapat dilihat pada **Tabel 11**. Apabila nilai sig > 0,05 maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas. Berdasarkan hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig > α - 0,05, sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi pada hasil perhitungan statistik pada **Tabel 12** ditemukan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,410 > -2 yang berarti bahwa terbebas dari autokorelasi.

B. Hasil Analisis Data

1. Koefisien Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi berganda digunakan untuk memberikan penjelasan tentang aplikasi program spss 16 yang telah ditransformasikan ke dalam variabel penelitian seperti terlihat pada **Tabel 13**.

Dari pengolahan data statistik, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 66,256 - 0,047(X_1) + 4,083(X_2) + 0,130(X_3)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstan (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 66,256. Hal ini berarti jika variabel independen ($X_1, X_2, \text{ dan } X_3$) tidak ada, maka besarnya tingkat biaya modal yang terjadi adalah sebesar 66,256.

b. Koefisien Regresi (β) X_1

Nilai koefisien regresi variabel tingkat *disclosure* (X_1) sebesar -0,047. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan tingkat *disclosure* akan mengakibatkan penurunan biaya modal sebesar 0,047.

c. Koefisien Regresi (β) X_2

Nilai koefisien regresi variabel manajemen laba yang diukur dengan *discretionary accruals* (DA) (X_2) sebesar 4,083. Hal ini menandakan, bahwa setiap peningkatan satu satuan manajemen laba yang diukur dengan DA akan mengakibatkan kenaikan biaya modal sebesar 4,083.

d. Koefisien Regresi (β) X_3

Nilai koefisien regresi variabel asimetri informasi (X_3) yang diukur dengan *spread* sebesar 0,130. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan *spread* akan mengakibatkan kenaikan biaya modal sebesar 0,130.

2. Pengujian Model Penelitian

a. Uji F

Hasil pengolahan data statistik pada **Tabel 14** menunjukkan hasil sebesar 5,677 yang signifikan pada 0,001. Jadi, $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($sig\ 0,001 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

b. Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* pada **Tabel 15** menunjukkan 0,125. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu tingkat *disclosure*, asimetri informasi dan manajemen laba terhadap variabel terikat yaitu biaya modal 12,5% sedangkan 87,5% ditentukan oleh faktor lain.

c. Pengujian Hipotesis (Uji t statistik)

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi secara parsial dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat alpha 0,05 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1) H_1 : tingkat *disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Dari **Tabel 13** dapat dilihat bahwa tingkat *disclosure* memiliki nilai signifi-

kansi 0,514 $> \alpha$ 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *disclosure* (X_1) tidak berpengaruh terhadap biaya modal dan kesimpulannya **hipotesis 1 ditolak**.

2) H_2 : manajemen laba (X_2) berpengaruh positif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari **Tabel 13** dapat dilihat bahwa manajemen laba yang diukur dengan DA yang memiliki nilai signifikansi -0,604 $> \alpha$ 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba (X_2) tidak berpengaruh terhadap biaya modal dan kesimpulannya **hipotesis 2 ditolak**.

3) H_3 : Asimetri informasi (X_3) berpengaruh positif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari **Tabel 13** dapat dilihat bahwa asimetri informasi yang diukur dengan menggunakan *spread* memiliki nilai signifikansi 0,000 $< \alpha$ 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi (X_3) berpengaruh terhadap biaya modal dan kesimpulannya **hipotesis 3 diterima**.

2. Pembahasan

1) Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis 1 (X_1), bahwa tingkat *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang bernilai 0,514. Artinya tingkat *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan maka semakin rendah tingkat biaya modal. Menurut Elliot dan Jacobson (1994) dalam Siti (2003), manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Akan tetapi fakta mengungkap-

kan bahwa pengungkapan perusahaan masih banyak yang belum memadai dimana tingkat kedetailan, ketepatan waktu dan kejelasan dari pengungkapan belum terpenuhi. Hal ini berarti bahwa pihak manajemen belum merasakan manfaat dari pengungkapan tersebut. Selain itu, investor juga belum mampu untuk merespon informasi dengan cermat. Dilihat dari kegiatan operasional perusahaan manufaktur, investor beranggapan bahwa perusahaan manufaktur memiliki prospek usaha yang lebih baik dimasa yang akan datang, dengan asumsi bahwa investor akan mendapatkan pengembalian yang lebih atas investasinya, sehingga informasi yang tersedia kurang mendapatkan perhatian dari investor.

Menurut Suwardjono (2005:582) menyatakan bahwa semakin banyak informasi yang tersedia, tidak selalu lebih baik jika pemakai tidak mengolah dan memanfaatkan informasi, maka informasi tersebut tidak akan ada artinya, sehingga dalam hal ini dibutuhkan kecermatan bagi investor untuk melakukan analisis terhadap informasi yang ada. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Siti (2003) yang menemukan bahwa pengungkapan sukarela yang dibuat oleh pihak manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan biaya modal perusahaan. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Khomsiyah (2003) yang menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara pengungkapan dengan biaya modal.

Menurut Botosan (2000) pemakaian CAPM sebagai proksi biaya modal mengandung beberapa kelemahan diantaranya CAPM kurang tepat digunakan sebagai proksi biaya modal karena CAPM tidak mencerminkan keterkaitannya dengan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Botosan (2000), ia tidak mampu untuk membuktikan pengaruh yang signifikan untuk perusahaan yang mempunyai jumlah analisis yang lebih besar. Proksi biaya modal berkaitan dengan harga saham yang terjadi di pasar

modal. Menurut Gulo (2000) dalam Siti - (2003), pengungkapan yang lebih menaikkan likuiditas pasar saham, sehingga dapat menurunkan biaya modal, baik melalui menurunnya biaya transaksi atau melalui meningkatnya sekuritas saham.

2) Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis 2 (X_2), bahwa manajemen laba yang diukur dengan DA tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang bernilai - 0,604. Artinya manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal.

Hal ini berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai DA, maka semakin tinggi biaya modal. Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang mengurangi kredibilitas laporan keuangan, manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba sebenarnya (Setiawati dan Naim, 2000 dalam Rahmawati, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menyadari adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh emiten sehingga investor tidak melakukan antisipasi risiko untuk dapat menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkannya. Hasil penelitian ini sesuai menurut Xie (2001) dalam Wiwik (2005), yang menyatakan bahwa investor *mispericing* (kesalahan penentuan harga) akrual yang menjelaskan bahwa terjadinya anomali akrual.

Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang cermat dalam melakukan analisis terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Investor yakin kalau laba yang dihasilkan oleh perusahaan adalah laba sebenarnya, sehingga investor memiliki kepercayaan yang tinggi kepada perusahaan atas investasinya dan menilai risiko yang akan ditanggungnya juga lebih kecil,

karena adanya peraturan-peraturan yang dibuat oleh pemerintah. Menurut Sukamulja (2001) dalam Bapepam (2011), menyatakan bahwa investor cenderung irasional dalam mengambil keputusan, diantaranya karena pengetahuan yang kurang memadai dan investor cenderung kurang mengikuti konsep investasi pasar modal (misalnya, mempertimbangkan risiko dan imbal hasil serta berinvestasi untuk jangka panjang). Proksi CAPM yang menggambarkan risiko atas investasi saham juga tidak berkaitan dengan perilaku para manajer untuk melakukan manajemen laba terhadap perusahaannya. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Wiwik (2005), yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan biaya modal, yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat akrual maka makin tinggi pula biaya modal.

3) Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis 3 (X_3), bahwa asimetri informasi yang diukur dengan *spread* berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang bernilai 0,000. Artinya asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Khomsiyah (2005) yang menyatakan bahwa semakin tinggi asimetri informasi maka semakin tinggi pula tingkat biaya modal. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi dimana pihak manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan pihak investor, sehingga investor mampu untuk merespon pasar dengan cermat, untuk menghindari risiko yang akan ditanggungnya dimasa yang akan datang. Asimetri informasi ini juga menuntut investor untuk menaikan tingkat imbal hasil yang telah dipersyaratkannya. Menurut Khomsiyah (2005) menyatakan bahwa jika asimetri informasi

meningkat maka pasar menjadi kurang likuid. Penurunan likuiditas dan peningkatan asimetri informasi akan membawa pada harga sekuritas yang tinggi sehingga biaya modal juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Khomsiyah (2005) dan Mira (2004), yang menyatakan bahwa semakin tinggi asimetri informasi maka semakin tinggi pula biaya modal, karena sesuai dengan teori keagenan yaitu semakin banyak informasi yang disembunyikan oleh pihak agen, maka akan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal.

Proksi biaya modal yang diukur dengan menggunakan CAPM, membuktikan bahwa asimetri informasi berkaitan dengan biaya modal, yang menunjukkan bahwa proksi CAPM yang berkaitan dengan risiko saham berkaitan dengan harga saham yang tergambar dalam proksi asimetri informasi yaitu *spread*. Menurut Swardjono (2005:160), harga sekuritas akan berpengaruh terhadap biaya modal dana yang dapat diperoleh perusahaan dan pada gilirannya biaya modal tersebut mempengaruhi keputusan manajemen dalam efisiensi pengelolaan sumber daya fisis, keuangan, dan manusia. Hal ini juga berkaitan dengan asimetri informasi yang diukur dengan menggunakan harga saham, sehingga informasi yang terkandung dalam harga saham lebih banyak diketahui oleh pihak manajemen perusahaan dibandingkan dengan investor. Menurut Bapepam (2011), pasar modal di Indonesia berada pada kondisi pasar yang lemah yang dikarenakan para pelaku pasar memiliki informasi yang tidak seimbang sehingga terjadinya asimetri informasi. Keadaan pasar yang lemah menyatakan bahwa harga sekuritas telah mencerminkan semua data historis yang terjadi, sehingga informasi tentang harga, volume ataupun analisa pergerakan trend tidak dapat digunakan untuk mendapatkan keuntungan lebih. Data tentang harga dan volume tersedia juga sangat mudah didapatkan, sehingga jika data tersebut dapat memberikan sinyal yang tepat

bagi investor maka hampir semua investor dapat menggunakan informasi ini. Ketika informasi dari data historis memberikan sinyal untuk membeli, maka seluruh investor akan dapat menangkap sinyal tersebut, maka yang terjadi adalah pergerakan secara tiba-tiba, hal inilah yang menyebabkan tingkat volatilitas tinggi, sehingga biaya modal juga akan semakin tinggi.

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tingkat *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
2. Manajemen laba yang diukur dengan DA tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
3. Asimetri informasi yang diukur dengan *spread*, berpengaruh positif terhadap biaya modal.

B. Keterbatasan penelitian

1. Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi biaya modal.
2. Tahun pengamatan penelitian ini masih terlalu singkat yaitu dari tahun 2009-2011.

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan informasi yang tersedia di pasar modal untuk digunakan secara efisien, sehingga risiko yang akan ditanggung dimasa yang akan datang menjadi lebih kecil dan sebaiknya menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki tingkat manajemen laba yang rendah.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba, karena laba yang diumumkan ke publik tersebut menjadi pegangan bagi yang membutuhkan

informasi tentang laba perusahaan tersebut.

3. Bagi penelitian selanjutnya:

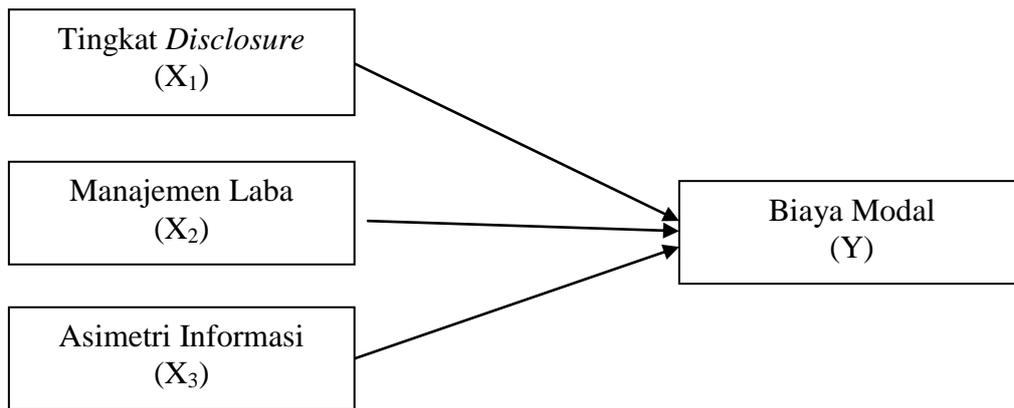
- a. Memperpanjang periode pengamatan biaya modal.
- b. Menggunakan proksi lainnya untuk mengukur biaya modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Riahi & Belkoui. *Teori Akuntansi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Albright & Ingram. 2007. *Financial Accounting a User Perspective*. South Western.
- Bapepam. 2011. *Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Laporan Studi. www.bapepam.co.id.
- Bodie, Kane & Marcus. 2008. *Investments*. Salemba Empat. Jakarta.
- Botosan, A.Christine. 2000. *Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analyst's Rankings of Corporate Disclosure*. <http://ssrn.com>.
- Dhiba Meutya Chancera. 2011. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Healy,M. Paul & Krishna G. Palepu. 2000. *A Review of The Empirical Disclosure Literature*.<http://ssrn.com/abstract=258514>.
- Hendra Syamsir. 2004. *Solusi Investasi di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Analisis Teknikal Melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi Formulasi Meta Stock)*. Elexmedia Komputindo. Jakarta.
- Horne, James C.Van. 2002. *Financial Management*. Prentice Hall.
- Herbst, Anthony F. 2002. *Capital Asset Investments (Strategy, Tastics, and Tools)*. Wiley Finance.
- Imam Ghazali. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Khomsiyah. 2003. *Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan Cost of Capital*. SNA VI. Surabaya.
- Lambert, A. Richard. 2006. *Information Asymmetry, Information Percision and The Cost of Capital*. <http://ssrn.com/abstract=823504>.
- Mira Zulfiana. 2004. *Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital (Studi Empiris pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Skripsi. Universitas Bung Hatta.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Ni Ketut Muliati. 2011. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan pada Praktik Manajemen Laba di Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Udayana Denpasar.
- Rika Elfitra. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Manajemen Laba*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ross, Westerfield & Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Siti Asiah Murni. 2003. *Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia*. SNA VI. Surabaya.
- Stice, Stice & Skousen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sticky, Sticky & Housen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. PT. Alfabeta. Bandung.
- Supriyono. 2000. *Sistem Pengendalian Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasa Pelaporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Tarjo. 2003. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*. Skripsi. Universitas Bung Hatta.
- Veralyana Tama. 2010. *Pengaruh Earnings Management dan Book to Market Ratio Terhadap Cost of Equity pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI (2006-2008)*. Skripsi. Universitas Andalas.
- Wild, J. John., Subramanyam, K.R, & Halsey, F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Wiwik Utami. 2005. *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)*. SNA VII. Solo
www.idx.co.id
www.bapepam.co.id
- Yelly Anggraini. 2008. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rekayasa Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEJ*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.

Gambar 1 Kerangka Konseptual



**Tabel 3.
Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sampel
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar selama 2009-2011	124 perusahaan	124 perusahaan
Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan yang berakhir 31 Desember 2009-2011	77 perusahaan, diantaranya: 50 perusahaan pada tahun 2009 33 perusahaan pada tahun 2010 32 perusahaan pada tahun 2011	45 perusahaan
Perusahaan yang memiliki laba negatif	12 perusahaan	33 perusahaan

**Tabel 2.
Daftar Perusahaan Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan	Jenis Perusahaan
1	ADMG	PT. Polychem Indonesia, Tbk	<i>Textile, Garment</i>
2	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	<i>Metal and Allied products</i>
3	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	<i>Ceramics, Glass, Porcelain</i>
4	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	<i>Automotive and components</i>
5	BRNA	PT. Berlina, Tbk	<i>Plastics & packaging</i>
6	BTON	PT. Betonjaya Manunggal, Tbk	<i>Metal and Allied products</i>
7	BUDI	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	<i>Chemicals</i>
8	ESTI	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk	<i>Textile, Garment</i>
9	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	<i>Chemicals</i>
10	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk	<i>Pulp & Paper</i>
11	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	<i>Automotive and components</i>
12	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya, Tbk	<i>Plastics & packaging</i>
13	INDS	PT. Indospring, Tbk	<i>Automotive and components</i>
14	JECC	PT. Jembo Cable Company, Tbk	<i>Cable</i>
15	JPRS	PT. Jaya Pari Steel, Tbk	<i>Metal and Allied products</i>
16	KDSI	PT. Kedawang Setia Industrial, Tbk	<i>Houserware</i>

No	Kode	Nama Perusahaan	Jenis Perusahaan
17	LION	PT. Lion Metal Works, Tbk	<i>Metal and Allied products</i>
18	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk	<i>Houserware</i>
19	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	<i>Automotive and components</i>
20	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	<i>Food and Beverages</i>
21	NIPS	PT. Nipress, Tbk	<i>Automotive and components</i>
22	RMBA	PT. Bentoel International Investama, Tbk	<i>Tobacco Manufactures</i>
23	SMCB	PT. Holcim Indonesia, Tbk	<i>Cement</i>
24	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	<i>Automotive and components</i>
25	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	<i>Pulp & Paper</i>
26	TRST	PT. Trias Sentosa, Tbk	<i>Plastics & packaging</i>
27	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora, Tbk	<i>Textile, Garment</i>
28	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada, Tbk	<i>Plastics & packaging</i>
29	SMGR	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	<i>Cement</i>
30	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk	<i>Cement</i>
31	DLTA	PT. Delta Djakarta, Tbk	<i>Food and Beverages</i>
32	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya, Tbk	<i>Chemicals</i>
33	ADES	PT. Akasha Wira International, Tbk	<i>Food and Beverages</i>

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 8 . STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Biaya Modal	99	3.20E1	9.20E1	7.32E1	1.17E1
Tingkat <i>Disclosure</i>	99	5.50E1	9.80E1	7.58E1	8.89E0
Manajemen Laba	99	-4.29E-1	0.37140	-3.31E-4	1.41E-1
Asimetri Informasi	99	1.00E1	1.81E2	8.04E1	3.38E1
Valid N (listwise)	99				

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.78308702
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.038
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.659
Asymp. Sig. (2-tailed)		.778

a. Test distribution is Normal.

Tabel 10. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Tingkat Disclosure	.981	1.019
Manajemen Laba	.996	1.004
Asimetri Informasi	.981	1.019

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Tabel 11. Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.256	5.951		-.211	.833
Tingkat Disclosure	-.064	.069	-.091	-.919	.360
Manajemen Laba	5.480	7.591	.072	.722	.472
Asimetri Informasi	.075	.032	.237	2.376	.130

a. Dependent Variable: absolut

Tabel 12. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.410

a. Predictors: (Constant), Asimetri Informasi, Manajemen Laba, Tingkat Disclosure

b. Dependent Variable: absolut

ANALISIS REGRESI BERGANDA

Tabel 13. Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	66.256	6.175		10.729	.000
Tingkat Disclosure	-.047	.072	-.062	-.656	.514
Manajemen Laba	4.083	7.842	.049	.521	.604
Asimetri Informasi	.130	.033	.375	3.955	.000

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Tabel 14. Uji F-Statistik

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2042.710	3	680.903	5.677	.001 ^a
Residual	11394.947	95	119.947		
Total	13437.657	98			

a. Predictors: (Constant), Asimetri Informasi, Manajemen Laba, Tingkat Disclosure

b. Dependent Variable: Biaya Modal

Tabel 15. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 ^a	.152	.125	1.0952

a. Predictors: (Constant), Asimetri Informasi, Manajemen Laba, Tingkat Disclosure

b. Dependent Variable: Biaya Modal