



**LAPORAN PENELITIAN DOSEN**

**PENGARUH KUALITAS LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS  
DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

Oleh:

- |                               |            |                  |
|-------------------------------|------------|------------------|
| 1. Siti Noor Khikmah, SE, Msi | 0607047301 | Fakultas Ekonomi |
| 2. Yulinda Devi Pramita, SE   | 9939000029 | Fakultas Ekonomi |

Dibiayai Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang  
Tahun Anggaran 2015/2016

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

**2015**

## HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN DOSEN

---

1. a. Judul Penelitian : Pengaruh Kualitas Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Mediasi
- b. Bidang Kajian : Ekonomi
2. Ketua Peneliti
- a. Nama lengkap dan gelar : Siti Noor Khikmah, SE, MSi
- b. Jenis kelamin : Perempuan
- c. Golongan/Pangkat/NIDN : III D/Pembina/0607047301
- d. Jabatan fungsional : Lektor
- e. Jabatan struktural : Kepala BAK/Direktorat Keuangan
- f. Fakultas/program studi : Ekonomi/Akuntansi
3. Alamat ketua peneliti
- a. Alamat kantor/telp/fax/e-mail : Jalan Tidar No. 21 Magelang 56126/(0293) 362082
- b. Alamat rumah/telp/fax/e-mail : Jalan Gang Barito, Magelang
4. Jumlah anggota peneliti : 1 orang
- a. Nama anggota/fakultas/prodi : Yulinda Devi Pramita, SE/Ekonomi/Akuntansi
5. Lokasi penelitian : Perusahaan listed BEI
6. Lama penelitian : 4 bulan
7. Biaya yang diperlukan :
  - a. Fakultas Ekonomi : Rp. 3.000.000,00

Magelang, 21 Desember 2016

Mengetahui/menyetujui  
Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Peneliti

Dra. Marlina Kurnia, MM  
NIDN. 0616036401

Siti Noor Khikmah, S.E., M.Si.  
NIDN. 0607047301

## ABSTRAK

### PENGARUH KUALITAS LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Oleh:

Siti Noor Khikmah

Yulinda Devi Pramita, SE

Penelitian ini menguji pengaruh kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas dengan asimetri informasi sebagai variabel mediasi. Permasalahan utama yang melatarbelakangi penelitian ini adalah Penelitian ini dibangun atas dasar dua hal yaitu kualitas laba didasarkan pada informasi data akuntansi dan informasi yang terdapat pada pasar modal termasuk risiko (beta) yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Francis *et al.* (2004) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh atribut laba. Pengukuran atribut laba yang pertama hanya menggunakan informasi akuntansi yaitu kualitas akrual, persistensi, prediktabilitas, *smoothness*. Sedangkan pengukuran atribut laba yang kedua didasarkan pada data akuntansi dan data pasar modal yaitu relevansi nilai (asimetri informasi), aktualitas dan konservatisme. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2013. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 138 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan Berdasarkan pengujian regresi berganda untuk menguji H1 diperoleh kesimpulan kualitas laba yang diprosikan menggunakan manajemen laba menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Manajemen laba yang tinggi menyebabkan kualitas labanya menjadi rendah dan biaya modal ekuitasnya menjadi tinggi. Berdasarkan pengujian regresi berganda dan uji mediasi untuk menguji H2 diperoleh kesimpulan bahwa variabel asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas, artinya semakin besar asimetri informasi maka berakibat pada tingginya biaya modal ekuitas. Variabel asimetri informasi memediasi hubungan kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas. Kesimpulannya H2 diterima. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) dan diduga berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yaitu *leverage*, *market to book*, beta dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uji statistik dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan Beta dan Market to Book tidak berpengaruh atau tidak dipertimbangkan investor dalam biaya modal ekuitas.

**Kata Kunci:** kualitas laba, biaya modal ekuitas, asimetri informasi

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1. Latar belakang Masalah**

Perusahaan dapat melakukan berbagai cara dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk kegiatan operasional dan meningkatkan usahanya antara lain dengan hutang dan melalui pasar modal. Dari segi perekonomian, pasar modal memiliki fungsi sarana perusahaan melakukan pendanaan dan masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, reksa dana, obligasi dan lain-lain dengan tingkat return dan risiko masing-masing. Sebelum investor melakukan investasi pada perusahaan, dibutuhkan informasi mengenai perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan, salah satunya informasi pada laporan keuangan.

Laba merupakan salah satu informasi penting dalam laporan keuangan yang berfungsi sebagai parameter untuk mengukur kinerja manajemen. Laba dipandang mampu merepresentasikan kinerja entitas secara keseluruhan sehingga diharapkan laba dapat bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan khususnya kreditor dan investor. Menurut Dechow dan Dichev (2002), laba berkualitas tinggi harus memiliki tiga karakteristik, yaitu mampu mencerminkan kinerja operasional perusahaan saat ini dengan akurat, mampu memberikan indikator yang baik mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang, dan dapat dijadikan ukuran yang baik untuk menilai kinerja perusahaan.

Kualitas laba yang mampu merepresentasikan tiga karakteristik laba tersebut dapat menurunkan asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholder*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih memiliki informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan *stakeholder* sehingga mendorong manajer melakukan praktik manajemen laba. Praktik manajemen laba tersebut berdampak pada kualitas laba yang dilaporkan. Dalam mekanisme pasar modal juga muncul adanya asimetri informasi. Para pelaku pasar modal yang melakukan aktivitas membeli atau menjual sekuritas sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima, salah satunya melalui informasi kualitas laba. Asimetri informasi yang terjadi pada mekanisme pasar modal menyebabkan kegagalan investor menilai perusahaan. Asimetri informasi tersebut akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas.

Penelitian Francis *et al.* (2008) membuktikan bahwa perusahaan dengan kualitas laba tinggi cenderung memiliki pengungkapan sukarela yang luas dan lebih responsif. Implikasi penelitian tersebut menunjukkan bahwa kualitas laba yang tinggi dapat mengurangi tingkat asimetri informasi yang terjadi dan berdampak langsung pada penurunan nilai biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Hasil penelitian Francis *et al.* (2008) diperkuat oleh hasil penelitian Verdi (2012) yang secara keseluruhan memberikan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi memiliki asimetri informasi dan biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Hubungan antara kualitas laba, biaya modal ekuitas dan asimetri informasi baik secara langsung maupun tidak langsung dibuktikan dalam penelitian Bhattacharya *et al.* (2012). Dengan menggunakan *path analysis* dan

sampel *value line firms* perioda tahun 1993-2005, penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) menguji hubungan langsung antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas serta hubungan tidak langsung antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas yang dimediasi oleh asimetri informasi. Sementara itu, penelitian Gray *et al.* (2009) menunjukkan dampak kualitas akrual pada biaya modal ekuitas yang timbul dari fundamental ekonomi di perusahaan-perusahaan Australia. Berbeda dengan Francis *et al.* (2008), Verdi (2012), Bhattacharya *et al.* (2012) dan Gray *et al.* (2009), hasil penelitian Mukai (2012) membuktikan bahwa estimasi yang tepat pada biaya modal ekuitas menggunakan *Residual Income Model* dan *Abnormal Earnings Growth Model* di Jepang serta konvergensi GAAP Jepang ke IFRS mampu mengurangi biaya modal ekuitas.

Biaya modal ekuitas (*Cost of Equity Capital*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani and Miller, 1958). Biaya modal ekuitas merupakan bentuk konsekuensi ekonomi perusahaan untuk memperoleh dana dari investor untuk mendanai aktivitas operasi perusahaan. Dalam penelitian Utami (2005), biaya modal ekuitas merupakan besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang diukur dengan model penilaian perusahaan.

Motivasi penelitian ini dilakukan, **pertama** didasarkan pada bukti empiris penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi akan mampu meningkatkan kualitas laba, berimplikasi menurunkan asimetri informasi dan biaya modal ekuitas. Motivasi **kedua**, mengacu penelitian

Bhattacharya *et al.* (2012) yaitu adanya perdebatan teoretis tentang dampak kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas yang dipengaruhi oleh asimetri informasi dan implikasi kebijakan terhadap permasalahan tersebut. Motivasi **ketiga**, masih sedikit penelitian yang menguji pengaruh langsung kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian sebelumnya menguji pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas (Utami, 2005) dan menguji hubungan kualitas akrual, risiko informasi dan biaya modal (Gray *et al.*, 2009).

Penelitian ini dibangun atas dasar dua hal yaitu kualitas laba didasarkan pada informasi data akuntansi dan informasi yang terdapat pada pasar modal termasuk risiko (beta) yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Francis *et al.* (2004) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh atribut laba. Pengukuran atribut laba yang pertama hanya menggunakan informasi akuntansi yaitu kualitas akrual, persistensi, prediktabilitas, *smoothness*. Sedangkan pengukuran atribut laba yang kedua didasarkan pada data akuntansi dan data pasar modal yaitu relevansi nilai (asimetri informasi), aktualitas dan konservatisme.

Penelitian ini mengacu penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) yang menguji hubungan langsung dan tidak langsung antara kualitas laba, biaya modal ekuitas serta asimetri informasi. Penelitian ini penting untuk dilakukan karena memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan **Pertama**, penelitian ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* untuk mengestimasi biaya modal ekuitas yang mengacu penelitian Litzenberger *et al.* (1980). *CAPM* sebagai proksi biaya modal ekuitas karena menurut penelitian Bhattacharya *et al.* (2012), pengukuran biaya modal ekuitas yang digunakan

penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) berupa prediksi analisis tentang target harga, prediksi dividen dan tingkat pertumbuhan dividen tidak mampu mengontrol faktor lain yang diketahui berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas seperti misalnya beta. Menurut Botosan (1997), biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan, risiko (beta) dan nilai pasar ekuitas. Perbedaan **kedua**, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan penelitian Healy dan Palepu (2001) terkait asimetri informasi, pengungkapan korporasi dan pasar modal sebuah review literatur empiris pengungkapan, konteks pasar modal di Indonesia dapat diklasifikasikan belum market efisien. Sementara itu, menurut penelitian Francis *et al.* (2008), Indonesia termasuk negara *code law* yaitu rendahnya tingkat proteksi terhadap investor. Hal tersebut memungkinkan timbulnya asimetri informasi.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, peneliti mengambil judul “Pengaruh Kualitas Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Mediasi”. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2013.

## **2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
- b. Apakah asimetri informasi mediasi hubungan kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas?

### **3. Tujuan Penelitian**

- a. Menguji pengaruh langsung kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas.
- b. Menguji variabel asimetri informasi memediasi hubungan kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas.

### **4. Kontribusi Penelitian**

#### a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam mengelola modal kerja, menghilangkan asimetri informasi dan meningkatkan kualitas laba untuk mengurangi biaya modal ekuitas, sehingga tetap dapat menarik calon investor untuk melakukan investasi dan para kreditur bersedia memberikan pinjaman.

#### b. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk melakukan penelitian dengan tema serupa dan mampu berkontribusi menghasilkan temuan riset lainnya.

#### c. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan terkait pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan portofolio. Untuk menyajikan laporan keuangan yang lebih berkualitas, mempertimbangkan kualitas akrual dan kualitas laba yang dilaporkan. Pentingnya informasi keuangan yang berkualitas sebagai dasar pengambilan keputusan yang rasional.

## **BAB II**

### **TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **1. Teori Keagenan**

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan tersebut dapat menimbulkan dua permasalahan yaitu terjadinya asimetri informasi, manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan dan operasi entitas yang sebenarnya serta prospek perusahaan. Permasalahan kedua konflik kepentingan akibat ketidaksamaan tujuan dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi, yaitu:

a. Asumsi tentang sifat manusia

bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self serving*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*)

b. Asumsi tentang keorganisasian

terdapat konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi

bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

## 2. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal yang ditinjau dari aspek ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien ditinjau dari segi informasi disebut *informationally efficient market*, sedangkan efisiensi pasar ditinjau dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut *decisionally efficient market*. Pasar modal yang efisien apabila investor memiliki harapan yang sama dalam memandang pendapatan dan risiko perusahaan serta investor-investor memiliki sikap *trade off* antara *risk* dan *return* (Hartono, 2012).

## 3. Asimetri Informasi dan Teori *Bid-Ask Spread*

Salah satu permasalahan yang muncul antara manajemen dan pemilik (investor) adalah adanya asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih dibandingkan dengan investor. Menurut Scott (2000), asimetri informasi terjadi karena:

- a. *adverse selection*, kondisi dimana manajer serta orang-orang internal perusahaan lebih banyak mengetahui keadaan dan prospek perusahaan

dibandingkan pihak luar. Dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada pemilik;

- b. *moral hazard*, bahwa kegiatan yang dilakukan oleh manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan secara etika mungkin tidak layak dilakukan.

Dengan asumsi bahwa individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, maka dengan adanya asimetri informasi mendorong manajemen menyembunyikan informasi kepada pemilik termasuk melaporkan labanya berkualitas.

*Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham *trader*. Menurut Stoll (1989), *bid-ask spread* adalah perbedaan rata-rata antara harga dimana *dealer* menjual pada satu titik waktu dan harga dimana *dealer* membeli pada titik waktu sebelumnya. *Bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari pemilikan saham yaitu:

- a. biaya pemrosesan informasi

biaya ini memiliki peran penting sebagai komponen biaya dari pemilikan saham karena berkaitan dengan biaya pengolahan informasi;

- b. biaya pemilikan saham

biaya ini timbul sebagai biaya keuntungan dan risiko yang harus ditanggung *dealer* karena kepemilikan saham. Biaya ini berkaitan dengan karakteristik sekuritas seperti volume perdagangan, harga saham, jumlah *market makers*, risiko keamanan dan faktor lainnya.

c. biaya *adverse selection*

biaya yang terjadi karena adanya asimetri informasi di antara partisipan pasar modal sehingga muncul masalah *adverse selection* karena partisipan pasar modal *uninform* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior (*well information*).

*Bid-ask spread* digunakan untuk mengukur proksi asimetri informasi karena menurut Komalasari dan Baridwan (2001) dalam mekanisme pasar modal juga muncul masalah keagenan. Aktivitas para pelaku pasar modal sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima.

#### **4. Kualitas Laba**

Menurut Schipper dan Vincent (2003), terdapat tiga sifat sebagai dasar pengukuran konstruk kualitas laba yaitu runtut waktu; karakteristik kualitatif; dan hubungan antara pendapatan, kas dan akrual. Sifat runtut waktu laba meliputi persistensi, prediktabilitas dan variabilitas. Konstruk persistensi laba merupakan laba yang berkelanjutan, lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori. Persistensi kualitas laba tersebut diukur berdasarkan perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas. Kemampuan prediktabilitas menunjukkan kapasitas laba dalam memprediksi informasi tertentu, misalnya laba di masa yang akan datang. Laba berkualitas tinggi berdasarkan variabilitasnya adalah laba yang mempunyai variabilitas relatif rendah atau laba yang *smooth*.

Laba yang diperoleh perusahaan berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang terdapat pada arus kas; dan akrual. Pengukuran kualitas laba didasarkan pada rasio arus kas dari aktivitas operasi (*CFO*) terhadap laba. Menggunakan ukuran perubahan akrual total, laba yang berkualitas adalah laba yang mempunyai perubahan akrual total kecil. Semakin kecil akrual diskresioner, semakin tinggi kualitas laba. Sementara itu, semakin besar akrual diskresioner, semakin rendah kualitas laba.

## **5. Biaya Modal Ekuitas**

Menurut sudut pandang investor, biaya modal merupakan ekspektasi tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor atas dana yang diinvestasikannya. Sedangkan dari sudut pandang perusahaan (agen), biaya modal ekuitas merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana guna mendanai investasi atau operasi perusahaan. Bagi perusahaan, biaya modal ekuitas juga merupakan biaya riil yang harus ditanggung dan dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana dan memberikan kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertentu. Cara perusahaan membiayai aktivitasnya ditunjukkan pada struktur atau komposisi keuangan yang berada di seluruh sisi kanan neraca (Weston dan Copeland, 2010) yaitu hutang jangka panjang, penerbitan saham preferen dan saham biasa serta laba ditahan. Menurut Utami (2005), biaya modal merupakan konsep dinamis yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi. Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Asumsi dasar yang digunakan dalam

estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan bernilai tetap (relatif stabil).

Menurut Utami (2005), pengukuran biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Beberapa model penilaian perusahaan, antara lain:

a) Model penilaian pertumbuhan konstan

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (model ini dikenal dengan sebutan Gordon Model)

b) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model *CAPM*, biaya modal saham biasa adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta.

c) Model Ohlson

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

Penelitian Botosan (1997) memakai model Ohlson untuk mengestimasi biaya modal ekuitas perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan estimasi laba per lembar saham dan memakai data prediksi laba per saham yang dipublikasikan oleh *value line*. Di pasar modal Indonesia, publikasi data prediksi analis tidak ada,

oleh karena itu untuk mengestimasi biaya modal ekuitas, penelitian ini menggunakan model penilaian *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

## **6. Perumusan Hipotesis**

### **a. Hubungan Kualitas Laba dan Biaya Modal Ekuitas**

Kualitas laba lebih banyak dipengaruhi oleh kualitas akrual perusahaan. Penelitian Gray *et al.* (2009) menguji hubungan kualitas akrual, risiko informasi dan biaya modal pada perusahaan di Australia. Berbeda dengan Gray *et al.* (2009), penelitian Botosan (1997) membuktikan biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan, risiko (beta) dan nilai pasar ekuitas.

Kualitas informasi yang terkandung dalam laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dan diharapkan dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Schipper dan Vincent (2003), konstruk persistensi pada kualitas laba diukur berdasarkan perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas.

Beberapa bukti empiris, antara lain penelitian Francis *et al.* (2008), Gray *et al.* (2009) dan Bhattacharya *et al.* (2012) menunjukkan kualitas laba berdampak langsung pada penurunan nilai biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Semakin laba perusahaan berkualitas, maka perusahaan tidak banyak mengeluarkan biaya untuk memperoleh dana investasi atau operasi (biaya modal ekuitas). Sebaliknya, semakin laba perusahaan tidak berkualitas

maka akan meningkatkan biaya modal ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis 1 penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>: Kualitas laba berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas**

b. Hubungan Kualitas Laba, Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan teori keagenan, hubungan antara manajemen dan pemilik (investor) dapat menimbulkan permasalahan. Permasalahan tersebut dikarenakan perbedaan informasi antara manajemen dan prinsipal sehingga memunculkan *agency conflict*. Konflik yang muncul pada hubungan keagenan tersebut dibuktikan pada penelitian Lambert *et al.* (2011). Penelitian tersebut menunjukkan hubungan langsung antara risiko informasi dan biaya modal ekuitas dan pada kondisi-kondisi tertentu melalui asimetri informasi. Penelitian Lambert *et al.* (2011) diperkuat oleh penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) yang membuktikan bahwa asimetri informasi memediasi hubungan antara kualitas laba dengan biaya modal ekuitas. Penelitian Bhattacharya *et al.* sebelumnya tahun 2011 menunjukkan bahwa kualitas laba yang rendah menghasilkan risiko *adverse selection* yang lebih tinggi dan likuiditas pasar keuangan yang lebih rendah.

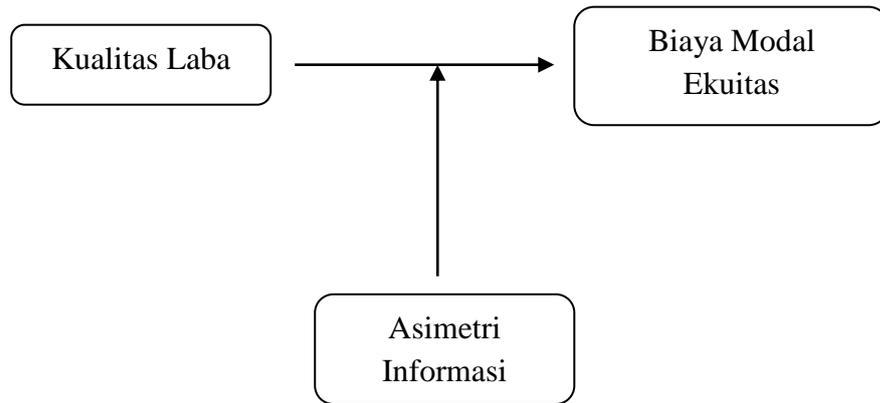
Menurut Komalasari dan Baridwan (2001), dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar juga menghadapi masalah keagenan. *Dealer* atau *market-makers* sebagai salah satu partisipan pasar modal memiliki daya pikir yang terbatas terhadap persepsi masa yang akan datang dan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan pedagang ter-informasi karena mereka

tidak memiliki informasi superior sebagaimana pedagang ter-informasi. Timbulnya masalah *adverse selection* ini mendorong *dealer* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang likuid. Jadi, dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya.

Pada kondisi laba berkualitas maka terdapat informasi yang simetri dibandingkan investor dengan kondisi uninform sehingga terdapat asimetri informasi. Kualitas laba dengan adanya asimetri informasi menyebabkan kegagalan investor mengestimasi biaya modal ekuitas perusahaan. Hal tersebut semakin memperlemah hubungan antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas. Dalam kondisi kualitas laba baik tinggi atau rendah, apabila terdapat asimetri informasi maka akan menurunkan kualitas laba dan menaikkan biaya modal ekuitas perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis 2 penelitian ini adalah

**H<sub>2</sub>: Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas**

## 7. Model Penelitian



**Gambar 2.1**

**Model Penelitian**

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **1. Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2013. Metoda pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu (Hartono, 2013). Kriteria pemilihan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena jenis perusahaan keuangan memiliki *highly regulation* sehingga digunakan perusahaan non keuangan untuk mengurangi bias pada hasil penelitian.

#### **2. Data penelitian dan sumber data**

##### **a. Jenis dan sumber data**

Jenis data penelitian tersebut adalah data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, harga saham bid dan ask, tingkat suku bunga SBI dan data IHSG. Sumber data diperoleh dari database Pojok Bursa UKDW Yogyakarta, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *Financial Market Update* UGM Yogyakarta.

##### **b. Teknik pengumpulan data**

Metoda pengumpulan data sekunder yaitu menggunakan teknik pengumpulan data *archival*. Untuk mengumpulkan data sekunder, teknik

pengumpulan data yang dapat digunakan adalah teknik pengumpulan data di basis data (Hartono, 2013).

### 3. Variabel dan pengukurannya

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel independen yaitu kualitas laba; variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas; dan variabel moderating yaitu asimetri informasi.

#### a. Kualitas Laba

Kualitas laba diukur dengan menggunakan proksi manajemen laba (Utami, 2014). Nilai manajemen laba yang tinggi mengakibatkan kualitas labanya rendah. Manajemen laba (DACC) diukur melalui *discretionary accruals* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TACC) dan *nondiscretionary accruals* (NDACC). Dalam menghitung DACC, digunakan *Modified Jones Model*. *Modified Jones Model* dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya (Dechow et.,al, 1995). Perhitungan manajemen laba menggunakan *Modified Jones Model* adalah sebagai berikut:

Menghitung nilai *total accruals* yang diestimasi

$$\frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + e$$

Menghitung nilai *non-discretionary accruals*

$$NDACC_{i,t} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Menghitung *discretionary accruals*

$$DACC_{i,t} = \left( \frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + NDACC_{i,t}$$

Keterangan:

$DACC_{it}$  = *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$NDACC_{it}$  = *Non-discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$TACC_{it}$  = *Total accruals* perusahaan i pada tahun t

$TA_{i,t-1}$  = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\Delta REV_{it}$  = Perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

$\Delta REC_{it}$  = Perubahan piutang dagang perusahaan i pada tahun t

$PPE_{it}$  = Nilai aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada tahun t

## b. Biaya Modal Ekuitas

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (*CAPM*) untuk mengestimasi biaya modal ekuitas yang mengacu penelitian Litzenberger *et al.* (1980). Menurut Foong dan Goh (2013), secara umum, persamaan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas menggunakan pendekatan *CAPM* adalah sebagai berikut:

$$CofE = (Risk\ Free\ Rate) + (Risk\ Measure) \times (Market\ Risk\ Premium)$$

Atau

$$E(CE_{it}) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Keterangan:

$R_f$  = return bebas risiko yang diproksikan dengan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia)

$\beta_i$  = risiko sistematis untuk setiap saham perusahaan  $i$  dimana nilainya didapat dari hasil regresi *return* dari saham perusahaan tersebut terhadap *market return*

$R_m$  = return pasar yang diperoleh dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada hari  $t$  dikurangi IHSG pada hari  $t-1$  dibagi IHSG pada hari  $t-1$

### c. Asimetri Informasi

Asimetri informasi terjadi ketika manajemen (manajer) lebih memiliki akses dan informasi internal terkait prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham dan stakeholder lainnya. Asimetri informasi dalam penelitian ini diproksikan dengan relative bid-ask spread (Komalasari dan Baridwan, 2001)

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

Keteangan:

$SPREAD_{it}$  = proksi asimetri informasi

$ask_{it}$  = harga penawaran penjualan terendah saham perusahaan  $i$  yang terjadi pada hari ke  $t$

$bid_{it}$  = harga penawaran pembelian tertinggi saham perusahaan  $i$  yang terjadi pada hari ke  $t$

*Bid-ask spread* sebagai proksi dari asimetri informasi dihitung sebagai rata-rata selama 12 bulan (Januari-Desember) untuk tiap tahun perioda penelitian.

#### **4. Variabel kontrol**

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikontrol oleh peneliti yang diduga akan berpengaruh terhadap gejala yang dikaji. Variabel kontrol berguna untuk menghindari bias dalam hasil penelitian. Variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu:

a. Ukuran perusahaan

Aset total sebagai proksi yang digunakan untuk mengontrol ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diduga mempengaruhi biaya modal ekuitas. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mampu mengatasi kesulitan keuangan dibandingkan perusahaan yang memiliki lebih sedikit aktiva berwujud dan lebih banyak aktiva tidak berwujud. Menurut Fama dan French (2001), perusahaan yang memiliki aktiva berwujud lebih besar maka akan memberikan dividen yang lebih besar.

b. *Leverage*

*Leverage* diduga mempengaruhi biaya modal ekuitas karena menunjukkan seberapa besar aset perusahaan didanai oleh utang. Rasio utang terhadap modal untuk mengontrol dampak utang terhadap kinerja perusahaan. *Leverage* diukur dengan membagi utang total dengan aset total.

Perusahaan dengan rasio leverage lebih tinggi menunjukkan sebagian besar asetnya didanai menggunakan utang sehingga perusahaan tersebut berusaha menyampaikan lebih banyak informasi untuk mengurangi biaya monitoring bagi investor. Hal tersebut dilakukan dengan memberikan informasi lebih detail di laporan tahunan.

c. *Market to book ratio*

*Market to book ratio* merupakan nilai yang diberikan pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan dan keseluruhan kondisi perusahaan yang tercermin pada harga saham. Nilai tersebut dapat berupa apresiasi pasar saham jika harga saham di atas nilai buku per lembar saham. Sebaliknya, nilai tersebut dapat berupa depresiasi jika harga saham di bawah nilai buku per lembar saham.

d. Beta

Menurut Botosan (1997), biaya modal ekuitas salah satunya dipengaruhi oleh risiko (beta). Beta merupakan pengukur volatilitas return dari sebuah sekuritas terhadap risiko pasar. Terdapat tiga jenis risiko yang umumnya dipertimbangkan dalam analisis *cost of equity capital* perusahaan yaitu risiko berdiri sendiri, risiko perusahaan atau internal perusahaan, dan risiko beta atau risiko pasar. Risiko beta diduga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dan yang harus dipertimbangkan investor dalam *cost of equity capital* perusahaan. Apabila tingkat estimasi risiko terhadap perusahaan menurun, maka tingkat pengembalian yang diminta

oleh investor juga akan menurun sehingga *cost of equity capital* pada akhirnya akan lebih rendah.

## **5. Metoda analisis data**

### **a. Uji asumsi klasik**

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, dilakukan uji asumsi klasik (Ghozali, 2011) untuk menguji data penelitian.

#### **1) Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam modal regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov–Smirnov*, yaitu dengan cara menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian. Tingkat signifikansi yang dilakukan adalah alpha sama dengan 5%

P value > 0.05, maka data terdistribusi normal

P value < 0.05, maka data tidak terdistribusi normal

#### **2) Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan menganalisis matrik korelasi variable-variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi

adanya multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai cutoff yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah  $tolerance < 0.10$  atau sama dengan nilai  $variance inflation factor (VIF) > 10$  (Ghozali, 2011)

### 3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode  $t$  dengan residual pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson* (Ghozali, 2011). Uji *Durbin Watson* dilakukan dengan melihat koefisien korelasi *Durbin Watson Statistik*.

- a) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound ( $d_u$ ) dan ( $4-d_u$ ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $d_l$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- c) Bila nilai DW lebih besar daripada ( $4-d_l$ ), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

d) Bila nilai DW terletak di antara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antara  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### 4) Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pengujian untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi dengan menggunakan uji *Glejser*, dengan cara meregres seluruh variabel independen dengan nilai absolute residual sebagai dependennya. Apabila koefisien regresi:

Tingkat signifikansi  $< 0.05$ , maka terjadi heteroskedastisitas

Tingkat signifikansi  $> 0.05$ , maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastis ini dapat diatasi dengan cara melakukan transformasi variabel-variabel dalam model regresi yang diestimasi dengan membagi model regresi semula dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien regresi tinggi dalam residualnya (Ghozali, 2011).

## b. Model Analisis

### 1) Pengujian H1

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh kualitas laba sebagai variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *Cost of Equity*. Persamaan regresi yang digunakan untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

$$CofE = \alpha + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \mu_{it}$$

Keterangan:

*CofE* = biaya modal ekuitas

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1$  = koefisien kualitas laba

*EQ* = kualitas laba

$\beta_2$  = koefisien ukuran perusahaan

*SIZE* = ukuran perusahaan

*LEV* = *leverage*

*MB* = *market to book*

$\mu$  = error

### 2) Pengujian H2

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh asimetri informasi sebagai variabel mediasi terhadap variabel dependen yaitu *Cost of Equity*

Keterangan:

$CofE$  = biaya modal ekuitas

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1$  = koefisien kualitas laba

$EQ$  = kualitas laba

$\beta_2$  = koefisien asimetri informasi

$IA$  = asimetri Informasi

$B_3$  = koefisien ukuran perusahaan

$SIZE$  = ukuran perusahaan

$LEV$  = *leverage*

$MB$  = *market to book*

$\mu$  = error

### c. Pengujian Statistik

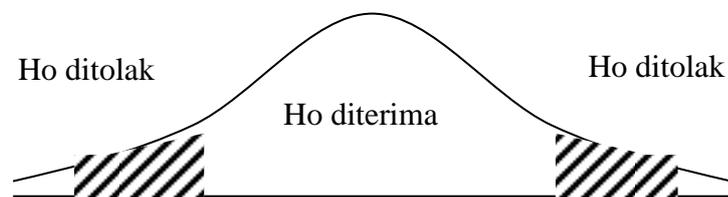
#### 1) Koefisien Determinansi ( $R^2$ )

Uji  $R^2$  menunjukkan prosentase semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi dari 0-1. Semakin mendekati 0 besarnya koefisiensi determinasi semakin kecil pengaruh variabel independen.

#### 2) Uji t

Pengujian ini bertujuan untuk memastikan apakah variabel independen yang terdapat dalam persamaan tersebut berpengaruh terhadap nilai variabel dependennya (Ghozali, 2011). Untuk menentukan t tabel, taraf

signifikan yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan  $df = N$ , serta uji 2 sisi yaitu sisi kiri dan kanan. Apabila  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} \leq -t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak, berarti ada pengaruh yang nyata antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual. Apabila  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang nyata variabel bebas dengan variabel terikat secara individual.



**Gambar 3.1**

**Uji t**

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2013. Berdasarkan metoda pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling method* diperoleh sebanyak 23 perusahaan manufaktur.

**Tabel 4.1**

**Sampel Penelitian**

| Kriteria Sampel   | Jumlah |
|---|--------|
| 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI selama tahun 2007-2013   | 99     |
| 2. Perusahaan yang tidak memiliki data sesuai dengan kebutuhan peneliti selama tahun 2007-2013                    | (23)   |
| 3. Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan transaksi harga bid dan ask berturut-turut selama tahun 2007-2013 | (9)    |
| 4. Perusahaan yang tidak dapat digunakan karena data perusahaan ekstrem   | (44)   |
| Jumlah perusahaan terpilih setiap tahun   | 23     |
| Jumlah sampel penelitian selama 6 tahun   | 138    |

*Sumber: data sekunder diolah 2016*

## B. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel. Statistik deskriptif ini memaparkan nilai maksimum, nilai minimum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

**Tabel 4.2**

### Uji Statistik Deskriptif

|                       | N   | Minimum    | Maximum        | Mean          | Std. Deviation |
|-----------------------|-----|------------|----------------|---------------|----------------|
| CofE                  | 138 | -1,247     | ,979           | ,35590        | ,408669        |
| SPREAD                | 138 | ,015       | ,769           | ,26633        | ,147942        |
| LEV                   | 138 | ,041       | ,882           | ,49730        | ,222928        |
| MBV                   | 138 | ,100       | 9,568          | 1,72569       | 1,837200       |
| BETA                  | 138 | -,964      | 3,495          | ,42960        | ,787095        |
| ABS_DACC              | 138 | ,001       | ,524           | ,09009        | ,091221        |
| TA                    | 138 | 69,783,877 | 82,607,217,666 | 7,183,502,357 | 16,565,164,130 |
| Valid N<br>(listwise) | 138 |            |                |               |                |

*Sumber: data sekunder diolah 2016*

## C. Uji Asumsi Klasik

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian telah dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari uji asumsi klasik menunjukkan tidak terdapat masalah terhadap data penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil uji asumsi klasik terlampir.

## D. Hasil Uji Hipotesis

### 1. Hasil Uji Linear Berganda Beta, Kualitas laba, Ukuran perusahaan, *Market to book* dan *Leverage* terhadap Biaya modal ekuitas

Uji regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1) yaitu pengaruh kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas dengan variabel kontrol beta, ukuran perusahaan, *market to book* dan *leverage*.

Persamaan regresinya adalah:

$$CofE = \alpha + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \mu_{it}$$

Hasil pengujian dengan regresi linear berganda adalah:

**Tabel 4.3**

#### Hasil Uji Regresi Linier Berganda

#### Pengaruh kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas dengan variabel kontrol beta, ukuran perusahaan, *market to book* dan *leverage*

| Model      | Unstandardized |            | Standardized | t       | Sig. |
|------------|----------------|------------|--------------|---------|------|
|            | Coefficients   |            | Coefficients |         |      |
|            | B              | Std. Error | Beta         |         |      |
| (Constant) | ,975           | ,181       |              | 5,400   | ,000 |
| 1 LEV      | ,104           | ,070       | ,057         | 1,486   | ,140 |
| MB         | -,002          | ,008       | -,009        | -,244   | ,807 |
| BETA       | -,454          | ,019       | -,874        | -23,399 | ,000 |
| LN_SIZE    | -,024          | ,009       | -,108        | -2,677  | ,008 |
| EQ         | ,349           | ,169       | ,078         | 2,061   | ,041 |

$R^2 = 0,829$

F test = 133,728, Sig. 0,000

Sumber: data sekunder yang diolah 2016

Berdasarkan tabel 4.3, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{CofE} = 0,975 - 0,454 \text{ BETA} + 0,349 \text{ EQ} - 0,024 \text{ SIZE} - 0,002 \text{ MB} + 0,104 \text{ LEV} + e$$

Koefisien regresi +0,349 menunjukkan bahwa kualitas laba yang diukur menggunakan proksi manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Implikasi dari hasil analisis tersebut adalah semakin tinggi manajemen laba mengindikasikan kualitas laba rendah sehingga biaya modal ekuitas semakin tinggi.

Berdasarkan tabel 4.3, kualitas laba yang diukur menggunakan proksi manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas sebesar +2,061 dan signifikan pada level 0,041. Sehingga hipotesis pertama diterima pada level 5%. Sedangkan variabel kontrol variabel tingkat estimasi risiko (BETA), ukuran perusahaan (SIZE) signifikan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (CofE) dan diterima pada level 5%. *Leverage* (LEV) berpengaruh signifikan pada level 15%. Sedangkan nilai yang diberikan pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan dan keseluruhan kondisi perusahaan yang tercermin pada harga saham (MBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas (CofE).

## **2. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Asimetri informasi terhadap Biaya modal ekuitas, dengan Variabel Kontrol Beta, Ukuran perusahaan, *Market to book* dan *Leverage***

Hipotesis kedua (H2) penelitian ini diuji dengan regresi linear berganda yang dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi dengan persamaan:

Hasil pengujian dengan regresi linear berganda adalah:

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

**Pengaruh asimetri informasi dan kualitas laba terhadap biaya modal**

**ekuitas dengan variabel kontrol beta, ukuran perusahaan, *market to***

***book dan leverage***

| Model | Unstandardized |            | Standardized | t     | Sig.    |      |
|-------|----------------|------------|--------------|-------|---------|------|
|       | Coefficients   |            | Coefficients |       |         |      |
|       | B              | Std. Error | Beta         |       |         |      |
|       | (Constant)     | ,690       | ,179         |       | 3,859   | ,000 |
|       | IA             | ,454       | ,098         | ,164  | 4,635   | ,000 |
|       | LEV            | ,024       | ,068         | ,013  | ,353    | ,725 |
| 1     | MB             | ,005       | ,008         | ,025  | ,699    | ,486 |
|       | BETA           | -,457      | ,018         | -,881 | -25,330 | ,000 |
|       | LN_SIZE        | -,015      | ,009         | -,067 | -1,731  | ,086 |
|       | EQ             | ,350       | ,157         | ,078  | 2,225   | ,028 |

$R^2 = 0,852$

F test = 132,309, Sig. 0,000

Sumber: data sekunder yang diolah 2016

Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{CofE} = 0,690 + 0,454 \text{ IA} + 0,350 \text{ EQ} - 0,015 \text{ SIZE} - 0,457 \text{ BETA} + 0,005$$

$$\text{MB} + 0,024 \text{ LEV} + e$$

Koefisien regresi +0,350 menunjukkan bahwa kualitas laba yang diukur menggunakan proksi manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Implikasi dari hasil analisis tersebut adalah semakin tinggi manajemen laba mengindikasikan kualitas laba rendah sehingga biaya modal ekuitas semakin tinggi.

Berdasarkan tabel 4.4, kualitas laba yang diukur menggunakan proksi manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas sebesar +2,225 dan signifikan pada level 0,028. Sehingga hipotesis pertama diterima pada level 5%. Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas dan signifikan pada level 0,000. Sedangkan variabel kontrol tingkat estimasi risiko (BETA) berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan Ukuran perusahaan (SIZE), *Leverage* (LEV), dan nilai yang diberikan pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan dan keseluruhan kondisi perusahaan yang tercermin pada harga saham (MBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas (CofE).

## **E. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Kualitas Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kualitas laba yang diprosikan menggunakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Hal tersebut berimplikasi perusahaan dengan manajemen laba tinggi mengakibatkan kualitas labanya menjadi rendah sehingga biaya modal ekuitasnya menjadi tinggi. Penelitian ini menerima Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan kualitas laba berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian konsisten dengan teori keagena, penelitian Gray *et al.* (2009), penelitian Schipper dan Vincent (2003), Francis *et al.* (2008) dan Bhattacharya *et al.* (2012) Kualitas informasi yang terkandung dalam laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dan diharapkan dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Menggunakan proksi manajemen laba untuk laba yang berkualitas, Semakin laba perusahaan berkualitas, maka perusahaan tidak banyak mengeluarkan biaya untuk memperoleh dana investasi atau operasi (biaya modal ekuitas). Sebaliknya, semakin laba perusahaan tidak berkualitas maka akan meningkatkan biaya modal ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Investor mempertimbangkan kualitas laba dalam pengambilan keputusan investasi yang tercermin dari biaya modal ekuitas.

Sedangkan variabel kontrol yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) dan diduga berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yaitu *leverage*, *market to book*, beta dan ukuran

perusahaan. Leverage berpengaruh positif signifikan pada level 15% menunjukkan ketika leverage perusahaan tinggi maka investor dalam mempertimbangkan biaya modal ekuitas menjadi tinggi. *Market book value* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yang dipertimbangkan investor. Secara statistik beta berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas tetapi beta tidak dipertimbangkan investor dalam penentuan biaya modal ekuitas karena berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ashidiqi (2013) yang menguji pengaruh beta terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Hal tersebut menunjukkan investor pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian tidak mempertimbangkan beta terhadap keputusan biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas, semakin besar perusahaan maka akan menurunkan biaya modal ekuitas.

## **2. Pengaruh Asimetri Informasi memediasi Hubungan antara Kualitas Laba dan Biaya Modal Ekuitas**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa asimetri informasi memediasi hubungan antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas. Penelitian ini menerima Hipotesis 2 (H2) yang menyatakan asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas. Akan tetapi asimetri informasi menjadi

pertimbangan penting investor dalam investasi. Hal tersebut konsisten dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa dalam hubungan antara agen dan prinsipal dapat menimbulkan permasalahan yang dikarenakan perbedaan informasi antara manajemen dan prinsipal sehingga menciptakan *agency conflict*. Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Lambert *et al.* (2011) dan penelitian Bhattacharya *et al.* (2012). Pada kondisi laba berkualitas, terdapat informasi yang simetri dibandingkan investor dengan kondisi uninform sehingga terdapat asimetri informasi. Kualitas laba yang memiliki asimetri informasi menyebabkan kegagalan investor mengestimasi biaya modal ekuitas perusahaan. Sedangkan pada kondisi kualitas laba baik tinggi atau rendah, apabila terdapat asimetri informasi maka akan menurunkan kualitas laba dan menaikkan biaya modal ekuitas perusahaan. Jika kualitas laba tinggi dan terdapat asimetri informasi maka kualitas laba akan menurun sehingga akan meningkatkan biaya modal ekuitas. Jika kualitas laba rendah dan terdapat asimetri informasi maka kualitas laba akan semakin menurun sehingga akan meningkatkan biaya modal ekuitas.

## BAB V

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan selama 6 tahun atau sampel 138 perusahaan dan telah dilakukan uji asumsi klasik. Kesimpulannya tidak terdapat data yang bermasalah dengan multikolinearitas, autokorelasi, normalitas dan heteroskedastisitas data.
2. Berdasarkan pengujian regresi berganda untuk menguji H1 diperoleh kesimpulan kualitas laba yang diprosikan menggunakan manajemen laba menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Manajemen laba yang tinggi menyebabkan kualitas labanya menjadi rendah dan biaya modal ekuitasnya menjadi tinggi.
3. Berdasarkan pengujian regresi berganda dan uji mediasi untuk menguji H2 diperoleh kesimpulan bahwa variabel asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas, artinya semakin besar asimetri informasi maka berakibat pada tingginya biaya modal ekuitas. Variabel asimetri informasi memediasi hubungan kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas. Kesimpulannya H2 diterima.
4. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) dan diduga berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yaitu *leverage*, *market to book*, beta dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uji statistik dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan Beta dan Market to

Book tidak berpengaruh atau tidak dipertimbangkan investor dalam biaya modal ekuitas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bhattacharya, Nilabhra, Frank Ecker, Per M. Olsson and Katherine Schipper. 2012. Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *The Accounting Review* 87 (2): 449-482
- Botosan, Christine A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72 (3): 323-349
- Dechow, Patricia M and Ilia D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 35-59
- Dechow, Patricia M, Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An assessment and review. *Academy of Management Review* 14 (1): 57-74
- Fama, Eugene F and Kenneth R. French. 2001. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics* 60: 3-43
- Foong, Swee Sim and Kim Leng Goh. 2013. Determinants of cost of equity of Malaysian firms. *International Journal of Bussiness and Society* 14 (3): 460-479

- Francis, Jennifer, Dhananjay Nanda and Per Olsson. 2008. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research* 46 (1)
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per M. Olsson and Katherine Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gray, Philip, Ping-Sheng Koh and Yen H. Tong. 2009. Accruals quality, information risk and cost of capital: evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting* 36: 51-72
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman)*. Edisi 6. Yogyakarta: BPFE
- Healy, Paul M and Krishna G Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31: 405-440
- Jensen, Michael C and William H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4)
- Komalasari, Puput Tri dan Zaki Baridwan. 2001. Asimetri informasi dan cost of equity capital. *The Indonesian Journal of Accounting Research*

- Lambert, Richard A, Christian Leuz and Robert E. Verrecchia. 2011. Information asymmetry, information precision and cost of capital. *Review of Finance* 16: 1-29
- Lee, Charles M. C, Belinda Mucklow and Mark J. Ready. 1993. Spreads, depths, and the impact of earnings information: an intraday analysis. *The Review of Financial Studies* 6 (2): 345-374
- Lee, Charles M. C. 1993. Market integration and price execution for NYSE-listed securities. *The Journal of Finance* XLVIII (3)
- Litzenberger, Robert, Krishna Ramaswamy and Howard Sosin. 1980. On the CAPM Approach to the Estimation of A Public Utility's Cost of Equity Capital. *The Journal of Finance* XXXV (2)
- Morse, Dale and Neal Ushman. 1983. The effect of information announcements on the market microstructure. *The Accounting Review* LVIII (2)
- McNichols, M. F. 2002. Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *Accounting Review* 77(4): 61.
- Mukai, Ichiro. 2012. The Economic Consequences of Convergence with the International Financial Reporting Standards in Japan. *Journal of Accounting and Finance* 12 (3)
- Rahmawati, Yacob Suparno dan Nurul Qomariyah. 2006. Pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan perbankan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*

- Schipper, Katherine and Linda Vincent. 2003. Earnings quality. *Accounting Horizons* Supplement: 97-110
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall
- Stoll, Hans R. 1978. The pricing of security dealer services: an empirical study of NASDAQ stocks. *The Journal of Finance* XXXIII (4)
- Stoll, Hans R. 1989. Inferring the components of the bid-ask spread: theory and empirical tests. *The Journal of Finance* XLIV (1)
- Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*
- Verdi, Rodrigo S. 2012. Discussion of “financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity”. *Journal of Accounting and Economics* 54: 150-153
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Revisi*. Tangerang: BINARUPA AKSARA Publisher