

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI COST OF EQUITY (*Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Tahun 2013-2017*)

Rahmawati, Abdul Rasyid, La Ode Marihi, M. Ridwan Rumasukun

## ABSTRAK

Tesis ini meneliti pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital berpengaruh terhadap cost of equity. Tujuan penelitian: untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital terhadap cost of equity.

Jenis penelitian adalah penjelasan (*explanatory*), penelitian ini berupaya menjelaskan hubungan antara variabel-variabel dan pengaruhnya dengan pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor barang industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Data kemudian diuji dengan uji asumsi klasik, dan hipotesis diuji dengan analisis regresi berganda; dengan bantuan aplikasi SPSS.

Temuan membuktikan bahwa manajemen laba, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital berpengaruh terhadap cost of equity. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity, tetapi secara simultan manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital berpengaruh terhadap cost of equity.

**Kata Kunci:** Manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility, pengungkapan intellectual capital, cost of equity

## PENDAHULUAN

Memunculnya persaingan bebas saat ini tidak akan terhindar terjadinya persaingan antar perusahaan semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya persaingan ini membuat perluasan usaha agar dapat bertahan dan mampu bersaing. Perluasan usaha berdampak pada kebutuhan dana yang semakin meningkat. Kebutuhan dana yang terus meningkat seiring dengan peningkatan operasi perusahaan akan menyulitkan perusahaan tersebut untuk memenuhinya. Oleh sebab itu, dibutuhkan dana tambahan dari pihak lain kepada perusahaan seperti investor dan kreditor. Bursa Efek (BE) atau Pasar modal adalah suatu tempat yang menyediakan fasilitas untuk melakukan transaksi terkait jual beli sekuritas, baik obligasi maupun saham atau sekuritas lain, dengan masa berlaku lebih dari 1 tahun. Artinya bursa efek menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*), sehingga perusahaan dapat memperoleh tambahan dana yang dibutuhkan melalui pasar modal dengan penerbitan saham atau obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal (Gumanti, 56:2011). *Cost of Equity* (COE) menurut Sedek (72:2009) merupakan biaya yang dibayarkan dalam menarik investor untuk menanamkan uangnya dalam saham perusahaan dan

mempertahankan investor tersebut. *Cost of equity* berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Apabila risiko perusahaan rendah maka akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga *cost of equity* penting bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi terhadap perusahaan.

*Cost of equity* perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital. Dalam menyajikan informasi yang diungkapkan publik, pada kenyataannya tidak terlepas dari campur tangan seorang manajer. Intervensi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan eksternal mempunyai tujuan menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksana yang di sebut dengan manajemen laba. Hubungan manajemen laba dan *cost of equity* perusahaan adalah bahwa manajemen laba sebagai bentuk informasi laba merupakan faktor penting dalam menentukan biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Manajemen laba dapat dikatakan sebagai faktor resiko yang berkaitan dengan informasi perusahaan, hal ini karena informasi laba seharusnya mampu menjadi indikator dalam memprediksi arus kas masa depan yang akan diterima investor. Manajemen laba yang

terjadi dapat merugikan perusahaan karena manajer melaporkan laba yang tidak dalam kondisi yang sebenarnya (Setiawan dan Daljono, 2014). Hal ini menyebabkan timbulnya asimetri informasi dimana pihak manajemen lebih mengetahui mengenai informasi perusahaan dibandingkan dengan pihak pemegang saham.

Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham atau stakeholder lainnya, di mana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham tersebut. Ujyantho dan Pramuka (49:2007), menjelaskan bahwa manajer yang bertugas mengelola perusahaan seharusnya lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Pihak yang kadang mengalami ketidakpastian informasi dari laporan keuangan tersebut adalah pihak investor. Sehingga kondisi tersebut menyebabkan adanya asimetri informasi. Di era global saat ini, Corporate Social Responsibility (CSR) sudah menjadi isu yang sangat penting. Hal ini terbukti dari munculnya Global Compact, Global Reporting Initiatives (GRI) dan ISO 26000. Tanggung jawab atas persoalan sosial dan pembangunan masyarakat tidak lagi semata hanya menjadi urusan pemerintah, tetapi juga menjadi tanggung jawab pihak swasta. Pembaharuan di dalam suatu perusahaan berasal dari intellectual capital yang dimiliki perusahaan tersebut. Karena itu, perusahaan kini semakin menyadari keberadaan intellectual capital dan peran pentingnya dalam suatu perusahaan. Intellectual capital (modal intelektual) dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 1997).

Penelitian sebelumnya tentang manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility, pengungkapan intellectual capital terhadap cost of equity perusahaan. Namun penelitian tersebut terdapat ketidakkonsistenan atas hasil penelitian. Penelitian Rinobel dan Laksito (2015) menunjukkan hasil bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap cost of equity sedangkan penelitian Perwira dan Darsono (2015) dan Sasongko et al. (2016) menunjukkan hasil manajemen laba tidak berpengaruh terhadap cost of equity. Penelitian Perwira dan Darsono (2015) menunjukkan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity sedangkan penelitian Sasongko et al. (2016) menunjukkan hasil asimetri informasi berpengaruh terhadap cost of equity. Penelitian Ariyani dan Nugrahanti (2013) menunjukkan pengungkapan corporate social

responsibility tidak berpengaruh terhadap cost of equity sedangkan penelitian Rinobel dan Laksito (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan corporate social responsibility berpengaruh terhadap cost of equity. Dan untuk variabel intellectual capital peneliti Wulandari (2014) menunjukkan hasil bahwa pengungkapan intellectual capital berpengaruh terhadap cost of equity sedangkan penelitian Sasongko et al. (2016) menunjukkan hasil pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap cost of equity.

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap *cost of equity*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity*.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan *corporate social responsibility* dan pengungkapan *intellectual capital* secara simultan berpengaruh terhadap *cost of equity*.

#### **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

Konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan yang terkait dengan hubungan atau kontrak diantara para anggota perusahaan, terutama hubungan antara pemilik (*prinsipal*) dengan manajemen (agen). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (*prinsipal*) yang menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen Michelson *et al.* (1995) mendefinisikan keagenan sebagai suatu hubungan berdasarkan persetujuan antara dua pihak, dimana manajemen (agen) setuju untuk bertindak atas nama pihak lain yaitu pemilik (*prinsipal*). Pemilik akan mendelegasikan tanggung jawab kepada manajemen, dan manajemen setuju untuk bertindak atas perintah atau wewenang yang diberikan pemilik. Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Pada akhir tahun 70-an (1977) beberapa

penulis mengembangkan model signalling untuk mengukur struktur modal perusahaan dengan berlandaskan masalah informasi asimetri antara manajer yang mempunyai informasi bagus dan investor luar yang tidak memiliki informasi. Model ini disusun berdasarkan ide bahwa manajer yang memiliki informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Namun karena ada masalah informasi asimetri informasi, manajer tidak bisa hanya mengumumkan informasi bagus tersebut karena bisa jadi manajer perusahaan lain juga mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor luar menjadi kurang percaya. Jika perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan perusahaan yang bagus, maka manajemen akan memberikan signal melalui pengungkapan (Hermuningsih, 2012). Dalam teori signal ini dikatakan bahwa perusahaan memiliki kewajiban mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi laporan keuangan yang sebenarnya pada pihak *eksternal*, yaitu pemilik perusahaan atau pemilik saham perusahaan. Hal ini karena dengan memberikan informasi tersebut maka akan dapat menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih/keunggulan kompetitif dari perusahaan lain (Perwira dan Darsono, 2015)

### 1. Manajemen Laba

Laba yang dilaporkan berpengaruh kuat terhadap kegiatan perusahaan dan keputusan yang dibuat oleh manajemennya. Keasikan perusahaan memenuhi harapan pasar modal mencerminkan bahwa manajemen sangat peduli terhadap risiko nilai saham perusahaan bila gagal.

Manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer, atau tindakan yang dapat mempengaruhi laba, yang bertujuan untuk mencapai beberapa tujuan dalam pelaporan laba. Definisi ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Badruzaman (2010) bahwa manajemen laba merupakan cara yang ditempuh manajemen dalam mengelola perusahaan melalui pemilihan kebijakan akuntansi tertentu dengan tujuan untuk meningkatkan laba bersih dan nilai perusahaan sesuai dengan harapan manajemen. Utami (82:2005) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan usaha manajemen untuk memaksimalkan, atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten maka ia akan melakukan antisipasi resiko dengan cara menaikkan tingkat imbal balik hasil saham yang dipersyaratkan. Roychowdhury (76:2006) juga berpendapat manajemen laba melalui aktivitas riil didefinisikan sebagai

penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan.

### 2. Asimetri Informasi

Asimetri Informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemegang saham (Admadianto dan Trisnawati, 2017). Informasi yang diperoleh seorang investor akan mempengaruhi keputusan penanaman modal serta return yang disyaratkan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) "Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan". Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Laporan keuangan dibuat dengan tujuan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk pihak internal perusahaan itu sendiri seperti manajer, karyawan, serikat buruh dan lainnya. Pihak-pihak yang sebenarnya paling berkepentingan dengan laporan keuangan adalah para pengguna eksternal (pemegang saham, kreditor, pemerintah, masyarakat). Para pengguna internal (para manajemen) mengetahui peristiwa-peristiwa yang terjadi pada perusahaan, sedangkan pihak eksternal yang tidak berada di perusahaan secara langsung, tidak mengetahui informasi tersebut sehingga tingkat ketergantungan manajemen terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Salah satu kendala yang akan muncul antara agent dan principal adalah adanya asimetri informasi (*information asymmetry*).

### 3. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility tidak hanya tentang kegiatan operasi perusahaan. Setiap organisasi yang memiliki dampak akibat dari keputusan dan aktivitas yang dilakukan terhadap masyarakat dan lingkungan maka disarankan untuk melakukan Corporate Social Responsibility. Hal ini terbukti dari munculnya Global Compact, Global Reporting Initiatives (GRI), dan ISO 26000. Tanggung jawab atas persoalan sosial dan

pembangunan masyarakat tidak lagi semata hanya menjadi urusan pemerintah, tetapi juga menjadi tanggung jawab pihak swasta. Corporate Social Responsibility menjadi semakin berkembang saat ini seiring dengan makin meningkatnya lembaga-lembaga institut, mutual fund, dan sumber daya online serta publikasi yang menspesialisasikan agar perusahaan semakin meningkatkan tanggung jawab sosial mereka (Bassen et al., 2006)

Pengungkapan sosial dalam penelitian ini menggunakan standar GRI, karena Global Reporting Initiative (GRI) merupakan organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, dan sifatnya internasional. Selain itu GRI paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia ([www.globalreporting.com](http://www.globalreporting.com)). Standar GRI yang digunakan untuk penelitian ini mencakup 91 indikator.

Disamping itu Corporate Social Responsibility merupakan klaim agar perusahaan tak hanya beroperasi untuk kepentingan para pemegang saham (shareholders), tapi juga untuk kemaslahatan pihak stakeholders dalam praktik bisnis, yaitu para pekerja, komunitas lokal, pemerintah, LSM, konsumen, dan lingkungan. Global Compact Initiative (2002) menyebut pemahaman ini dengan 3P (profit, people, planet), yaitu tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (profit), tetapi juga menyejahterakan orang (people), dan menjamin keberlanjutan hidup planet ini (Nugroho, 2007).

#### 4. Pengungkapan *Intellectual Capital*

Menurut Stewart (1994), *intellectual capital* disusun dari aset tak berwujud berupa pengetahuan, kemampuan dan sistem informasi. Berdasarkan hal tersebut, Stewart (1994) menyimpulkan bahwa *intellectual capital* terdiri dari sumber daya manusia dan modal struktural. Sumber daya manusia menggambarkan nilai dari

pegawai perusahaan dan juga pengetahuannya, sedangkan modal struktural adalah sistem informasi; pengetahuan mengenai pasar dan hubungan dengan pelanggan; dan fokus pada manajemen. Secara umum definisi-definisi *intellectual capital* dalam dikelompokkan dalam tiga komponen utama yaitu *human capital*, *structural capital*, *costumer capital*. Pengertian masing-masing kelompok dapat disimpulkan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003)

#### 5. *Cost of Equity* (Biaya Modal)

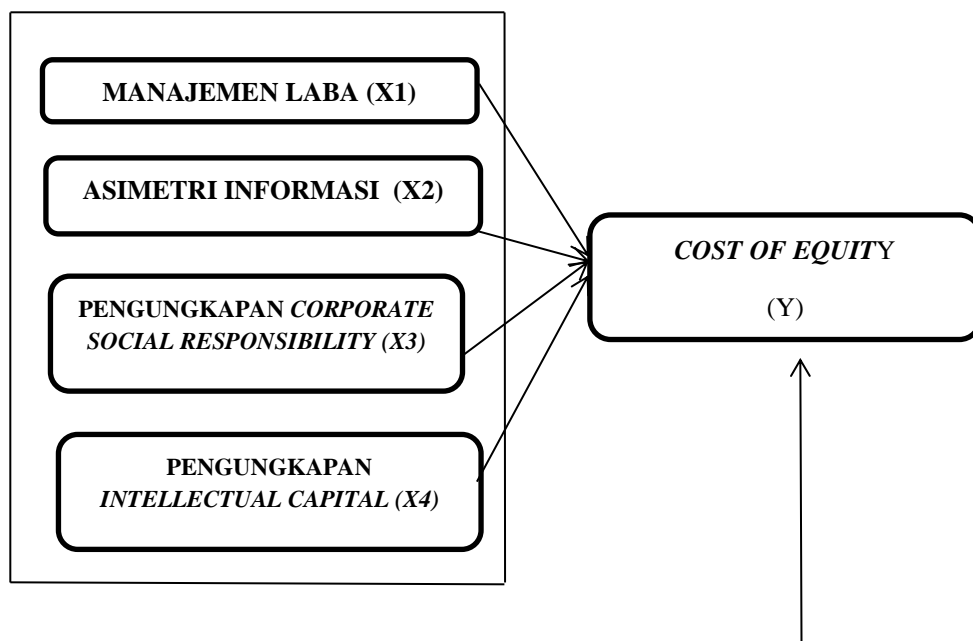
Menurut Tarjo (2005) *cost of equity* perusahaan adalah jumlah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (pemegang saham, investor, pemerintah, kreditur dan masyarakat secara umum).

Perusahaan dapat memperoleh modal sendiri dengan dua cara, yaitu: 1) laba ditahan dan 2) mengeluarkan saham. Secara teoritis, *cost of equity capital* dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang disyaratkan oleh penggunaan modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Pengertian *cost of equity capital* dikaitkan dengan CAPM, yaitu biaya modal sendiri dinyatakan sebagai premium di atas *risk free rate*. Definisi lain dari *cost of equity capital* adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi pemegang saham biasa perusahaan (Home dan Wachowicz, 2000).

*Cost of equity capital* adalah sebuah perhitungan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga saham saat ini (Mangena et al., 2010). Pengukuran *cost of equity capital* dapat dipengaruhi oleh model yang digunakan.

#### A. Kerangka Konseptual

Model penelitian yang dibangun dalam penelitian ini adalah dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

### B. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan model penelitian di atas dapat diambil hipotesis sebagai berikut;

- H1: Manajemen Laba tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.  
 H2: Asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity*.  
 H3: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *cost of equity*.  
 H4: Pengungkapan *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *cost of equity*.  
 H5: Pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan *corporate social responsibility* dan pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh terhadap *cost of equity*.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang merupakan penekanan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

Penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan *corporate social responsibility*, pengungkapan *intellectual capital* dan *cost of equity*. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor barang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016, yang telah diaudit karena informasi yang diberikan dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dapat diandalkan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor.

#### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor barang industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor barang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.

2. Perusahaan manufaktur sub sektor barang industri konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit berturut-turut untuk periode tahun 2013 – 2017.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dan laporan keuangan tahunannya selama periode tahun 2013 – 2017.
4. Perusahaan sampel yang tidak mengalami rugi selama periode pengamatan. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data mengenai variabel penelitian dari tahun 2013-2017

#### A. Variabel Penelitian

##### 1. Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dan definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel bebas: Manajemen Laba ( $X_1$ ), Asimetri Informasi ( $X_2$ ), Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* ( $X_3$ ), Pengungkapan *Intellectual Capital* ( $X_4$ ).
- b. Variabel terikat: *Cost Of Equity* ( $Y$ ).

##### 2. Definisi Operasional Variabel Penelitian:

###### a. *Cost Of Equity*

Menurut Tarjo (2005) *cost of equity* perusahaan adalah jumlah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (pemegang saham, investor, pemerintah, kreditur dan masyarakat secara umum). Pengertian *cost of equity* perusahaan dikaitkan dengan CAPM, yaitu biaya modal sendiri dinyatakan sebagai premium di atas *risk free rate*. Definisi lain dari *cost of equity* perusahaan adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi pemegang saham biasa perusahaan (Home dan Wachowicz, 2000).

Perhitungan *cost of equity* perusahaan dalam penelitian ini menggunakan metode perhitungan Oshlon dengan rumus sebagai berikut:

$$R = (B_t + (X_{t+1}) - P_t) / P_t$$

(Sumber: Oshlon, 2005)

Keterangan:

$R$  = *Cost of equity*

$B_t$  = Nilai buku per lembar saham periode  $t$

$P_t$  = Harga saham pada periode  $t$

$X_{t+1}$  = Laba per lembar saham periode  $t+1$

###### b. Manajemen Laba

Manajemen Laba (ML) adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri, yang mencakup usaha manajemen untuk

memaksimumkan, atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen tersebut. Manajemen laba diproksi dengan menggunakan model Utami (2005) yang mengukur berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Manajemen Laba (ML)} = \frac{\text{Akrual Modal Kerja (t)}}{\text{Penjualan Periode}}$$

$$\text{Akrual Modal Kerja} = \Delta\text{AL} - \Delta\text{HL} - \Delta\text{kas}$$

(Sumber: Utami, 2005)

Keterangan:

$\Delta\text{AL}$  = Perubahan aktiva lancar pada periode t

$\Delta\text{HL}$  = Perubahan hutang lancar pada periode t

$\Delta\text{Kas}$  = Perubahan kas dan ekuitas kas pada periode t

### c. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham atau stakeholder lainnya, di mana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham tersebut (Ujiyanto, 2007).

Tarjo (2010), dalam penelitiannya menyatakan bahwa asimetri informasi akan menyebabkan cost of equity capital meningkat. Hal ini karena bid-ask spread, yaitu adverse informasi merupakan komponen yang secara langsung terkait dengan signalling.

Cara pengukuran yaitu:

$$\text{bid-ask spread} = \frac{\text{selisih harga tertinggi}}{\text{selisih harga terendah}} \times 100$$

(Sumber: Tarjo, 2010)

### d. Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Pengungkapan Corporate Social Responsibility merupakan pengungkapan informasi terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam penelitian ini pengungkapan corporate social responsibility diukur dengan menggunakan CSDI (Corporate Social Disclosure Index) dengan menggunakan indikator GRI. Dalam indikator GRI mencakup 91 indikator. Pengukuran CSDI mengacu pada penelitian Hanifa *et al.* (2005) yang menggunakan content analysis dalam mengukur variety dari CSDI. Pendekatan ini pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item corporate social responsibility dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan.

Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSDI adalah sebagai berikut:

$$\text{CSDI} = \frac{\text{Jumlah item yang dijumlahkan}}{91}$$

(Sumber: Hanifa *et al.*, 2005)

### e. Pengungkapan Intellectual Capital

Menurut Mengena *et al.* (2010) intellectual capital adalah seperangkat pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan profesional dan keterampilan, hubungan yang baik dan kapabilitas teknologi yang dimiliki, yang ketika digunakan akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Pengukuran Intellectual Capital:

$$\text{ICDindex} = (\sum di / M) \times 100$$

(Sumber: Mengena *et al.*, 2010)

dimana:

ICD Index = Variabel independen indeks pengungkapan intellectual capital.

di = 1 jika diungkapkan dalam annual report,

0 jika tidak diungkapkan dalam annual report.

M = total jumlah item yang diukur (61 item).

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity

Berdasarkan hasil uji t, manajemen laba mempunyai nilai koefisiensi regresi sebesar 1,457 dengan tingkat signifikan sebesar 0,017 dan nilai t-hitung sebesar 2,508 lebih besar dari t-tabel sebesar 2,030 sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa tidak berpengaruh antara manajemen laba terhadap cost of equity diterima (H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima).

Berdasarkan hasil analisis membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap cost of equity. Adanya pengaruh antara manajemen laba terhadap cost of equity mengindikasikan semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi cost of equity. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen di Indonesia yang relatif tinggi telah diantisipasi dengan cermat oleh investor di Bursa Efek Jakarta.

Pernyataan diatas dapat dijustifikasikan bahwa jika terjadi manajemen laba dapat menyebabkan meningkatnya cost of equity. Pernyataan diatas sejalan dengan kajian Rinobel dan Laksito (2015) dan Dewi dan Chandra (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap cost of equity.

### 2. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity

Berdasarkan hasil uji t, asimetri informasi mempunyai nilai koefisiensi sebesar -0,025 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,235 dan nilai t-hitung sebesar -1,208 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,030 sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap cost of equity ditolak (H<sub>0</sub> diterima H<sub>a</sub> ditolak).

Berdasarkan hasil analisis membuktikan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity. Tidak adanya pengaruh asimetri informasi terhadap cost of equity mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai

asimetri informasi tidak mampu meningkatkan cost of equity perusahaan.

Tidak berpengaruhnya asimetri informasi terhadap cost of equity menggunakan metode bid-ask spread dalam penelitian Ifonie (2012). Semakin perusahaan melakukan pengungkapan laporan keuangan maka asimetri informasi tidak mempengaruhi investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Pernyataan diatas sejalan dengan kajian Perwira dan Darsono (2015) yang dalam penelitiannya menunjukkan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity.

### 3. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Cost Of Equity.

Berdasarkan hasil uji -, pengungkapan corporate social responsibility mempunyai nilai koefisiensi regresi sebesar -7,381 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,032 dan nilai t-hitung sebesar -2,234 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,030 sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap cost of equity diterima (HO ditolak Ha diterima).

Berdasarkan hasil analisis membuktikan bahwa pengungkapan corporate social responsibility berpengaruh terhadap cost of equity. Citra perusahaan yang tinggi akan mengurangi resiko perusahaan dan asimetri informasi, sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya lagi untuk menarik investor menanamkan modal sehingga menurunkan cost of equity perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan kajian Rinobel dan Laksito (2015) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan corporate social responsibility berpengaruh terhadap cost of equity.

### 4. Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost Of Equity.

Berdasarkan hasil uji t, pengungkapan intellectual capital mempunyai nilai koefisiensi regresi sebesar -0,379 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,850 dan nilai t-hitung sebesar -0,190 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,030 sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan intellectual capital terhadap cost of equity ditolak (HO diterima Ha ditolak).

Berdasarkan hasil analisis membuktikan bahwa pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap cost of equity. Ini berarti bahwa semakin tinggi skor pengungkapan intellectual capital di perusahaan itu tidak mempengaruhi besarnya cost of equity. Pernyataan ini didukung dengan hasil kajian Sasongko et al (2016) yang menunjukkan bahwa pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap cost of equity.

### 5. Manajemen Laba, Asimetri Informasi, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Pengungkapan Intellectual Capital Secara Simultan terhadap Cost Of Equity.

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F-hitung 3,335 dan nilai signifikan 0,020 pada taraf 5% ( $p < 0,05$ ). Hasil perhitungan tersebut berarti bahwa secara bersama-sama variabel manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap cost of equity atau HO ditolak dan Ha diterima. Sehingga hipotesis ke lima yang menyatakan bahwa manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan intellectual capital dan pengungkapan intellectual capital secara simultan berpengaruh terhadap cost of equity diterima (Ha diterima HO ditolak).

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Manajemen laba berpengaruh terhadap cost of equity.
2. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity.
3. Pengungkapan corporate social responsibility berpengaruh terhadap cost of equity.
4. Pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap cost of equity.
5. Manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan corporate social responsibility dan pengungkapan intellectual capital secara simultan berpengaruh terhadap cost of equity.

#### B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada, maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Menambah sampel yang lebih banyak dan tahun pengamatan yang lebih lama.
2. Menambah variabel lain yang mempengaruhi cost of equity.
3. Masalah cost of equity dapat diperkecil dengan adanya pengungkapan yang lebih luas. Untuk itu perusahaan selayaknya dapat memberikan informasi yang lebih banyak kepada investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ariyani, M. and Nugrahanti, Y. W. (2013) 'Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Cost Of Equity Perusahaan', *Telaah Bisnis*, 14(1), pp. 1–26.
- Bassen, A., Meyer, K. and Schlange, J. (2006) 'The Influence of Corporate Responsibility on the Cost of Capital An Empirical Analysis', *Mimeo*, University of Hamburg, Retrieved, pp. 4–40.

- Bella, R. and Herry, L. (2015) 'Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan, Financial Leverage dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Perusahaan', *Diponegoro Journal Accounting*, 4(2), pp. 1–9.
- Eisenhardt, K. (1989) 'Agency theory: An Assessment and Review', *Academy of management review*. JSTOR, pp. 57–74. doi: 10.2307/258191.
- Ghozali, I. (2009) *Ekonometrika, Teori dan Konsep Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Penerbit BPUNDIP.
- Gumanti (2011) 'Pengaruh Konsep Diri, Motivasi Kerja, dan Keterampilan Manajerial terhadap Efektivitas Kerja Anggota Legislatif', *Jurnal Ilmiah Educational Management*, 2(1), pp. 252–261.
- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2005) 'The Impact of Culture and Governance on Corporate social Reporting', *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), pp. 391–430. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001.
- Ifonie, R. R. (2012) 'Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), pp. 103–107.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 283–303. doi: 10.1017/CBO9780511817410.023.
- Mangena, M., Pike, R. and Li, J. (2010) *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital : UK Evidence*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland. Edinburgh: The Institute of Chartered Accountants of Scotland CA House, 21 Haymarket Yard Edinburg EH 12 5BH. doi: 10.13140/RG.2.2.15941.65762.
- Ohlson, J. A. (2005) 'On Accounting-Based Valuation Formulae \*', *Review of Accounting Studies*, 10, pp. 323–347.
- Perwira, A. B. and Darsono (2015) 'Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity Capital', *Diponegoro Journal of Accountin*, 4(40), pp. 1–12.
- Sasongko, N. et al. (2016) 'Effect of Earnings Management, Intellectual Capital Disclosures, Information Asymmetry and Firm Size to Cost Of Equity Capital', *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economic and Law*, 11(1), pp. 22–28.
- Sedek, H. M. (2009) 'Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis EVA dan MVA Antara PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. dengan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.', Universitas Sumatra Utara.
- Setiawan, J. A. and Daljono (2014) 'Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba', *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(1), pp. 1–9. doi: 10.9744/jak.16.1.52-62.
- Stewart, T. A. (1997) *Intellectual Capital: The New Wealth Of Organization*. New York: ACM DL Digital Library.
- Sugiono (2005) *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV ALFABETA.
- Tarjo (2010) 'Mekanisme Tata Kelola Korporat: Mampukah Menurunkan Cost Of Equity Capital?', *Universitas Trunojoyo*, 6(1), pp. 47–59.
- Utami, W. (2005) 'Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)', *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 8(September), pp. 1–17.
- Wulandari and Andri, P. (2013) 'Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capotal Terhadap Cost Of Equity Capital', *Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.*, 3(4), pp. 1–14.