PENGARUH LEVEL OF DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL DENGAN VARIABEL KONTROL DEBT TO EQUITY RATIO, SIZE, BETA DAN MARKET TO BOOK VALUE PADA INDEX KOMPAS 100

Siti Aisyah¹⁾
Rohmawati Kusumaningtias²⁾

¹⁾Universitas Negeri Surabaya
nila_delia@yahoo.com

²⁾Universitas Negeri Surabaya
rohmatikusnitia@yahoo.co.id

***Abstract:** Level of disclosure is a disclosure of the information provided as an attachment to the financial statements in the form of footnotes or additional. The main motive of investors to invest is to obtain an optimal return because of certain risks. To obtain optimum returns investors need to assess the condition of the company that became the object of investment is one of them by looking at financial statements in which there is disclosure. This study was conducted to see the influence of the level of disclosure on cost of equity capital firm with a control variable debt to equity ratio, size, beta, and market to book value. This study takes a population index compass 100 companies listed on the Stock Exchange the period of 2008. The method used to determine the sample was purposive sampling. Samples obtained as many as 41 companies during the study period. Analytical techniques used in this study is multiple regression. The results of simultaneous tests (F test) showed that the level of disclosure, Debt to equity ratio, Size, Beta, Market to book value is significant effect simultaneously on the cost of equity capital. Partial test results showed that the level of disclosure significant positive effect on the cost of equity capital, Debt to equity ratio, a significant negative effect on the cost of equity capital, Size significant negative effect on the cost of equity capital, Beta significant negative effect on the cost of equity capital, Market to book value significantly negative effect on the cost of equity capital, R² indicates that the variable X (DISCL, DE, SIZE, BETA and MB) can define a variable Y (KS) of 60.57% while 39.43% influenced by other*

Keywords: Level of disclosure (DISCL), Debt to equity ratio (DE), Size, Beta, Market to book value (MB) and the cost of equity capital (KS).

Sumber pendanaan bagi sebuah perusahaan dapat berasal dari dana internal dan eksternal. Pendanaan internal berupa laba yang didapatkan selama periode tertentu. Sedangkan pendanaan eksternal dapat berasal dari kreditur dan investor. Kondisi perekonomian pada saat ini, membuat para investor untuk benar-benar berpikir matang sebelum melakukan investasi. Mereka benar-benar membutuhkan informasi-informasi dari pihak manajemen perusahaan yang dapat membantu mereka untuk memprediksikan tingkat risiko dan pengembalian yang akan diterima dari investasi yang akan mereka lakukan.

Salah satu sarana penyampaian informasi keuangan perusahaan kepada pihak-pihak di luar perusahaan adalah melalui laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan melalui keputusan ketua BAPEPAM No.Kep 38/PM/1996 dikelompokkan menjadi dua yaitu, pengungkapan wajib (*enforced/mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pada umumnya perusahaan hanya mengungkapkan informasi yang bersifat wajib. Sebab tingkat *disclosure* yang tinggi membutuhkan *cost* yang tinggi pula bagi manajemen. *Cost* yang dimaksud adalah kerugian yang dialami akibat *disclosure* yang dilakukan. Misalnya, dengan adanya *full disclosure*, strategi perusahaan dapat ditiru atau dicuri oleh pihak-pihak yang tidak bertanggungjawab. Hal ini sangat jelas merugikan bagi pihak manajemen perusahaan. Manajemen hanya akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya (Eliot dan Jacobson dalam murni;2003). Hal ini pula yang menjadi dasar alasan perusahaan menutup-nutupi informasi perusahaan kepada investor sehingga akhirnya menyebabkan asimetri informasi.

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana pihak lain memiliki informasi yang tidak diketahui oleh pihak lainnya. Asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham sebagai pengguna laporan keuangan yang menyebabkan pemegang saham tidak dapat mengamati seluruh kinerja perusahaan secara sempurna. Dalam keadaan asimetri informasi tinggi, pemegang saham tidak mempunyai informasi yang cukup untuk mengetahui apakah laporan keuangan telah dimodifikasi atau tidak.

Manajemen perusahaan tetap berusaha

memberikan informasi yang relevan, tepat waktu dan bernilai bagi pihak investor. Karena laporan keuangan yang tidak memberikan tingkat *disclosure* yang memadai akan dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan investor juga tinggi, yang pada akhirnya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas/*cost of equity* (Lopez dan Alencar; 2008). Untuk menghindari hal tersebut, maka manajemen perusahaan tetap mengungkapkan informasi-informasi, baik yang bersifat wajib maupun sukarela bagi investor.

Semakin tinggi pengungkapan informasi kepada investor akan menarik minat investor dan juga mengurangi risiko estimasi dan asimetri informasi, yang pada akhirnya dapat mengurangi *cost of equity*. Namun, tingkat *disclosure* yang tinggi juga tidak menjamin bahwa *cost of equity* juga akan rendah. Seperti yang terjadi pada perusahaan yang bermasalah. Semakin banyak informasi yang diungkapkan, maka pihak investor akan merasa semakin tinggi tingkat risiko perusahaan sehingga *return* yang diharapkan juga semakin tinggi yang pada akhirnya mengakibatkan *cost of equity* juga ikut semakin tinggi.

Selain itu walaupun dalam laporan keuangan yang baik sudah terdapat karakteristik kualitatif (IAI:2007), tetapi laporan keuangan juga masih mempunyai keterbatasan-keterbatasan yakni, adanya pembuatan laporan keuangan dibuat secara periodik yang merupakan *interim report*, yaitu laporan yang dalam pembuatannya dengan sifat sementara bukan final, tidak menunjukkan nilai likuidasi hal ini disebabkan karena adanya pendapat-pendapat pribadi dari akuntan atau manajemen yang terkait, penilaian berdasarkan data historis padahal angka yang tercantum dalam laporan keuangan merupakan *book value* saja yang belum tentu sama dengan nilai pasar saat ini, Adanya daya beli (*purchasing power*) uang yang menurun dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, Pada laporan keuangan tidak didapatkan cerminan dari berbagai faktor yang mempengaruhi posisi atau keadaan uang dari perusahaan (munawir, 2004:9).

Dari beberapa keterbatasan tersebut maka diperlukan pengungkapan (*disclosure*) dalam meminimalisir keterbatasan yang ada. Dalam menentukan tingkat *disclosure* suatu perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap tingkat biaya

ekuitas perusahaan yang bersangkutan tidaklah mudah. Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas adalah suatu masalah yang menarik dan penting diteliti. Beberapa penelitian telah dilakukan dan memberikan hasil yang berbeda-beda.

Diantara beberapa penelitian terdahulu yaitu Lopez dan Alencar (2008), meneliti hubungan antara *Level of disclosure* dan *Cost of equity capital* pada sejumlah perusahaan yang *listed* di Sao Paulo *Stock Exchange*. Lopez dan Alencar (2008), menggunakan sampel sebanyak 50 saham yang paling likuid di Sao Paulo *Stock Exchange* (BOVESPA). *Level of disclosure* diukur dengan menggunakan *Brazilian Corporate Disclosure Index* (BCDI) yang mengukur *Disclosure* dengan menggunakan lebih dari 6 dimensi yang meliputi informasi umum mengenai perusahaan; hubungan antara manajer dan karyawan; informasi non finansial mengenai pasar, penjualan, dan produk; perkiraan kedepan, diskusi dan analisis data keuangan; dan informasi lainnya. Hasil dari penelitian yang dilakukan Lopez dan Alencar (2008), menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negative antara *Disclosure* dan *Cost of equity capital*.

Botosan (1997), meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*, dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan *market beta*), ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor yang dikembangkan sendiri oleh peneliti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah *cost of equity capital*-nya. Dalam pengujian hipotesisnya yang kedua, Botosan membagi sampel perusahaan menjadi dua kelompok yaitu, perusahaan yang menarik banyak analis keuangan dan perusahaan yang menarik sedikit analis keuangan. Dengan pembagian sampel penelitian tersebut, Botosan berusaha meneliti signifikansi hubungan *Level of disclosure* dan *cost of equity capital* pada kedua subsampel tersebut. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang kurang signifikan pada perusahaan yang banyak menarik analis keuangan.

Diamond dan Verrecchia (1991), mengembangkan suatu model analisis yang meneliti sebab dan akibat dari likuiditas sekuritas, asimetri informasi, dampaknya pada harga sekuritas dan *cost of equity capital*. Keduanya mengidentifikasi bahwa, penurunan asimetri informasi akan

menurunkan *cost of equity capital*. Penurunan asimetri informasi ini dilakukan dengan menerbitkan informasi public yang bertujuan untuk mengurangi perbedaan tingkat informasi yang dimiliki antara manajer dengan para pemegang saham atau *stakeholder* lainnya. Mereka menyimpulkan bahwa semakin besar *disclosure* yang dilakukan maka *cost of equity capital* akan menurun dengan menurunnya estimasi risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

Komalasari dan Baridwan (2001), menguji asosiasi antara asimetri informasi dan *cost of equity*. Hasil pengujian terhadap 213 sampel yang diambil dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*. Hal ini berarti semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan. Kondisi ini mengimplikasikan agar perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak *disclosure* yang dilakukan maka asimetri yang terjadi di pasar juga semakin kecil dan *cost of equity capital*-nya juga semakin kecil.

Penggunaan objek pada penelitian ini yaitu index Kompas 100, hal tersebut dikarenakan index ini memang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Harian Kompas untuk mempermudah investor memilih saham yang terbaik. Indeks ini pertama kali diluncurkan pada tanggal 10 Agustus 2007. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam Indeks Kompas-100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham-saham yang termasuk dalam Kompas-100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan utama Bursa Efek Indonesia dalam penerbitan Indeks Kompas-100 ini antara lain guna penyebaran informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan Bursa Efek Indonesia, baik untuk investasi maupun mencari pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan perekonomian nasional. Manfaat dari keberadaan indeks ini yakni membuat suatu acuan (*benchmark*) baru bagi investor untuk melihat ke arah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya.

Dengan adanya indeks ini tentu sangat membantu para investor memilih mana saham yang paling tepat untuk digunakan sebagai portofolio saham, namun bukan berarti tidak memerlukan analisis lagi.

Penelitian ini menggunakan tahun 2008, dikarenakan pada tahun tersebut merupakan tahun yang dapat dilakukannya pengambilan data sesuai dengan data yang dibutuhkan oleh peneliti. Selain itu tahun 2008 merupakan tahun yang up-to-date karena dengan penelitian pada tahun yang up-to-date ini diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan penilaian investasi yang baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan untuk mengetahui bagaimana Pengaruh *Level of disclosure* Terhadap *Cost of equity capital* Dengan Variabel Kontrol *Debt to equity ratio*, *Size*, *Beta* dan *Market to book value* Pada Index Kompas 100. Dan dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut: “Apakah *Level of disclosure* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of equity capital* dengan variabel kontrol *Debt to equity ratio*, *Size*, *Beta* dan *Market to book value* pada Index Kompas 100 ?”

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linier berganda. Jenis data yang digunakan adalah berasal dari data sekunder, yaitu berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia periode 2008. Laporan tahunan dan laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id.

Populasi dalam penelitian ini adalah index Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia periode 2008. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk mencapai batasan-batasan atau tujuan tertentu yang diharapkan dalam penelitian. Teknik *purposive sampling* ialah teknik pengambilan sampel yang bersifat tidak acak dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan sampel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tergabung dalam Index Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010.
2. Perusahaan yang mempublikasikan/

- menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) periode tahun 2008 secara jelas dan lengkap.
3. Perusahaan harus memiliki informasi yang berkaitan dengan pengukuran variabel selama periode penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel pada penelitian ini terdiri dari tiga yaitu, variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel tersebut dapat didefinisikan dan diukur sebagai berikut :

Variabel Terikat (dependen)

Cost of equity capital adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor terhadap perusahaan. Biaya modal (*cost of capital*) yang sering digunakan dalam keputusan penganggaran perusahaan adalah rata-rata tertimbang berbagai jenis modal yang digunakan oleh perusahaan, misalnya hutang, *preferred stock* dan *common equity* (Brigham dan Houston, 2001:298). Murni (2002), mengemukakan dalam biaya modal dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Biaya ekuitas disini mengacu pada tingkat pengembalian yang merupakan hak investor atas investasinya pada suatu perusahaan tertentu (Ross et al, 2006:404). *Cost of equity capital* dihitung menggunakan persamaan berikut :

$$Ks = \sqrt{\frac{eps_{t+1}}{P_t} \cdot growth_{t+2}} \dots \dots \dots (2.4)$$

$$growth_{t+2} = \frac{eps_{t+2} - eps_{t+1}}{eps_{t+1}} \dots \dots \dots (2.5)$$

- Keterangan :
- Ks = *Cost Of Equity Capital*
  - eps_{t+1} = *earning per share* yang diprediksikan untuk tahun t+1
  - Pt = *Stock Price* untuk tahun t
  - growth_{t+2} = *growth rate* untuk *earning per share* diantara periode t+1 dan t

Variabel Bebas (independen)

Level of disclosure adalah tingkat pengungkapan atas informasi yang diberikan sebagian lampiran pada laporan keuangan dalam bentuk catatan kaki atau tambahan. *Level of*

disclosure dihitung dengan menggunakan metode scoring, yang dilakukan dengan cara memberikan nilai nol atau satu pada kriteria-kriteria disclosure yang telah ditentukan sebelumnya. Level of disclosure diukur dengan menggunakan metode scoring pada persamaan berikut :

$$\text{Indeks} = \frac{n}{K} \dots \dots \dots (2.6)$$

Keterangan :

n : jumlah butir pengungkapan yang dipenuhi

K : jumlah semua butir yang mungkin dipenuhi

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu :

a. Debt to equity ratio (DE)

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total equity pemegang saham pada akhir tahun. Besarnya debt to equity ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total equity}} \dots \dots (2.7)$$

b. Size (ukuran Perusahaan)

Size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besarnya perusahaan yang dihitung berdasarkan nilai logarithm (log) dari total aset pada akhir tahun. Persamaan yang digunakan untuk menghitung size adalah persamaan berikut :

$$\text{Size (Ukuran Perusahaan)} = \text{Log (Total Asset)} \dots \dots (2.8)$$

c. Beta (risiko pasar)

Beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran resiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar pada akhir bulan. Persamaan yang digunakan untuk menghitung beta adalah persamaan berikut :

$$R_i = a_i + \hat{a}_i R_m + e_i \dots \dots (2.9)$$

Keterangan :

R_i = Return saham i

a_i = Bagian rate of return saham I yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. konstanta.

$\hat{a}_i$ = Beta saham

R_m = Return pasar

d. Market to book value (MB)

Market to book value menunjukkan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya pada akhir tahun. Market to book value dihitung dengan menggunakan persamaan berikut :

$$\text{Market to book value} = \frac{\text{Nilai pasar saham biasa}}{\text{Nilai buku saham biasa}} \dots \dots (2.10)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah cost of equity capital, sedangkan variabel bebasnya adalah level of disclosure, dan variabel kontrolnya adalah size, beta, market to book value dan debt to equity rasio. Adapun statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Deviation	N
KS	.294303	0.108173	0.593358	.1468694	41
DISCL	.538661	0.382979	0.723404	.0960312	41
DE	3.895893	1.008725	9.548846	2.8909342	41
SIZE	13.028228	11.716394	14.554415	.7103454	41
Beta	1.506254	1.052924	2.366976	.3340681	41
MB	3.99E10	10541798419	94877336630	2.481E10	41

Sumber : Data diolah dari perhitungan SPSS

Berdasarkan tabel 1 terlihat bahwa rata-rata disclosure index perusahaan sampel dalam periode penelitian adalah sebesar 0.538661 (53,86%). disclosure index minimum yaitu sebesar 0.382979 (38,29%) dimiliki oleh PT. Summarecon Agung, Tbk (SMRA) dan PT. Ciputra Surya, Tbk (CTRS). Disclosure index minimum sebesar 38,29% karena perusahaan sampel tersebut hanya mengungkapkan 18 item disclosure dari 47 item disclosure. Disclosure index maksimum yaitu sebesar 0.723404 (72,34%) dimiliki oleh PT. Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI). Disclosure index

maksimum sebesar 72,34% diperoleh dari pengungkapan *voluntary disclosure* sebanyak 34 item dari 47 item *disclosure*.

Rata-rata *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sampel dalam periode penelitian adalah sebesar 3.895893. *Debt to Equity Ratio* minimum sebesar 1.008725 dimiliki oleh PT. Bank CIMB Niaga, Tbk (BNGA). *Debt to equity ratio* maksimum yaitu sebesar 9.548846 dimiliki oleh PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA). Rata-rata beta perusahaan sampel dalam periode penelitian adalah sebesar 1.506254. Beta minimum yaitu sebesar 1.052924 dimiliki oleh PT. Bhakti Investama, Tbk. Beta tertinggi dalam periode penelitian yaitu sebesar 2.366976 dimiliki oleh PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk (HEXA).

Rata-rata *size* perusahaan sampel dalam periode penelitian ialah 13.028228. *Size* minimum yaitu sebesar 11.716394 dimiliki oleh PT. Dayaindo Resource International, Tbk (KARK). *Size* maksimum perusahaan sampel sebesar 14.554415 dimiliki oleh PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk (BMRI). Rata-rata *Market to book value* perusahaan sampel dalam periode penelitian ialah 39895328577. *Market to book value* minimum perusahaan sampel dalam periode penelitian yaitu sebesar 10541798419 dimiliki oleh PT. Astra International Tbk (ASII). *Market to book value* maksimum dengan nilai 94877336630 dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Damai, Tbk (BSDE). Rata-rata *cost of equity capital* perusahaan sampel dalam periode penelitian ialah 0.294303. *Cost of equity capital* minimum dalam periode penelitian yaitu sebesar 0.108173 dimiliki oleh PT. Arpeni Ocean Line, Tbk (APOL) sedangkan *cost of equity capital* maksimum yaitu sebesar 0.593358 dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci, Tbk (LPKR).

PEMBAHASAN

Berikut ini adalah pembahasan terhadap pengaruh masing-masing variabel independen (*level of disclosure*, *size*, *debt to equity ratio*, beta dan *market to book value*) yang diuji terhadap variabel dependen (*cost of equity capital*), baik secara simultan maupun secara parsial.

Pengaruh serempak/uji F antara *Level of disclosure* terhadap *Cost of equity capital* dengan variabel kontrol *Debt to equity ratio*, *Size*, *Beta* dan *Market to book value*

Pembahasan hasil penelitian yang menduga bahwa variabel *Level of disclosure* (X_1), *Debt to equity ratio* (X_2), *Size* (X_3), *Beta* (X_4), dan *Market to book value* (X_5) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Cost of equity capital* (Y) Pada Perusahaan Kompas 100 di BEI. Hal tersebut dapat dilihat hasil dari uji F test, dari hasil analisis regresi linier berganda dalam uji F diperoleh F_{hitung} yang nilainya lebih besar dari F_{tabel} yang berarti menyatakan bahwa variabel *Level of disclosure* (X_1), *Debt to equity ratio* (X_2), *Size* (X_3), *Beta* (X_4), dan *Market to book value* (X_5) secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *Cost of equity capital* (Y) Pada Perusahaan Kompas 100 di BEI. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lopez dan Alencar (2008) yang menyebutkan bahwa hubungan antara *level of disclosure*, *debt to equity ratio*, *size*, *beta* dan *market to book value* terhadap *cost of equity capital* adalah signifikan.

Pengaruh secara parsial/uji t antara *Level of disclosure* terhadap *Cost of equity capital* dengan variabel kontrol *Debt to equity ratio*, *Size*, *Beta* dan *Market to book value*.

Pengaruh *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *level of disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hubungan yang positif antara *level of disclosure* dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika persentase *level of disclosure* semakin tinggi, maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* perusahaan menjadi semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Positif signifikan yang terkait antara *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* dikarenakan jumlah sampel yang sedikit yaitu 41 sampel dari 100 populasi, dimana tidak semua nilai dari *disclosure* tinggi, namun hanya sebagian perusahaan saja. Nilai *disclosure* pada perusahaan hanya mendapatkan pengungkapan berkisar antara 30-34 dari 47 item *disclosure* yang seharusnya dipenuhi.

Pada penelitian ini juga didukung oleh

pernyataan Tuanakotta (2000:221) mengenai *disclosure* terhadap *cost of equity capital*, bahwa *full disclosure* mempunyai implikasi negative yaitu membuat pembaca laporan tahunan sulit melakukan interpretasi, memisahkan informasi yang relevan dan kurang relevan. Hal tersebut disebabkan oleh banyaknya informasi yang tersaji dan tidak terfokus. Jadi, hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa jika pengungkapan (*disclosure*) dilakukan secara *full disclosure* (pengungkapan penuh) maka tidak selamanya akan berdampak negative terhadap investor, sebab pada kenyataannya jika dipikirkan secara rasional saat perusahaan melakukan pengungkapan penuh (*full disclosure*) akan dapat menarik minat investor karena informasi yang disajikan juga lengkap dan perusahaan mempunyai operasional serta kinerja yang baik hal tersebut akan mempengaruhi pengembalian yang akan diterima oleh investor sehingga pemegang saham akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini juga dapat mempengaruhi *cost of equity capital*, sebab dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan menaikkan biaya ekuitas yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan untuk investor.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian Lopez dan Alencar (2008), Botosan (1994), dan Leuz dan Verrecchia (2000) yang menyimpulkan bahwa kenaikan *level of disclosure* dapat menghasilkan *cost of capital* yang lebih rendah. Tingkat *disclosure* yang tinggi mengimplikasikan rendahnya asimetri informasi yang menunjukkan bahwa tidak ada informasi yang disembunyikan oleh perusahaan sehingga laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan transparan. Laporan keuangan yang transparan menyebabkan investor akan memiliki kepercayaan (*trust*) terhadap perusahaan dan mengestimasi risiko yang rendah, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah yang mengakibatkan biaya ekuitas perusahaan juga rendah.

Tetapi hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Komalasari dan Baridwan (2001) yaitu terdapat hubungan positif antara *level of disclosure* dengan *cost of equity capital*. Dalam penelitian Komalasari dan Baridwan (2001) yang menguji asosiasi antara asimetri informasi dan *cost of equity capital* yang menggunakan 213 sampel dari Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar

modal maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan. Kondisi ini mengimplikasikan agar perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak *disclosure* yang dilakukan maka asimetri informasi yang terjadi dipasar juga semakin kecil dan *cost of equity capital*-nya juga semakin kecil.

Pengaruh Variabel kontrol

Pengaruh *Debt to Equity ratio* terhadap *Cost of Equity Capital*.

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hubungan yang negatif antara *debt to equity ratio* dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika *debt to equity ratio* meningkat, maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* mengalami penurunan, dan begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Lopez dan Alencar (2008) yang menyebutkan bahwa hubungan antara *debt to equity ratio* dengan *cost of equity capital* adalah positif signifikan yang artinya jika *debt to equity ratio* tinggi, maka sebagian struktur modal perusahaan terdiri dari pinjaman jangka panjang sehingga risiko financial perusahaan adalah tinggi. Risiko yang tinggi menyebabkan pemegang saham meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi, yang menyebabkan *cost of equity capital* menjadi semakin tinggi.

Variabel *debt to equity ratio* dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan yang memiliki rasio hutang tinggi dianggap investor memiliki risiko yang tinggi sehingga investor mengharapakan tingkat pengembalian yang tinggi. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi kemungkinan bisa dinilai investor sebagai perusahaan yang tumbuh apabila bisa memperoleh dana yang lebih besar dari yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga tinggi. Namun kenyataannya besar *debt to equity ratio* membuat *opportunity cost* untuk modal sendiri menjadi rendah. Karena apabila *opportunity cost* untuk modal sendiri itu rendah, maka proyek-proyek dengan IRR yang rendah bisa diterima oleh perusahaan. Namun sebaliknya apabila ekuitas

eksternal atau ke -nya terlalu tinggi maka proyek yang diterima juga harus mempunyai IRR yang tinggi sehingga tidak bisa menerima IRR yang rendah ataupun yang sedang-sedang saja sehingga perusahaan akan sulit mendapatkan proyek yang diterima. Padahal, perusahaan masih harus membayar pinjaman dan bunganya yang tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 420). Oleh karena itu opportunity cost untuk hutang yang tinggi harusnya rendah karena apabila ke rendah IRR tidak perlu tinggi sehingga proyek-proyek dengan IRR yang rendah dapat diterima oleh perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan *debt to equity ratio* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Pengaruh size terhadap *cost of equity capital*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa size berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hubungan yang negatif antara size dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika ukuran perusahaan semakin besar, maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* menjadi semakin kecil, dan begitu pula sebaliknya. Negatif signifikan yang terkait antara size terhadap *cost of equity capital* dikarenakan banyak dari sampel yang memiliki nilai size tinggi sebesar 14,00-14,55 diantaranya BBKA, BDMN, BHIT, BMRI dan lain-lain. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Lopez dan Alencar (2008) dan Botosan (1997) yang menyebutkan bahwa hubungan antara size dan *cost of equity capital* ialah negatif signifikan, artinya semakin besar size perusahaan maka akan semakin besar peluang pertumbuhannya dan semakin kecil risikonya. Investor akan memberikan penilaian yang lebih baik kepada perusahaan dengan ukuran yang besar untuk memberikan rasa aman atas investasinya, karena besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuannya dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi berkaitan dengan kegiatan operasionalnya (Lopez dan Alencar, 2008). Perusahaan yang besar umumnya memiliki risiko yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Risiko yang kecil membuat semakin kecil pula pengembalian yang disyaratkan oleh investor, sehingga *cost equity*-nya juga kecil.

Variabel size dalam penelitian ini berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam periode penelitian, besarnya perusahaan mempengaruhi

informasi laporan keuangan dan perinciannya diungkapkan lebih luas dibandingkan dengan informasi yang diberikan oleh perusahaan kecil. Hubungan ini tidak dapat dikaitkan dengan teori bahwa perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan politik, yaitu tekanan untuk melaksanakan tanggung jawab (social responsibility). Dampaknya, perusahaan besar tidak mereduksi laporan keuangan sehingga menjadi terperinci dan detail walaupun ada kecenderungan tindakan politis untuk menghindari pajak. Laporan keuangan yang tidak direduksi membuat kualitas informasi yang disediakan perusahaan menjadi baik sehingga membuat investor mendapat informasi yang terperinci yang mengakibatkan rate of return yang disyaratkan investor menjadi rendah, sehingga *cost of equity capital* menjadi rendah (Jensen dan Meckling: 1976 dalam Mardiyah 2002).

Pengaruh Beta terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa Beta berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hubungan yang negatif antara beta dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika beta naik maka *cost of equity capital* mengalami penurunan. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian Lopez dan Alencar (2008) dan juga yang dilakukan oleh Botosan (1997) yang menyebutkan bahwa hubungan antara beta dengan *cost of equity capital* adalah positif signifikan. Hubungan tersebut menunjukkan semakin tinggi fluktuasi return suatu saham terhadap return pasar, semakin besar pula beta saham tersebut. Beta sebagai suatu ukuran risiko dapat digunakan sebagai suatu estimator return yang akan diperoleh investor, sehingga semakin tinggi beta, berarti risiko terhadap suatu perusahaan menjadi semakin tinggi yang berakibat pada *cost of equity* perusahaan juga semakin tinggi.

Variabel beta dalam penelitian ini berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Pengaruh negatif pada variabel beta kemungkinan disebabkan karena penelitian ini dilakukan di dalam negeri berbeda dengan penelitian Lopez dan Alencar yang dilakukan diluar negeri sehingga memungkinkan adanya perbedaan persepsi antara investor di dalam negeri dan di luar negeri. Penelitian ini mengisyaratkan bahwa tidak semua investor mau dengan tingkat pengembalian yang kecil untuk perusahaan yang dinilai memiliki beta naik/tinggi sebab jika beta tinggi maka risiko juga akan tinggi

pula. Pada kenyataannya semakin tinggi beta, investor menilai perusahaan memiliki risiko yang tinggi pula, sehingga investor mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi akibat dari risiko yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengaruh Market To Book Value terhadap Cost Of Equity Capital

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa *market to book value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hubungan yang negatif antara *market to book value* dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika *market to book value* meningkat, maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* mengalami penurunan yang signifikan, dan begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Lopez dan Alencar (2008) yang menyebutkan bahwa hubungan antara *market to book value* dengan *cost of equity capital* adalah negatif signifikan yang artinya jika *market to book value* tinggi, maka *cost of equity capital* akan mengalami penurunan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, yang diprosikan dengan *market-to-book value* yang tinggi, akan dipersepsikan relatif lebih baik oleh investor, sehingga tingkat pengembalian yang diminta investor juga semakin rendah dan *cost of equity capital* menjadi semakin rendah.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

Level of disclosure memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* perusahaan Index Kompas 100. Secara parsial *level of disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Pengaruh yang positif ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *disclosure* maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* menjadi semakin tinggi pula. Sedangkan variabel kontrol yaitu *debt to equity ratio*, *size*, beta dan *market to book value* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka penulis dapat memberikan saran sebagai

berikut :

1. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk mempertahankan variabel-variabel yang telah digunakan oleh penulis yaitu *Level of disclosure*, *size*, *debt to equity ratio*, beta, *market to book value* dan *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan variabel-variabel tersebut telah digunakan oleh penulis serta mendapatkan hasil signifikan.
2. Investor hendaknya dapat menggunakan variabel-variabel yang telah diteliti oleh penulis sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Arikunto, Suharsini. 2006. *Prosedur Penelitian*. Jakarta : PT. Rineka Cipta
- Botosan, C. 1997. Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *The Accounting Review* 72, 323-349.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Kesepuluh. Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Diamond, D., dan Robert E. Verrecchia, 1991, Disclosure, Liquidity and Cost of Capital. *Journal of Finance*. September, 1325-1359.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kedua, Semarang.
- Hadi, Nor dan Arifin, Sabeni. 2002. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi* Vol 1 (Agustus).
- Henderson, G.V. , G.L. Trennepohl, J.E. Wert. 1984. *An Introduction to Financial Management*. First Edition. Massachusetts : Addison Wesley.
- Hendriksen, E.S. and M.F.V. Breda, 1992. *Accounting Theory*. Fifth Edition, Richard D. Irwin, Boston.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Komalasari, P.T., dan Zaki Baridwan. 2001. Asimetri

- Informasi dan Cost of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.4, No.1 (Januari) Hal 64-81.
- Komisiyah dan Susanti. 2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi dan Cost of Capital. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Hal 1008-1021.
- Lang, M. H., & Russell J. Lundholm. 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*. Vol. 71 (4), hal. 467-492.
- Lambert R.A, Leuz Christian, R.E. Verrecchia. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Working Papers*.
- Lopes, A.B and R.C. de Alencar. 2008. Disclosure and Cost of Equity Capital in Emerging Markets : The Brazilian Case. *Working Papers*.
- Malcolm, Baker and Jeffrey, Wurgler. 2002. Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance, American Finance Association*. Vol. 57(1), pages 1-32, 02.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5, No. 2, Mei, Hal. 229-256.
- Marwata. 2000. Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia. *Tesis* tidak diterbitkan. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Meek, Gary K., Clare B. Roberts and Sidney J. Gray, 1995. Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by U.S., U.K., and Continental European Multinational Corporation, *Journal of International Business Studies* 26 (Third Quarter) 555-575.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta. Liberty.
- Murni, Siti Asiah. 2003. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada perusahaan publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Myers, Stewart C., 2001. Capital Structure. *Journal of Economics Perspective*. Vol 15, p:81-102.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Bradford D. Jordan. 2006. *Corporate Finance Fundamentals*. Seventh Edition. New York: The Mc.Graw-Hill Companies, Inc.
- Siegel, J. G., and Shim, J. K. 1994. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta : PT. Elex Media Computindo, Kelompok Gramedia.
- Sujoko dan Edy Soebiantoro. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. Hal: 41-48.
- Syahrul, Muhammad dan M.A. Nizar. *Kamus Akuntansi*. Jakarta : Citra Harta Prima.
- Tuanakotta, 2000. *Teori Akuntansi*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia : 220-234.
- Tim Penyusun. 2006. *Panduan penulisan dan penilaian skripsi*. Surabaya : Unesa University Press.
- Weygandt , J.J., and D.E. Kieso. 1999. *Accounting Principles*. Fifth edition. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- www. bi. go.id (laporan keuangan dan annual report), diakses 10 mei 2010.
- Yuliansyah and Megawati. 2007. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Keluasan Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 12 No.1.