

Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening atas Pengaruh Manajemen Laba, Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan Terhadap *Cost of Equity Capital*

Information Asymmetry as an Intervening Variable on the Effect of Earnings Management, Disclosure of Annual Financial Statements on the Cost of Equity Capital

Reni Astuti

Universitas Pamulang

Reniasuti_sanarjo@ymail.com

Abstrak-Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba dan pengungkapan terhadap Cost of Equity Capital sebagai variabel intervening Asimetri Informasi (studi empiris pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi, di Bursa Efek Indonesia 2012-2016). Populasi dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Analisis data menggunakan model regresi panel (kombinasi time series dan cross section) dengan program Eviews 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba, pengungkapan dan asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas dengan uji parsial. Dan manajemen laba dan pengungkapan berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi.

Kata Kunci :Pengaruh manajemen laba dan pengungkapan terhadap Cost Of Equity sebagai Variabel intervening Asimetri informasi.

Abstract-This study aimed to examined the effect of earnings management and disclosure on Cost of Equity Capital as Information Asymmetry intervening variable (empirical studies on manufacture companies in consumption goods sector, in Indonesian Stock Exchange 2012-2016). The population in this study is 27 companies. The sample in this research by 17 companies using purposive sampling method. Data analysis using panel regression model (a combination of time series and cross section) by Eviews 8.0 program. The result showed that the earnings management, disclosure and information asymmetry have positive significant effect to cost of equity capital by partial test. And earnings management and disclosure have positive significant effect to information asymmetry.

Keywords: Effect of earnings management and disclosure on Cost Of Equity as Intervening Variable Information asymmetry.

PENDAHULUAN

Modal merupakan salah satu unsur penting bagi Perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan bisnis Perusahaan. Berdasarkan sumbernya, modal terdiri dari 2 (dua) jenis yaitu modal internal dan modal eksternal. Modal internal adalah modal yang berasal dari dalam Perusahaan sedangkan modal eksternal adalah modal yang berasal dari luar Perusahaan yang dapat berupa pinjaman atau investasi yang dilakukan investor melalui perdagangan umum dan perdagangan efek. Adapun pengertian Efek disebutkan dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu pada Pasal 1 angka 5 *juncto* angka 3 yang berbunyi:

“Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek”.

Berdasarkan pengertian Efek di atas, maka tentunya Investor selaku Pembeli sebelum membuat keputusan untuk menyetorkan sejumlah dana untuk modal Perusahaan, sangat membutuhkan keterbukaan informasi atas Laporan Keuangan dari Perusahaan yang menjual Efek tersebut. Idealnya transaksi jual beli Efek pada Pasar Modal dilakukan dengan *Fair*. Namun, pada prakteknya, transaksi Efek yang *Fair* tersebut sulit untuk dicapai oleh Investor dikarenakan adanya konflik kepentingan dan tidak terjadinya transparansi atas informasi yang

diberikan oleh Perusahaan selaku emiten yakni Pihak yang menjual Efek (Utami, 2005). Menurut Healy dan Palepu (1993), ada tiga kondisi yang menyebabkan komunikasi melalui laporan keuangan tidak sempurna dan tidak transparan yaitu:

dibandingkan dengan Investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya.

kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan Investor; dan ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit.

Oleh karena itu, pada prakteknya, banyak Perusahaan yang tidak transparan atas informasi Laporan Keuangan dengan melakukan manajemen laba guna menarik Investor untuk menanamkan modal dengan membeli efek yang dijual di Pasar Modal.

Berdasarkan pada nilai rata-rata skor manajemen laba, Indonesia berada pada urutan ke 15 dari 31 negara, artinya Indonesia berada pada tingkat menengah, tingkat terendah manajemen laba adalah Amerika Serikat. Jika dibandingkan dengan negara ASEAN yang ikut terpilih sebagai sampel yaitu: Malaysia, Filipina, dan Thailand, maka Indonesia adalah yang paling besar tingkat manajemen labanya. Oleh karena itu, dapat dilihat bahwa proteksi untuk investor atas praktek manajemen laba di Indonesia masih rendah, hal ini mengacu pada penelitian Leuz et al. (2003) dalam Utami (2005) yang melakukan studi komparatif internasional tentang manajemen laba dan proteksi investor dengan sampel 31 negara, yang meliputi periode pengamatan dari tahun 1990 sampai tahun 1999.

Pada saat Investor melakukan pertimbangan untuk menanamkan modal, maka Investor pasti akan mengukur tingkat imbal hasil yang mereka dapatkan. Tingkat imbal hasil adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan modalnya di perusahaan dan dikenal dengan sebutan biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital*. Menurut Ifonie (2005) *cost of equity capital* (biaya modal ekuitas) merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor maupun kreditur. Dalam Utami (2005) dijelaskan bahwa *Cost of Equity Capital* adalah besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Tingkat pengembalian tersebut berkaitan dengan tingkat resiko yang ditanggung investor. Tingkat resiko tergantung pada tingkat keterbukaan informasi dan ketepatan informasi yang dilaporkan. Semakin terbuka dan tepat informasi yang dilaporkan maka semakin rendah resiko yang dihasilkan.

Stolowy dan Breton (dalam Utami, 2005) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas resiko Perusahaan. Resiko tersebut dapat dibagi ke dalam dua komponen, yaitu:

Resiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*); dan

Resiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan Perusahaan yang diukur dengan *debt equity ratio*.

Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua resiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba, menunjukkan semakin tinggi resiko Imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, Laporan keuangan merupakan sinyal untuk mengkomunikasikan informasi "penting" yang dimiliki manajemen Perusahaan, misalnya perkiraan manajemen dan profitabilitas Perusahaan. Laporan keuangan yang tidak memberikan tingkat *disclosure* yang memadai, oleh sebagian investor dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu Perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh Perusahaan (Juniarti et al, 2005).

Mutia (2013) menguji *voluntary disclosure* dengan *cost of capital*, menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of capital*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan

Juniarti, et al (2005), Murni (2004), Halim dkk (2005) yang menunjukkan bahwa laporan tahunan mempunyai pengaruh positif terhadap *cost of capital* Perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa laporan keuangan memberikan kandungan yang secara nyata membantu investor dalam membuat keputusan investasi.

Namun, Heriyanti (2013) dengan penelitiannya yang menggunakan sampel Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2012 membuktikan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan pada asimetri informasi dan *cost of equity capital*, dan Pengungkapan sukarela melalui asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan pada *cost of equity capital*.

Selain manajemen laba dan pengungkapan laporan tahunan, faktor lain yang mempengaruhi *cost of equity capital* adalah adanya 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. (Perwira, 2015). Dalam teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agent dan pemilik (pemegang saham) sebagai principal. Hubungan agensi muncul karena adanya suatu kontrak yang dilakukan oleh satu orang atau lebih principal yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent. Manajer sebagai pihak pengelola Perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek Perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

Berangkat dari uraian di atas, dapat terlihat adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu dan semakin menambah perdebatan diantara para praktisi. Hasil penelitian Juniarti (2005) menemukan adanya pengaruh signifikan antara tingkat *disclosure* terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan Maysar (2008), Heriyanti (2013) menemukan pengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas dimana hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat kedetailan, ketepatan waktu dan kejelasan dari pengungkapan yang dilakukan perusahaan masih banyak yang belum memadai sehingga pihak manajemen belum merasakan manfaat dari pengungkapan tersebut.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham atau investor juga dijelaskan dalam teori agensi (*agency theory*). Menurut Widiastuti (2004) dalam Risfahani, dkk (2016) ada bilamana satu atau lebih individu yang disebut dengan *principal* bekerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut *agent*.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan, sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajemen memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Asimetri informasi ini misalnya saja terjadi antara investor yang akan melakukan investasi di dalam pasar modal. Investor harus mengetahui saham dengan baik sebelum investor tersebut melakukan investasi. Hal ini membuat investor akan mencari tahu saham dengan lengkap serta tepat untuk perusahaan agar mendapatkan *capital gain* di masa mendatang.

Teori Miller & Modigliani (M&M)

Teori Miller dan Modigliani (1958) atau yang dikenal dengan teori M&M merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini memberikan sebuah definisi operasional dari biaya modal dan dasar teori investasi "*an operational definition of the cost of capital and workable theory of investment*" yang secara eksplisit mengakui ketidakpastian dan memberikan dukungan sebagai dasar prinsip dari maksimalisasi nilai pasar. Dengan kata lain teori MM ini mencoba menjelaskan bagaimana hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Teori M&M ini secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan (*irrelevance*) dari pendanaan dan investasi. Dalam arti bahwa menggunakan hutang atau tanpa hutang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1958) dan Fama dan Miller (1972) kebijakan investasi diasumsikan tetap. Selama jumlah aliran kas perusahaan tetap, maka nilai dari perusahaan tidak akan berubah dengan ada atau tidak adanya perjanjian yang protective dengan aliran kas yang tetap, keuntungan yang dimiliki *bondholder* akan hilang ke pemegang saham dan sebaliknya. Perjanjian hanya akan mengubah distribusi kumpulan *payoffs* dan adanya pilihan pendanaan tidak berhubungan terhadap nilai perusahaan.

Manajemen Laba

Scott (2009) dalam Rahmawati dkk (2006) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua, yaitu:

Melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs (opportunistic earnings management)*.

Dengan memandang manajemen laba dari *perspektif efficient contracting (efficient earnings management)*, dimana manajemen laba memberi manajemen suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tidak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajemen dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya dengan membuat perataan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan

Tingkat pengungkapan dalam laporan keuangan merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh penilaian (*judgment*) manajemen. Tingkat pengungkapan yang makin mendekati pengungkapan penuh (*full disclosure*) akan mengurangi asimetri informasi yang merupakan kondisi yang dibutuhkan (*necessary condition*) untuk dilakukannya manajemen laba (Trueman and Titman, 1998).

Cost of Equity Capital

Cost of Capital atau biaya modal dapat diartikan sebagai biaya yang timbul dalam upaya perusahaan mendapatkan modal atau biaya dari sumber pembiayaan perusahaan. Biaya modal *cost of capital* merupakan penjumlahan dari biaya ekuitas (*cost of equity capital*) dan biaya hutang (*cost of debt*) yang ditimbang dengan proporsi masing-masing jenis pendanaan dalam struktur modal.

Menurut Arief (2009), biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya. Di sisi lain, Mardiyah (2002) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas atas investasi.

Hipotesis

H₁: Manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi.

H₂: Pengungkapan laporan tahunan tidak berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap asimetri informasi.

H₃: Manajemen Laba, Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap asimetri informasi.

H₄: Manajemen laba tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

H₅: Pengungkapan laporan tahunan berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

H₆: Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

H₇: Manajemen laba, Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan, dan Asimetri informasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Menurut Sugiyono (2014:13) mendefinisikan metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Metode deskriptif menurut Sugiyono (2014:22) adalah metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas. Penelitian ini juga bersifat verifikatif, yaitu metode yang bertujuan untuk menguji secara matematis dugaan mengenai adanya hubungan antar variabel dari masalah yang sedang diselidiki di dalam hipotesis.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Industri *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012– 2016. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang akan diteliti (Sugiono: 2014). Sampel pada penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Setelah dilakukan penyeleksian sampling, maka sampel pada penelitian ini berjumlah 17 perusahaan dari perusahaan sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, dengan total observasi sebanyak 85.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Pengukuran COE pada penelitian ini dengan CAMP (*Capital Asset Pricing Modal*). Pengukuran COE dengan CAPM pernah digunakan oleh Komalasari dan Baridwan (2001), Mardiyah (2002), Maysar (2008). Model COE dengan pendekatan CAPM dengan rumus sebagai berikut:

$$COE_{it} = R_{ft} + \beta R_p$$

Keterangan:

COE_{it} = Estimasi Biaya Modal (cost of equity capital)

R_{ft} = Risk free rate yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI selama tahun 2012-2016

R_p = Risk premium yang diproksi dari data risiko investasi di Indonesia, dalam Maysar (2008) penilaian risk premium menggunakan Damodaran di website www.damodaran.com yang dihitung dengan memperhitungkan berbagai faktor sehingga dianggap cukup valid untuk dasar perhitungan return saham oleh analis keuangan.

β = Beta pasar yang diperoleh dari hasil regresi antara return saham perusahaan dengan return pasar yang diproksi dengan IHSG selama 120 hari sebelum *event window*.

Variabel Independen Manajemen Laba

Manajemen laba dapat diukur melalui *discretionary accruals* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TACC) dengan *nondiscretionary accruals* (NDACC). Dalam menghitung DACC, digunakan model *Modified Jones*. Model perhitungan sebagai berikut:

$$TACC_{it} = EBXT_{it} - OCF_{it}$$

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

Dari persamaan regresi diatas, NDACC dapat dihitung dengan memasukan kembali koefisien-koefisien α .

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

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

Keterangan:

- TACC_{it} = Total Accruals perusahaan i pada tahun t
 EBXT_{it} = Earning Before Extraordinary Items perusahaan i pada tahun t
 OCF_{it} = Operating Cash Flow perusahaan i pada tahun t
 TA_{i,t-1} = Total Aktiva perusahaan i pada tahun t-1
 REV_{it} = Revenue perusahaan i pada tahun t
 REC_{it} = Receivable perusahaan i pada tahun t
 PPE_{it} = Nilai aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

Variabel Intervening

Asimetri Informasi

Penelitian ini mengukur asimetri informasi dengan menggunakan teori *bid-ask spread*. Dalam menghitung besarnya *bid-ask spread* pada penelitian ini menggunakan model yang dipakai dalam Heriyanthi (2013), komalasari dkk (2001) yaitu:

$$Bid - ask Spread = \frac{(Ask_{it} - Bid_{it})}{\left[\frac{Ask_{it} + Bid_{it}}{2} \right]} \times 100$$

Keterangan:

- Askit = harga *ask* (tawar) tertinggi saham perusahaan i pada periode t
 Bidit = harga *bid* (minta) terendah saham perusahaan i pada periode t

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	Y	Z
Date: 10/24/20 Time: 17:39				
Sample: 2012 2016				
Mean	-769599.9	0.655059	0.001523	0.097040
Median	19838443	0.666667	0.001176	0.069904
Maximum	1.11E+08	0.866667	0.018099	11.54558
Minimum	-4.50E+08	0.373333	0.000000	-5.718411
Std. Dev.	88324093	0.109192	0.002022	1.686017

Skewness	-1.923967	-0.408655	6.630575	3.297442
Kurtosis	9.807413	3.068560	54.51202	29.97873
Jarque-Bera	216.5639	2.382467	10020.60	2731.846
Probability	0.000000	0.303846	0.000000	0.000000
Sum	-65415993	55.68000	0.129473	8.248411
Sum Sq. Dev.	6.55E+17	1.001525	0.000343	238.7830
Observations	85	85	85	85

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan eviews 8

Pemilihan Model Regresi

Tabel 2 Data Panel Asimetri Informasi

Metode Uji	Pengujian Hasil Model	Model Digunakan
<i>Chow Test</i>	H ₀ : Memilih menggunakan model estimasi <i>random effect</i> H ₁ : Memilih menggunakan model estimasi <i>fixed effect</i>	<i>common effect</i>
<i>Hausman Test</i>	H ₀ : Memilih menggunakan model estimasi <i>random effect</i> H ₁ : Memilih menggunakan model estimasi <i>fixed effect</i>	<i>common effect</i>
<i>Langrange Multipler Test</i>	H ₀ jika LM hitung < <i>Chi square table</i> dengan α 0.05 H ₁ jika LM hitung > <i>Chi square table</i> dengan α 0.05	<i>common effect</i>

Uji Hipotesis Proses Estimasi Model Regresi Data Panel Asimetri Informasi

Tabel 3

Hasil Analisa Regresi Berganda *Common Effect Model* Struktur Asimetri Informasi

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 10/25/20 Time: 03:52				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 17				
Total panel (balanced) observations: 85				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001186	0.000408	2.909592	0.0047
X1	1.51E-12	9.43E-13	1.601521	0.1131
X2	0.000204	0.000640	0.318501	0.7509
Weighted Statistics				
R-squared	0.030550	Mean dependent var		0.003440
Adjusted R-squared	0.006904	S.D. dependent var		0.002441
S.E. of regression	0.001900	Sum squared resid		0.000296

F-statistic	1.292004	Durbin-Watson stat	1.706950
Prob(F-statistic)	0.280252		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.002896	Mean dependent var	0.001523
Sum squared resid	0.000342	Durbin-Watson stat	2.036417

Sumber: Data Diolah peneliti dengan menggunakan eviews 8

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Parsial (Uji t)

H_0 = Tidak berpengaruh

H_a = Berpengaruh

Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya H_0 diterima

Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya H_0 ditolak

Hasil estimasi faktor yang mempengaruhi Asimetri Informasi yaitu manajemen laba (X_1) dan pengungkapan laporan tahunan (X_2) menggunakan *common effect* model seperti yang ditunjukkan pada tabel dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0.001186 + 1.51E-12 \cdot X_1 - 0.000204 \cdot X_2$$

X_1 : manajemen laba

X_2 : pengungkapan laporan tahunan

$$df = 85 - 2$$

= 83 maka $t_{tabelnya}$ adalah 1,66342

Berdasarkan tabel selanjutnya menguji masing-masing koefisien regresi data panel yang mempengaruhi asimetri informasi pada perusahaan Food & Beverage. Apakah variabel bebas (independent) dalam penelitian ini dapat mempengaruhi asimetri informasi secara parsial.

Pengaruh Management Laba Terhadap Asimetri Informasi

Dimana $t_{statistic} = 1,601521 < t_{tabel} = 1,66342$ dengan signifikan α 0,05 nilai prob yaitu 0,1131 maka dapat diinterpretasikan H_{01} diterima H_{a1} ditolak yang artinya manajemen laba (X_1) tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Sedangkan manajemen laba yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 1.51E-12$ dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan sebesar 1% X_1 maka akan menaikkan asimetri informasi sebesar 1.51E-12.

Pengaruh Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan Terhadap Asimetri Informasi

Dimana $t_{statistic} = 0,318501 < t_{tabel} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 nilai prob yaitu 0,7509 maka dapat diinterpretasikan H_{02} diterima H_{a2} ditolak yang artinya pengungkapan laporan keuangan tahunan (X_2) tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Sedangkan pengungkapan laporan keuangan tahunan yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 0,000204$ dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan sebesar 1% X_2 maka akan menaikkan asimetri informasi sebesar 0,000204.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji simultan dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independent secara Bersama-sama terhadap variabel dependen. Menentukan derajat bebas atau *degree of freedom* (df) ditentukan dengan rumus:

$$Df_1 = k - 1$$

$$Df_2 = n - k$$

n = banyaknya observasi

k = banyaknya variabel bebas dan terikat

Berdasarkan tabel F seperti yang terlihat pada tabel 4.20 menunjukkan nilai statistik prob F-statistik = 1,292004 < F tabel 3,11 dengan nilai probabilitasnya 0,280252 > 0,05, maka dapat diinterpretasikan bahwa H_{04} diterima H_{a4} ditolak yang artinya manajemen laba, pengungkapan

laporan keuangan tahunan secara Bersama-sama tidak berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi.

Koefisien Determinasi

Pengujian *goodness of fit* menunjukkan nilai koefisiensi *R-squared* sebesar 0,030550 yang berarti seluruh variabel bebas: Manajemen Laba (X_1) dan Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan (X_2) berkontribusi naik turunnya nilai anomali Asimetri perusahaan sebesar 3,05% sementara sisanya 96,95% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak ikut serta dalam model ini. Sedangkan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan dengan $R^2 = 0,006904$ yang artinya seluruh variabel bebas dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi yang anomaly yang terjadi dalam asimetri informasi sebesar 0,69%.

Tabel 4 Pemilihan Model Regresi Data Panel *Cost of Equity*

Metode Uji	Pengujian Hasil Model	Model Digunakan
<i>Chow Test</i>	H ₀ : Memilih menggunakan model estimasi <i>random effect</i> H ₁ : Memilih menggunakan model estimasi <i>fixed effect</i>	<i>Fixed effect</i>
<i>Hausman Test</i>	H ₀ : Memilih menggunakan model estimasi <i>random effect</i> H ₁ : Memilih menggunakan model estimasi <i>fixed effect</i>	<i>Fixed effect</i>
<i>Langrange Multiple Test</i>	H ₀ jika LM hitung < <i>Chi square table</i> dengan α 0.05 H ₁ jika LM hitung > <i>Chi square table</i> dengan α 0.05	<i>common effect</i>

Berdasarkan tabel pengujian berpasangan menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Langrange* dapat disimpulkan yaitu menggunakan *fixed effect*.

Uji Normalitas Data Regresi

Tabel 5 Data Regresi

Dependent Variable: LOG(Z)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/24/20 Time: 18:57				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 17				
Total panel (unbalanced) observations: 85				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.477139	5.028963	-1.685663	0.1022
X1	0.505261	0.271120	1.863608	0.0722
X2	0.891997	1.336126	0.667600	0.5095
Y	0.315459	0.338915	0.930792	0.3594
R-squared	0.128157	Mean dependent var		-2.021224
Adjusted R-squared	0.040972	S.D. dependent var		1.365128
S.E. of regression	1.336869	Akaike info criterion		3.528669
Sum squared resid	53.61659	Schwarz criterion		3.708241
Log likelihood	-55.98738	Hannan-Quinn criter.		3.589908
F-statistic	1.469950	Durbin-Watson stat		0.621867
Prob(F-statistic)	0.242549			

Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah sebuah situasi yang menunjukkan adanya korelasi atau hubungan kuat antara dua variabel bebas atau lebih dalam sebuah model regresi berganda.

Tabel 6 Multikolinearitas

	Z	Y	X1	X2
Z	1.000000	0.014638	0.017313	0.036979
Y	0.014638	1.000000	0.117611	0.121223
X1	0.017313	0.117611	1.000000	0.296739
X2	0.036979	0.121223	0.296739	1.000000

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*. Karena regresi data panel memiliki karakteristik tersebut, maka ada kemungkinan terjadi heterokedastisitas.

Tabel 7 Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/24/20 Time: 18:09				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 17				
Total panel (unbalanced) observations: 85				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.123608	2.063541	-1.513712	0.1457
X1	7.09E-09	7.68E-09	0.922712	0.3672
X2	5.464282	3.058331	1.786688	0.0892
Y	-48.26691	35.77059	-1.349346	0.1923
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.829695	Mean dependent var	0.859801	
Adjusted R-squared	0.718996	S.D. dependent var	0.929024	
S.E. of regression	0.492474	Akaike info criterion	1.714150	
Sum squared resid	4.850608	Schwarz criterion	2.342651	
Log likelihood	-15.14055	Hannan-Quinn criter.	1.928487	
F-statistic	7.495091	Durbin-Watson stat	2.445655	
Prob(F-statistic)	0.000041			

Hasil perhitungan uji *heterokedastitas* menunjukkan bahwa nilai *Obs*R-Squared* mempunyai nilai prob. *Chi-Square* sebesar 0,1457, hal ini berarti bahwa tidak ada gejala *heterokedastisitas* yang terjadi.

Uji Hipotesis Hasil Proses Estimasi Model Regresi Data Panel Struktur *Cost of Equity Capital*

Tabel 8 Mode regresi data

Dependent Variable: Z	
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)	
Date: 10/25/20 Time: 02:00	
Sample: 2012 2016	
Periods included: 5	
Cross-sections included: 17	
Total panel (balanced) observations: 85	
Linear estimation after one-step weighting matrix	

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.870101	0.329007	-2.644630	0.0102
X1	-9.41E-11	2.69E-10	-0.349402	0.7279
X2	1.413066	0.506449	2.790143	0.0069
Y	27.19777	11.96584	2.272951	0.0263
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.201433	Mean dependent var		0.861124
Adjusted R-squared	-0.031994	S.D. dependent var		1.473082
S.E. of regression	1.347776	Sum squared resid		118.0724
F-statistic	0.862936	Durbin-Watson stat		2.194590
Prob(F-statistic)	0.626987			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.012177	Mean dependent var		0.097040
Sum squared resid	235.8753	Durbin-Watson stat		2.323301

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Parsial (Uji t)

Hasil estimasi factor yang mempengaruhi *Cost of Equity Capital* yaitu manajemen laba (X_1), pengungkapan laporan tahunan (X_2), dan asimetri informasi (Y) menggunakan *fixed effect model* seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.23 dengan persamaan sebagai berikut:

$$COEC = -0.388877 + 9.49E-12 * X_1 - 1.087503 * X_2 + 0.033591 * Y$$

X_1 : manajemen laba

X_2 : pengungkapan laporan tahunan

Y : asimetri informasi

df = 85 – 3

= 82 maka t tabelnya adalah 1,66365

Pengaruh Management Laba Terhadap *Cost of Equity Capital*

Dimana $t_{\text{statistic}} = -0,0349402 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 nilai prob yaitu 0,7279 maka dapat diinterpretasikan H_{03} diterima H_{a3} ditolak yang artinya manajemen laba (X_1) tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan manajemen laba yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 9.41E-11$ dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan sebesar 1% X_1 maka akan menaikkan *cost of equity capital* sebesar 9.41E-11.

Pengaruh Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan Terhadap *Cost of Equity Capital*

Dimana $t_{\text{statistic}} = 2,790143 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 nilai prob yaitu 0,0069 maka dapat diinterpretasikan H_{04} ditolak H_{a4} diterima yang artinya pengungkapan laporan keuangan tahunan (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan pengungkapan laporan keuangan tahunan yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 1,413066$ dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan sebesar 1% X_2 maka akan menaikkan *Cost of Equity Capital* sebesar 1,413066.

Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital*

Dimana $t_{\text{statistic}} = 2,272951 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 yaitu 0,0263 maka dapat diinterpretasikan H_{05} ditolak H_{a5} diterima yang artinya asimetri informasi (X_3) berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan asimetri informasi yang diprosikan

asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 27,19777$ dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan sebesar 1% X_2 maka akan menaikkan *Cost of Equity Capital* sebesar 27,19777.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji simultan dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara Bersama-sama terhadap variabel dependen. Menentukan derajat bebas atau *degree of freedom* (df) ditentukan dengan rumus:

$$Df_1 = k-1$$

$$Df_2 = n - k$$

n = banyaknya observasi

k = banyaknya variabel bebas dan terikat

Berdasarkan tabel F seperti yang terlihat pada tabel 4.14 menunjukkan nilai statistik prob F-statistik = 0,862936 < F tabel 3,11 dengan nilai probabilitasnya 0,626987 > 0,05, maka dapat diinterpretasikan bahwa H_{04} diterima H_{a4} ditolak yang artinya manajemen laba (X_1), pengungkapan laporan keuangan tahunan (X_2) dan asimetri informasi (X_3) secara Bersama-sama tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pengaruh langsung manajemen laba terhadap *cost of equity capital* adalah 7.09E-09 dan tidak signifikan. Pengaruh tidak langsung manajemen laba melalui asimetri informasi sebesar $(1.51E-12 \times -4.826.691) = 237.739.952,63$, yang artinya pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung sehingga dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memediator dari pengaruh *cost of equity capital*. Artinya asimetri informasi tidak menjadikan pengaruh manajemen laba terhadap *cost of equity capital*.

Pengaruh langsung pengungkapan laporan keuangan tahunan terhadap *cost of equity capital* adalah 5.464.282 dan signifikan. Pengaruh tidak langsung pengungkapan laporan keuangan tahunan melalui asimetri informasi sebesar $(0,000204 \times -4.826.691) = -984,64$, yang artinya pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung sehingga dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memediator dari pengaruh *cost of equity capital*. Artinya asimetri informasi tidak menjadikan pengaruh pengungkapan laporan keuangan tahunan terhadap *cost of equity capital*.

Dari uraian dan pembahasan pada bab – bab sebelumnya maka pada bagian akhir ini dapat ditarik beberapa kesimpulan. Kesimpulan diantaranya sebagai berikut :

Manajemen laba berpengaruh terhadap asimetri informasi, hal ini ditunjukkan pada tabel 4.10. Dimana $t_{\text{statistic}} = 1,601521 < t_{\text{tabel}} = 1,66342$ dengan signifikan α 0,05 nilai prob yaitu 0,1131 maka dapat diinterpretasikan H_{01} diterima H_{a1} ditolak yang artinya manajemen laba (X_1) tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Sedangkan manajemen laba yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 1.51E-12$. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat perbedaan informasi antara manajer dan pemegang saham, maka peluang manajer untuk melakukan manajemen laba akan semakin besar.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2006) yang menyatakan bahwa jika kedua kelompok (*principal* dan *agen*) 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 *principal*.

Pengaruh pengungkapan laporan keuangan tahunan terhadap asimetri informasi tidak berpengaruh negatif signifikan. Dimana $t_{\text{statistic}} = 0,318501 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 nilai prob yaitu 0,7509 maka dapat diinterpretasikan H_{02} diterima H_{a2} ditolak yang artinya pengungkapan laporan keuangan tahunan (X_2) tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Sedangkan pengungkapan laporan keuangan tahunan yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 0,000204$. Penelitian ini bertolak belakang

dengan penelitian yang dilakukan oleh Heriyanthi (2013) yang meneliti hubungan antara pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi sebagai variable intervening yang mana hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh positif.

Pengaruh manajemen laba dan pengungkapan laporan keuangan tahunan tidak berpengaruh negatif terhadap terhadap asimetri informasi, ditunjukkan pada tabel 4.10. Berdasarkan tabel F seperti yang terlihat pada tabel 4.20 menunjukkan nilai statistik prob F-statistik = 1,292004 < F tabel 3,11 dengan nilai probabilitasnya 0,280252 > 0,05, maka dapat diinterpretasikan bahwa H_{04} diterima H_{a4} ditolak yang artinya manajemen laba, pengungkapan laporan keuangan tahunan secara Bersama-sama tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi.

Penelitian ini bertolak belakang dengan Rahmawati (2006) yang meneliti manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi. Akan tetapi penelitian ini sejalan dengan Heriyanthi (2013) yang membuktikan bahwa pengungkapan laporan keuangan tahunan tidak berpengaruh signifikan terhadap asimetri informasi.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital (COE)* tidak berpengaruh negatif signifikan. Dimana $t_{\text{statistic}} = 0,0349402 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 yaitu probabilitas 0,7279 maka dapat diinterpretasikan H_{01} diterima H_{a1} ditolak yang artinya manajemen laba (X_1) tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan manajemen laba yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 9.41E-11$.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Perwira (2015) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian yang menggunakan model *residual income* menurut Ohlson dalam menentukan *cost equity capital* ini, menunjukkan bahwa besar kecilnya perilaku manajemen laba tidak menentukan peningkatan biaya modal ekuitasnya. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005), Jumirin (2011), Rishfahani (2016) dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Perwira (2015).

Pengungkapan laporan tahunan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* berpengaruh positif signifikan Dimana $t_{\text{statistic}} = 2,790143 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 yaitu 0,0069 maka dapat diinterpretasikan H_{02} ditolak H_{a2} diterima yang artinya pengungkapan laporan keuangan tahunan (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan pengungkapan laporan keuangan tahunan yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 1,413066$. Hal ini memberikan bukti bahwa laporan keuangan memberikan kandungan yang secara nyata membantu investor dalam membuat keputusan investasi dan hal ini menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan maka semakin rendah tingkat biaya modal. Hasil penelitian ini linier dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dkk (2005), Murni (2004), Halim dkk (2005) dan menolak hasil penelitian dari Andriani (2013).

Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*, Dimana $t_{\text{statistic}} = 2,272951 < t_{\text{tabel}} = 1,66365$ dengan signifikan α 0,05 yaitu 0,0263 maka dapat diinterpretasikan H_{03} ditolak H_{a3} diterima yang artinya asimetri informasi (X_3) berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan asimetri informasi yang diprosikan asimetri informasi mempunyai *coefficient regresi* $\beta = 27,19777$.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Komalasari (2000) meneliti hubungan antara asimetri informasi dan *cost of capital*, dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of capital*. Hal tersebut di dukung oleh Murni (2004) yang meneliti hubungan asimetri informasi dan biaya modal, dimana asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread*. Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan biaya modal. Hal ini dikarenakan investor dapat membaca sinyal positif yang diberikan perusahaan, sehingga

informasi terkait perusahaan mempengaruhi besar atau kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor terhadap saham yang ditanam pada perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba, Pengungkapan Laporan Keuangan Tahunan, dan Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital* secara bersama-sama tidak berpengaruh negative terhadap *Cost of Equity Capital*.

Berdasarkan tabel F seperti yang terlihat pada tabel 4.14 menunjukkan nilai statistik prob F-statistik = 0,862936 < F tabel 3,11 dengan nilai probabilitasnya 0,626987 > 0,05, maka dapat diinterpretasikan bahwa H_{04} diterima H_{a4} ditolak. Penelitian ini bertolak belakang dengan Murni (2004) dan Heriyanti (2013) yang menyatakan manajemen laba, pengungkapan sukarela dan asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

REFERENSI

- Adriani. (2013). Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Moda. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*.
- Aisyah, Siti, & Rohmawati, K. (2010). Pengaruh Level Of Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital dengan Variabel Pada Indeks Kompas100. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Universitas Negeri Surabaya*.
- Anjini, Q. R. (2018). Pengaruh SPREAD, ACHANGE, OSHIP, LEVERAGE dan RECEIVABLE Terhadap Fraud. *Thesis Akuntansi Keuangan*.
- Annisa, N., & Kurniasih, L. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance . *Jurnal Akuntansi & Auditing : Universitas Sebelas Maret*.
- Bapepam. (2011). Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *Jurnal Washington University*.
- Finkel, S. E. (1995). Causal Analysis With Panel Data. *Department of Government and Foreign Affairs*. University of Virginia.
- Ghazali, I. (2002). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2012). Basic Econometrics 5th Edition. *The McGraw-Hill Series Economic*.
- Halim, Abdul, & Hanafi, M. M. (2009). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan. Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, & Syafri, S. (2009). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Haris, & Admadianto, N. (2017). Pengaruh Manajemen Laba, Pengungkapan Modal Intelektual, Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital. *Tesis : Universitas Muhammadiyah*. Surakarta.
- Heriyanti, I. R. (2013). Pengaruh Pengungkapan Suka Rela dan Manajemen Laba Pada Cost of Equity Capital Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi : Universitas Udayana*.

- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2001). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Juniarti. (2005). Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Fakultas Ekonomi- Universitas Kristen Petra*.
- Khomsiyah. (2003). *Pengungkapan Asimetri Informasi dan Cos of Capital*. SNA IV. Surabaya.
- Kieso, E., D., & Weygant, J. (2005). *Akuntansi Intermediate, Edisi Sebelas Jilid III*. Jakarta: Erlangga.
- Kieso, Weygant, & Kimmel. (2012). *Financial and Managerial Accounting* .
- Maysar. (2008). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Laporan Tahunan Terhadap Cost Of Equity Capital Dengan Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan, Kualitas Audit, dan Terhadap Cost Of Capital Pada Perusahaan Manufaktur. *Tesis Universitas Indonesia*.
- Murni, S. A. (2004). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Capital Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi di Indonesia, Vol.7 No.2*.
- Ningsih, & Dwiyuna, R. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas . *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi(JIMENKA) Vol.1 No.1*, 149-157.
- Nurjanati, & Ratri. (2015). Pengaruh Asimetri Informasi dan Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol.5 No.2*.
- Parnomosidi, B. (2006). Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Publik di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.9 No.1*.
- Perwira, A. B. (2015). Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity Capital. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Bisnis, Universitas Diponegoro*.
- Rutoro, S. (2007). *Pengantar Metodologi Penelitian* . Kudus: Universitas Muria.
- Scott, A. J. (1997). The Cultural Economy of Cities. *International Journal of Urban and Regional Research. Public and Geography*.
- Sugiono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan RND*. Bandung: Alfabeta.
- Supardi, S. M. (2003). *Validitas Penggunaan Z Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*.
- Utami, W. (2005). *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas, SNA VIII* . Solo.
- Whitaker, R. B. (1999). The Early Stage of Financial Distress . *Journal of Economics and Finance, Vol.23 No.2*, 123-133