

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI DAN TINGKAT DISCLOSURE TERHADAP
BIAYA EKUITAS DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL
MODERATING**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)

**Ratri Nurjanati
Ahmad Rodoni**

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
ahmad.rodoni@uinjkt.ac.id

Abstract. *The objective of this research, the first to analyze the effect information asymmetric toward the cost of equity, the second to analyze the effect level of disclosure toward the cost of equity, and the third to analyze the effect the managerial ownership toward the cost of equity of the manufacturing industry which are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in 2010-2013. This research used samples of 35 manufacturing industry which are listed in Indonesian Stock Exchange. The sample selection method used purposive sampling method. The statistical testing were used by Partial Least Square (PLS.) The result of this research indicate that (1) information asymmetry have influences significantly toward the cost of equity, (2) the level of disclosure don't have influences significantly toward the cost of equity, and (3) the managerial ownership have influences significantly toward the cost of equity.*

Keyword: *Information asymmetric, disclosure level, managerial ownership, cost of equity and Partial Least Square (PLS).*

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan, pertama, menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap biaya ekuitas, kedua menganalisis pengaruh tingkat disclosure terhadap biaya ekuitas, dan ketiga menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013. Penelitian ini menggunakan 35 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Uji statistic yang digunakan pada penelitian ini adalah Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, (2) tingkat disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, dan (3) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.*

Kata kunci: *Asimetri informasi, tingkat disclosure, kepemilikan manajerial, biaya ekuitas dan Partial Least Square (PLS).*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan suatu media penghubung dan penyalur informasi yang bermanfaat baik bagi perusahaan yang listing di BEI maupun bagi *stakeholder*. Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan tersebut rendah. Apabila risiko perusahaan dianggap rendah oleh investor, maka tingkat pengembalian yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah Tandelilin (2001) dalam Putri (2013:3). Biaya modal dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal ekuitas atas investasi. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang disyaratkan maka biaya modal akan semakin meningkat.

Sartono (2000) dalam Murni (2003:316) mengemukakan biaya ekuitas (*cost of equity*) dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian harapan (*expected return*) para pemegang saham (Bodie *et al.*, 2008). Biaya ekuitas yang rendah dalam suatu perusahaan menunjukkan rendahnya tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diharapkan oleh investor pun akan rendah. Hal ini sesuai dengan prinsip *high risk high return* dan *low risk low return* yang secara umum dikenal oleh investor dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, biaya ekuitas merupakan salah satu faktor penentu estimasi besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi dan merupakan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk bisa memperoleh dana dari investor.

Biaya ekuitas salah satunya dipengaruhi oleh asimetri informasi yang membahas masalah keagenan. Komalasari (2000) menyebutkan bahwa 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.

Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal. Menurut Suwardjono (2005:74), mengatakan bahwa karena manajemen dan investor/kreditur merupakan pihak-pihak yang hubungan kedua pihak tersebut dipandang sebagai hubungan keagenan, dikhawatirkan akan terjadi asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dengan manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi. Menurut Supriyono (2000:186), Asimetri Informasi adalah situasi yang terbentuk karena *principal* (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja *agent* (para manajer) sehingga *principal* tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha *agent* terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya.

Informasi yang diungkapkan oleh pihak manajemen atau perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi biaya ekuitas, yaitu tingkat *disclosure*. Perusahaan 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 yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Clarkson et al. 1996:69,79).

Meskipun tinjauan secara teoritis dan analitis mengenai keterkaitan antara pengungkapan dan biaya ekuitas cukup signifikan, namun tampaknya sedikit sekali penelitian empiris yang mendukung hal ini. Ketidak konsistenan pada hasil penelitian terdahulu semakin menambah perdebatan diantara praktisi mengenai manfaat dari semakin luasnya pengungkapan, sehingga penelitian untuk menganalisis hubungan antara tingkat *disclosure* dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas merupakan hal yang penting untuk dilakukan.

Suatu kajian lain yang perlu diteliti adalah kepemilikan manajerial dan dampaknya terhadap biaya ekuitas. Karena adanya hasil pro dan kontra seputar

penelitian pengaruh asimetri informasi dan tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas. Peneliti memasukkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating, yaitu variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara asimetri informasi dan tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas. Yao dan Sun (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemegang saham mayoritas memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Hal ini disebabkan karena kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dan peluang untuk memperoleh keuntungan pribadi lebih besar sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut. Di satu sisi, kepemilikan manajerial dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Namun disisi lain, kepemilikan manajerial juga meningkatkan insentif untuk memperoleh keuntungan pribadi yang lebih besar. Berdasarkan ketidak konsistenan antara satu hasil penelitian dengan penelitian lainnya, maka penelitian ini sangat penting dilakukan. Adapun tujuan penelitian ini adalah, pertama untuk menganalisis pengaruh asimetrik informasi, tingkat *disclosure* dan kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas. Kedua adalah menganalisis pengaruh Asimetri Informasi terhadap biaya ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Ketiga menganalisis pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating.

Semakin besar asimetri informasi yang terjadi antara partisipan maka biaya modal akan semakin besar pula, begitu sebaliknya. Hal ini konsisten dengan teori keagenan yaitu, semakin banyak informasi yang disembunyikan pihak agen, maka akan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menurunkan tingkat asimetri informasi agar biaya ekuitas pun menjadi rendah. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Khomsiyah (2003), Indayani dan Mutia (2013).

Pengungkapan laporan keuangan secara lengkap berguna bagi manajemen, investor, dan pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan untuk mengambil

keputusan yang tepat sehingga menekan biaya modal. Dengan meningkatnya *disclosure* yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investor maupun kreditor atas risiko informasi sehingga biaya modal akan semakin kecil. Pengungkapan yang lebih luas yang tergambar dalam pengungkapan wajib maupun pengungkapan sukarela membantu investor untuk memahami risiko yang akan dihadapi oleh investor atas dana yang telah ditanamkannya kepada perusahaan sehingga investor dapat mengolah dan menganalisis informasi tersebut dengan cermat. Semakin besar risiko maka semakin besar tuntutan kompensasi investor atas investasinya, jadi pengungkapan yang lebih tinggi juga akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor akan semakin rendah, karena risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin rendah, sehingga biaya modal dalam hal ini akan semakin rendah juga. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Murni (2003) dan Andriani (2013).

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut memperoleh langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, risiko informasi cenderung lebih tinggi karena adanya kemungkinan bahwa seluruh informasi tentang perusahaan hanya dikuasai oleh pihak-pihak tertentu saja. Risiko-risiko tersebut dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan mengakibatkan biaya ekuitas menjadi lebih tinggi. Namun diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan karena kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Dan kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Natalia dan Sun (2013).

Kepemilikan manajerial sebagai pemegang saham mayoritas memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Hal ini disebabkan karena kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dan peluang untuk

memperoleh keuntungan pribadi lebih besar sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut. Tapi di sisi lain, kepemilikan manajerial dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Karena mekanisme struktur kepemilikan manajerial dianggap sebagai suatu instrument untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Dan dengan itu kesenjangan asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham menjadi rendah.

Perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemegang saham mayoritas memudahkan bagi manajemen dalam pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung keuntungan/kerugian konsekuensi dari pengambilan keputusan yang diambil. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan semakin meningkatkan kinerjanya, salah satunya dengan meningkatkan pengungkapan laporan keuangan. Semakin tingginya tingkat pengungkapan laporan keuangan maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan juga semakin rendah.

METODOLOGI

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2013. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah diterapkan sebelumnya agar diperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian.

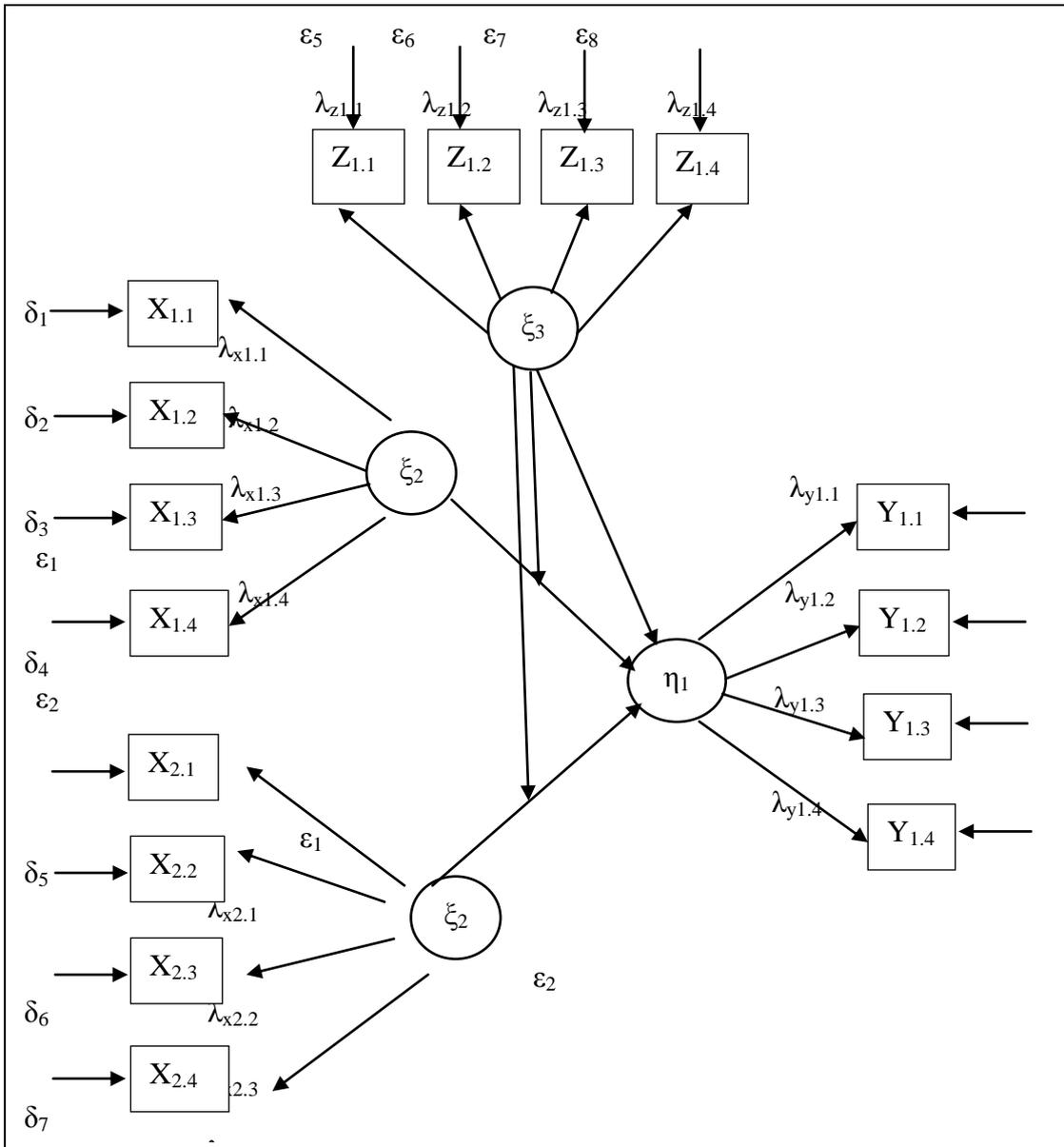
Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder berupa:

- a. Data laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) untuk periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 yang diperoleh dari

- website* BEI (www.idx.co.id), *website* perusahaan dan www.sahamok.co.id.
- b. Data transaksi harian berupa historis harga saham (*high and low*), data transaksi bulanan berupa historis harga saham (*close*), *close*, *IHSG*, dan tingkat suku bunga SBI. Data ini diambil dari www.idx.co.id dan www.yahoofinance.co.id.

Analisis data dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis yang dilakukan dengan *Structural Equation Model* (SEM) seperti pada gambar 1.1 dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) yang dikembangkan oleh Herman Wold (1985) sebagai teknik analisis data dengan *software SmartPLS* versi 2.0.M3 yang dapat diunduh di <http://www.smartpls.de>.

Menurut Ghozali (2011:19), PLS adalah sebuah pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis *covariance* menjadi berbasis *variance*. PLS merupakan metode analisis yang kuat (*powerfull*) karena tidak didasarkan dengan banyak asumsi. Desain PLS dimaksudkan untuk mengatasi keterbatasan metode SEM lainnya ketika data mengalami masalah.



Gambar 1.1
Model Empiris

Keterangan:

ξ_1 = Variabel laten eksogen asimetri informasi

$X_{1.1}$ - $X_{1.4}$ = Indikator asimetri informasi

$\lambda_{x1.1}$ - $\lambda_{x1.3}$ = Koefisien pengaruh langsung variabel laten eksogen asimetri informasi

δ_1 - δ_4 = Kekeliruan pengukuran indikator variabel laten eksogen asimetri informasi

ξ_2 = Variabel laten eksogen tingkat disclosure

$X_{2.1}$ - $X_{2.4}$ = Indikator tingkat disclosure

$\lambda_{x2.1} - \lambda_{x2.3}$	= Koefisien pengaruh langsung variabel laten eksogen tingkat disclosure
$\delta_5 - \delta_8$	= Kekeliruan pengukuran indikator variabel laten eksogen tingkat disclosure
ξ_3	= Variabel laten endogen kepemilikan manajerial
$Z_{1.1} - Z_{1.4}$	= Indikator kepemilikan manajerial
$\lambda_{z1.1} - \lambda_{z1.3}$	= Koefisien pengaruh langsung variabel laten endogen kepemilikan manajerial
$\varepsilon_5 - \varepsilon_8$	= Kekeliruan pengukuran indikator variabel laten endogen kepemilikan manajerial
η_1	= Variabel endogen biaya ekuitas
$Y_{1.1} - Y_{1.4}$	= Indikator biaya ekuitas
$\lambda_{y1.1} - \lambda_{y1.3}$	= Koefisien pengaruh langsung variabel laten endogen biaya ekuitas
$\varepsilon_1 - \varepsilon_4$	= Kekeliruan pengukuran indikator variabel laten endogen biaya ekuitas

Variabel operasionalisasi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya biaya ekuitas perusahaan (*cost of equity*). Perhitungan biaya ekuitas diukur dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), seperti yang juga digunakan oleh Indayani dan Mutia (2013). Perhitungan biaya ekuitas dengan menggunakan CAPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$COE = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Dimana:

COE = *cost of equity* atau *expected return* perusahaan i

R_f = Return bebas risiko yang diprosikan dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia selama 1 tahun

R_m = Return pasar yang diperoleh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari t ditambah IHSG pada hari t-1 dibagi dengan IHSG pada hari t-1

β_i = Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan i
 nilai β merupakan risiko tidak sistematis

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Covarian menunjukkan gambaran dari hubungan antara *return* saham tertentu dengan *return* pasar. Covarian bernilai positif menunjukkan hubungan yang searah antara *return* saham dengan *return* pasar, dan sebaliknya. Hubungan (covarian) ini digunakan untuk mencari besarnya β saham.

Perhitungan untuk covarian dan beta saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Cov (Ri.Rm)} = \frac{\sum_{i,m=1}^{n-1} [\text{Rm}-\text{E(Rm)}] \times [\text{Ri}-\text{E(Ri)}]}{n-1}$$

dan

$$\beta_i = \frac{\text{Cov (Ri-Rm)}}{\sigma_m^2}$$

Dimana:

β_i = Beta (risiko)

$\text{Rm}-\text{E(Rm)}$ = Rata-rata return pasar dalam satu periode

$\text{Ri}-\text{E(Ri)}$ = Rata-rata return saham dalam satu periode

Untuk mencari Return Saham (R_i) maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it}-P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

P_{it} = Harga saham periode ini

P_{it-1} = Harga saham periode sebelumnya

Untuk mencari Return Market (R_{mt}) maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt}}$$

Dimana:

IHS_{Gt} = Nilai IHSG periode ini

IHS_{Gt-1} = Nilai IHSG periode sebelumnya

2. Variabel Independen

Beberapa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

a. Asimetri Informasi

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah asimetri informasi. Biaya asimetri informasi lahir karena adanya dua pihak trader yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pengukuran terhadap asimetri informasi seringkali diproyeksikan dengan *bid ask spread* disebabkan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung. Pengukuran asimetri informasi dilakukan dengan menggunakan *relative bid ask spread* yang dioperasikan sebagai berikut (Halim dan Hidayat, 2000):

$$RBAt = \frac{(HAt - HBt) \cdot 100\%}{1/2 (HAt + HBt)}$$

Dimana :

- RBAt = Bid-ask-spread pada periode t
 HAt = Harga penawaran penjualan pada periode t
 HBt = Harga penawaran pembelian pada periode t

b. Tingkat *Disclosure*

Penelitian ini memiliki variabel independen yaitu tingkat *disclosure*. Dalam penelitian ini, pengukuran tingkat *disclosure* menggunakan metode *scoring* yang sangat sederhana. Untuk mengukur kelengkapan pengungkapan dapat dinyatakan dalam bentuk indeks kelengkapan pengungkapan. Sesuai dengan yang dianjurkan oleh PSAK serta SK Bapepam No.Kep-06/PM/2000 yang menyatakan bahwa skoring indeks *disclosure* adalah sebagai berikut:

1. Memberi skor untuk setiap item pengungkapan secara dikotomi, dimana jika suatu item diungkapkan diberi nilai satu dan jika tidak diungkapkan akan diberi nilai nol.
2. Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
3. Menghitung indeks kelengkapan dengan cara membagi total skor yang diperoleh dengan total skor yang diharapkan dapat diperoleh oleh perusahaan.

Variabel ini dapat diukur dengan *Disclosure Index* yaitu *indeks Wallace* dengan rumus sebagai berikut (Hertanti, 2005):

$$DI = \frac{n}{K} \times 100\%$$

Dimana:

DI = *Disclosure Index*

n = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

K = Jumlah item yang seharusnya diungkapkan

3. Variabel Moderating

Variabel Moderating adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) yang kuat dengan hubungan variabel dependen dan variabel independen. Variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial.

Kepemilikan Manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak-pihak yang terkait secara langsung dalam pembuatan keputusan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

Persentase Kepemilikan Manajerial =

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajer, direksi dan komisaris} \times 100\%}{\text{Total saham beredar}}$$

PEMBAHASAN

Hasil uji data menggunakan PLS ditemukan seperti dalam table 1.

Tabel 1
Result For Inner Weights

Hipotesis	Variabel	<i>Original Sample Estimate</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T-Statistic</i>	Kesimpulan
H _{a1}	AI -> BE	-0,380793	0,061076	6,234712*	Diterima
H _{a2}	AI * KM -> BE	0,457677	0,067220	6,808592*	Diterima
H _{a3}	KM -> BE	0,225384	0,083811	2,689207*	Diterima
H _{a4}	TD -> BE	-0,109953	0,079026	1,391345	Ditolak
H _{a5}	TD * KM -> BE	-0,111340	0,081243	1,370468	Ditolak

Sumber: *Output SmartPLS (2015)*, *Sig 5%

a. Hipotesis 1 (Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Ekuitas)

Hipotesis pertama (H_{a1}) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil uji terhadap koefisien parameter antara asimetri informasi terhadap biaya ekuitas menunjukkan adanya pengaruh negatif sebesar -0,380793 dengan nilai t-statistik 6,234712 dan signifikan pada 0,05. Nilai statistik tersebut diatas 1,9776, dengan demikian hipotesis pertama (H_{a1}) dapat diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) dan Indayani dan Mutia (2013), yang menunjukkan informasi asimetri mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan, yang berarti setiap peningkatan asimetri informasi akan menurunkan biaya ekuitas, dan sebaliknya setiap penurunan asimetri informasi akan meningkatkan biaya ekuitas perusahaan. Dimana ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi terjadi antara investor yang lebih informed. Informed akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2003) dan Purwanto (2013), yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh hubungan positif antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas perusahaan.

b. Hipotesis 2 (Pengaruh Tingkat *Disclosure* terhadap Biaya Ekuitas)

Hipotesis kedua (H_{a2}) menyatakan bahwa tingkat *disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil uji terhadap koefisien parameter antara tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas menunjukkan adanya pengaruh negatif sebesar -0,109953 dengan nilai t-statistik sebesar 1,391345 tetapi tidak signifikan pada 0,05. Nilai t-statistik tersebut lebih kecil dari 1,9776, dengan demikian hipotesis keempat (H_{a4}) tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adriani (2013) yang menyatakan bahwa tingkat *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2003), yang menyatakan bahwa

semakin luas pengungkapan maka semakin rendah tingkat biaya ekuitas, karena manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya.

c. Hipotesis 3 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas)

Hipotesis ketiga (H_{a3}) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hasil uji terhadap koefisien parameter antara kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas menunjukkan pengaruh sebesar 0,225384 dengan nilai t-statistik sebesar 2,689207 dan signifikan pada 0,05. Nilai t-statistik tersebut diatas 1,9776, dengan demikian hipotesis ketiga (H_{a3}) dapat diterima.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Yen Sun (2013). Dalam penelitiannya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas karena persentase kepemilikan manajerial yang relatif lebih kecil pada sampel yang diuji.

d. Hipotesis 4 (Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating)

Hipotesis keempat (H_{a4}) menyatakan bahwa asimetri informasi dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hasil uji terhadap koefisien parameter antara asimetri informasi dengan kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas menunjukkan pengaruh sebesar 0,457677 dengan nilai t-statistik sebesar 6,808592 dan signifikan pada 0,05. Nilai t-statistik tersebut diatas 1,9776, dengan demikian hipotesis kedua (H_{a2}) dapat diterima. Pembuktian ini berhasil mendukung teori keagenan (*Agency Theory*), yang membahas hubungan antara principal (pemilik dan pemegang saham) dan agen (manajemen), dimana tujuan manajemen adalah untuk mengutamakan kepentingan pribadinya, dan dengan kepemilikan manajerial diyakini dapat mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider*.

e. Hipotesis 5 (Pengaruh Tingkat Disclosure terhadap Biaya Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating)

Hipotesis kelima (H_{a5}) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil uji terhadap koefisien parameter antara tingkat disclosure dengan kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas menunjukkan adanya negatif sebesar -0,111340 dengan nilai t-statistik sebesar 1,370468 tetapi tidak signifikan pada 0,05. Nilai t-statistik tersebut lebih kecil dari 1,9776, dengan demikian hipotesis kelima (H_{a5}) tidak dapat diterima. Pembuktian ini tidak berhasil membuktikan bahwa tingkat pengungkapan laporan keuangan perusahaan dengan kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh terhadap tinggi-rendahnya tingkat pengembalian saham. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dinyatakan memperlemah hubungan antara tingkat *disclosure* dengan biaya ekuitas.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa tingkat disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating mampu memperkuat hubungan antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima membuktikan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating tidak mampu memperkuat hubungan antara tingkat disclosure biaya ekuitas.

Saran penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menggunakan variabel-variabel lain yang kemungkinan bisa menjadi faktor yang berpengaruh terhadap biaya ekuitas seperti pertumbuhan dan ukuran perusahaan.

2. Menggunakan proksi lainnya dalam mengukur biaya ekuitas, seperti *Residual Income* atau *Dividend Growth*.
3. Penelitian berikutnya dapat menambah sampel penelitian dengan memasukkan industri-industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian dapat lebih komprehensif.

REFERENSI

- Adriani. 2013. *Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal*. Universitas Negeri Padang.
- Ali, Irfan. 2002. *Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi*. Lintasan Ekonomi Vol. XIX. No. 2. Juli. 2002.
- Asbaugh, H., D.W. Collins, and, R. LaFond. 2004. *Corporate governance and the cost of equity capital*. Working paper, University of Wisconsin.
- Bodie, Kane & Marcus. 2008. *Investments*. Salemba Empat. Jakarta.
- Botosan, Christine, A. 1997. *Disclosure Level and The Cost of Equity Capital*. The Accounting Review; Vol. 72, No. 3: 323-349. Wahington University.
- Byun, H., L. Hwang, and S. Kwak. 2008. *The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices*. Asia-Pacific Journal of Financial Studies 37, 139-184.
- Ghozali, Imam. 2011. *“Structural Equation Modelling: Metode Alternatif Dengan Partial Least Square PLS”* Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi Konsep Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Healy, P. M., & Krishna G. Palepu. 1993. *“The effect of Firms’s Financial Disclosures Strategies on Stock Prices”*. Accounting Horizons, vol. 7 (1), hal. 1-11.
- Ifonie, Regina, Reizky. 2012. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi; Vol. 1, No. 1, Januari 2012.
- Indayani, dan Dewi, Mutia. 2013. *Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang*

- Terdaftar di BEI*. Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan; Vol. 3, No. 1: 373-382. Universitas Syiah Kuala.
- Jensen & Meckling. 1976. "*Theory of the firm: managerial behavioral, agency cost and ownership structure*". Journal of Financial Economics.
- Juniarti, dan, A., A., Sentosa. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt)*. Jurnal Akuntansi Keuangan; Vol. 11, No. 2, November, 88-100.
- Juniarti, dan, Yunita, Frency. 2003. *Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas*. Jurnal Akuntansi & Keuangan; Vol. 5, No. 2, November 2003: 150-168.
- Khomsiyah. 2003. *Pengungkaoan Asimetri Informasi dan Cost of Capital*. Simposium Nasional Akuntansi, vol. 4, hal 1008-1021.
- Komalasari, P. T., & Zaki Baridwan. 2001. "*Asimetri Informasi dan Cost of equity capital*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, vol. 1 (4), hal. 64-81.
- Mayangsari. 2003. *Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance, Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Murni, Siti Asiah. 2003. *Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol, 7, No. 2: 192-206.
- Natalia, Dessy, dan, Yen, Sun. 2013. *Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012*. Jurnal Akuntansi 2013.
- Purwanto, Agus. 2010. *Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal*. Universitas Diponegoro.
- Putri, Eliza. 2013. *Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening*. Universitas Negeri Padang.
- Rebecca, Yulisa, dan, Sylvia, Veronica, Siregar. 2012. *Pengaruh Corpportae Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional*

terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal Akuntansi 2012, Universitas Indonesia.

Yenti, Efri, Yona, dan, Efrizal, Syofyan, 2013. *Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Penilaian Ekuitas dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Jurnal WRA; Vol. 1, No. 2, Oktober 2013.*