

Determinan Biaya Modal: Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan

Nanik Lestari^{1*}, Hidayatullah²

Politeknik Negeri Batam

¹nanik@polibatam.ac.id, ²hidayatpoltek@yahoo.co.id

*Penulis korespondensi

Abstract

The cost of equity capital represents the number of expenses that must incurred or must be paid to obtain capital either from debt, stock preference, ordinary shares, or retained earnings to finance corporate investment. This study aimed to examine the effect of voluntary disclosure, leverage and the market value of equity on the cost of equity capital. Samples in this research were 314 companies in the non-financial sector and were selected using purposive sampling method. The measurement used for the independent variables are voluntary disclosure, leverage, and market value of equity and dependent variable used cost of equity. Measures for control variable in this research is firm size. The results showed that only voluntary disclosure variables that significantly affect the value of equity capital, while the other two variables are not significant.

Keywords: *cost of equity capital, voluntary disclosure, leverage, market value equity*

Abstrak

Biaya modal merupakan sejumlah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preference, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela, leverage, dan nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas. Sampel pada penelitian ini berjumlah 314 perusahaan yang bergerak pada sektor non keuangan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Pengukuran variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan sukarela, leverage, dan nilai pasar ekuitas sedangkan untuk pengukuran variabel dependen pada penelitian ini adalah cost of equity. Pengukuran variabel kontrol pada penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel pengungkapan sukarela yang berpengaruh secara signifikan terhadap cost of equity capital sedangkan kedua variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Kata kunci: *biaya modal, pengungkapan sukarela, leverage, nilai pasar ekuitas*

Cara Mengutip:

Lestari, N., & Hidayatullah. (2018). Determinan Yang Memengaruhi Biaya Modal: Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol.8 (2): 141 – 150. doi: 10.15408/ess.v8i2.7597.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu media terpenting dalam memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2012). Laporan keuangan perusahaan yang menyajikan informasi secara memadai memiliki manfaat, salah satu manfaat dari informasi yang disajikan pada laporan keuangan yaitu dapat menurunkan nilai biaya atas modal ekuitas (*cost of equity capital*). Biaya atas modal ekuitas merupakan sejumlah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham *preference*, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2002). Selain itu laporan keuangan merupakan informasi bagi para investor untuk mengetahui kondisi perusahaan. Informasi yang disajikan digunakan oleh para investor untuk mengukur risiko yang diterima atas investasi yang dilakukan Setyaningrum dan Zulaikha (2013). Tingkat risiko tergantung pada tingkat pengungkapan (*disclosure*) perusahaan dalam memberikan informasi secara terbuka dan ketetapan informasi yang disajikan.

Bukti empiris menyatakan bahwa pengungkapan sukarela akan menurunkan biaya atas modal ekuitas perusahaan (Botosan, 1997). Hasil penelitian tersebut didukung oleh Embong, dkk (2012), bahwa pengungkapan sukarela akan menurunkan biaya atas modal ekuitas dalam konteks pada perusahaan di Malaysia. Juniarti dan Yunita (2003) membuktikan bahwa semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan maka dapat menurunkan biaya atas modal ekuitas pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dampak dari pengungkapan sukarela atas informasi bisnis dan keuangan adalah investor dapat memahami strategi perusahaan (Levinsohn, 2001).

Setyaningrum dan Zulaikha (2013) menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dan implikasinya terhadap biaya modal ekuitas. Hasilnya menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan yang diukur berupa ukuran perusahaan, likuiditas, KAP, dan umur listing berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Evimonita (2012) menguji mengenai pengaruh luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas. Hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela dan nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas. Adhi (2012) meneliti mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dan implikasinya terhadap asimetri informasi. Hasil dari Adhi (2012) bahwa pengungkapan sukarela akan menurunkan asimetri informasi yang terjadi pada perusahaan.

Hanniarsa (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis terhadap biaya atas modal ekuitas. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa variabel nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh biaya atas modal ekuitas. Sedangkan, Yulistiana (2011) menguji mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap biaya atas modal ekuitas. Hasil dari pengujian Yulistiana (2011) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas. Hasil variabel kontrol menunjukkan variabel ukuran berpengaruh negatif terhadap biaya atas modal ekuitas, dan beta saham berpengaruh positif terhadap biaya atas modal ekuitas. Sedangkan

variabel *leverage* dan nilai pasar terhadap nilai buku tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh: Embong, dkk (2012), Setyaningrum dan Zulaikha (2013), Evimonita (2012), Juniarti dan Yunita (2003), Adhi (2012), Hanniarsa (2013), dan Yulistiana (2011) bahwa pengungkapan sukarela, leverage, dan nilai pasar ekuitas berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas. Namun, hasil dari beberapa penelitian tersebut diatas belum konsisten. Perbedaan penelitian ini dengan Embong, dkk (2012) terletak pada sampel penelitian dan pengukuran variable penelitian. Selain itu, ketidakkonsistenan hasil penelitian membuat penulis ingin menguji kembali mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, leverage, dan nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan sebagai berikut: pertama apakah terdapat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya atas modal ekuitas. Kedua apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap biaya atas modal ekuitas Terakhir, apakah terdapat pengaruh antara nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas.

METODE

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *cost of equity capital*. Variabel ini diproksikan untuk mengukur seberapa besar biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal. Operasional variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1 Pengukuran Variabel

Variabel	Formulasi	Skala	Simbol	Sumber
Pengungkapan Sukarela (X1)	Jumlah item yang disajikan dibagi dengan jumlah item yang seharusnya disajikan	Rasio	VID	Setyaningrum dan Zulaikha (2013)
Leverage (X2)	$Lev = \text{Utang jangka panjang} / \text{total aset}$	Rasio	LEV	Embong, Saleh, dan Hasan (2012)
Nilai pasar Ekuitas (X3)	$MVE = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value Equity}$	Rasio	MVE	Adhi (2012)
Cost of equity capital (Y)	$COC = \text{Risk Free Rate}(R_f) + \text{Beta Sekuritas}(\beta_e) \times ((\text{Return pasar} (R_m) - \text{Risk Free Rate}(R_f))$	Rasio	COC	Hanniarsa (2013)
SIZE (variabel kontrol)	$SIZE = \text{Logaritma dari total aset}$	Rasio	SIZE	Adhi (2012)

Sumber: Setyaningrum dan Zulaikha (2013), Embong, dkk (2012), Hanniarsa (2013), dan Adhi (2012)

Variabel independen adalah pengungkapan sukarela, leverage, dan nilai pasar ekuitas. Pertama, variabel pengungkapan sukarela diproksikan untuk mengukur seberapa banyak pengungkapan yang diberi perusahaan untuk menarik investor. Kedua, variabel leverage diproksikan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan menggunakan aset yang ada. Terakhir, variabel nilai pasar ekuitas diproksikan untuk mengukur seberapa besar nilai perusahaan berdasarkan penilaian pelaku pasar. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran (*size*). Variabel size diproksikan untuk mengukur seberapa besar perusahaan berdasarkan logaritma dari total aset perusahaan.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Model 1 untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya atas modal ekuitas. Model 2, untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap biaya atas modal ekuitas. Model 3, untuk menguji pengaruh nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas. peneliti menggunakan model penelitian sebagai berikut:

$$\text{Model 1} = \text{COC} = \alpha + \beta_1 \text{VID} + \beta_2 \text{Size} + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{Model 2} = \text{COC} = \alpha + \beta_1 \text{LVE} + \beta_2 \text{Size} + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{Model 3} = \text{COC} = \alpha + \beta_1 \text{MVE} + \beta_2 \text{Size} + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

COC: *cost of equity capital* perusahaan; α : konstanta; $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi; *VID* : indeks pengungkapan sukarela; *LEV* : *Leverage* perusahaan; *MVE*: nilai pasar ekuitas perusahaan; *SIZE* : ukuran perusahaan; ε : *residual error*

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Alasan peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah peneliti mengharapkan sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti dapat merepresentasikan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan oleh peneliti pada penelitian ini adalah: *Pertama*, Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang bergerak di sektor non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang mempublikasikan *annual report* perusahaan secara lengkap. *Kedua*, perusahaan menyajikan laporan keuangan menggunakan satuan mata uang rupiah.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data *cross section* dan untuk menentukan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan regresi berganda, serta analisis statistik deskriptif. Pengujian asumsi klasik dilakukan antara lain: *Pertama*, Uji normalitas, peneliti menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*, apabila nilai $\text{sig} > \alpha$ maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya. *Kedua*, Uji multikolinearitas dengan melihat nilai *variance inflation factor* atau VIF. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $\text{VIF} \geq 10$. *Ketiga*, Uji heteroskedastisitas menggunakan *uji glejser*, dimana uji ini melihat nilai sig , nilai sig yang lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2012).

Deteksi terhadap data *outlier* dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor *standardized* atau yang biasa disebut dengan *z-score*. Menurut Hair dan Joseph (1998) dalam Ghozali (2012) apabila sampel diatas 80, maka data dikatakan outlier jika nilai *z-score* pada kisaran 3 sampai 4.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan sektor non keuangan, dengan total seluruh perusahaan yang listing di *IDX Fact Book 2015* sebanyak 515 perusahaan. Keseluruhan populasi sektor non keuangan sebanyak 428 perusahaan.

Jumlah tersebut diperoleh setelah mengeliminasi perusahaan-perusahaan yang berada di sektor keuangan, diantaranya adalah sektor Bank dengan jumlah 41 perusahaan, sektor institusi keuangan 15 perusahaan, sekuritas sejumlah 10 perusahaan, sektor asuransi jumlah 11 perusahaan, dan sektor dana investasi jumlah 10 perusahaan.

Tabel 2. Sampel Penelitian

Total Perusahaan Listing Tahun 2015	515
Bank	(41)
Institusi keuangan	(15)
Sekuritas	(10)
Asuransi	(11)
Dana Investasi	(10)
Total Sektor Non-Keuangan	428
Karakteristik Purposive Sampling	
<i>Annual report</i> tidak ditemukan	(22)
Perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang Rupiah	(80)
Data Outlier	(12)
Total Sampel	314

Sumber: Data diolah

Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria yang harus dipenuhi dalam penelitian ini yaitu, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap 4, dan perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan satuan mata uang rupiah. Peneliti mengeluarkan sampel yang bersifat outlier sebanyak 12 sampel untuk memperoleh data yang terdistribusi normal. Sampel yang disesuaikan dengan karakteristik *purposive sampling* sebanyak 314 perusahaan disajikan pada Tabel 2.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Dev
VID	0.6758	0.8788	0.5455	0.0782
LEV	0.1712	0.5120	0.0020	0.1249
MVE	9.2298	42.0000	0.0775	11.1507
SIZE	12.2534	14.3107	10.1869	0.7410
COC	0.1105	0.2392	0.0108	0.0514
Sampel (N)	314			

Sumber: Data diolah

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*means*), *standar deviasi*, maksimum, dan minimum. Hasil pengujian statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 3. Variabel *cost of equity capital* (COC) yang diukur dengan pendekatan CAPM

(*Capital Asset Pricing Model*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.1105 yang berarti perusahaan sektor non keuangan di Indonesia rata-rata mengeluarkan biaya sebesar 0.1105 untuk memperoleh modal. Nilai tertinggi sebesar 0.2392 dan nilai terendah sebesar 0.0108 yang menunjukkan *cost of equity capital* yang dimiliki perusahaan paling tinggi dan paling rendah.

Variabel independen yang pertama yaitu pengungkapan sukarela (VID) yang diukur dengan membagi pengungkapan yang dilakukan perusahaan dan pengungkapan yang diharapkan dengan nilai rata-rata sebesar 0.6758 yang berarti perusahaan sektor non keuangan di Indonesia rata-rata mengungkapkan sebanyak 22 item dari 33 item yang diharapkan. Nilai tertinggi (maximum) sebesar 0.8788 dan nilai terendah (minimum) sebesar 0.5455 yang menunjukkan pengungkapan yang dilakukan perusahaan paling banyak dan paling sedikit.

Variabel independen yang kedua yaitu *leverage* (LEV) yang diukur dengan membagi hutang jangka panjang dengan total aset dengan nilai rata-rata sebesar 0.1712 yang berarti perusahaan sektor non keuangan di Indonesia rata-rata menjamin hutang jangka panjang dengan aset sebesar 0.1712. Nilai tertinggi sebesar 0.5120 dan nilai terendah sebesar 0.0020 yang menunjukkan rasio *leverage* yang dilakukan perusahaan paling banyak dan paling sedikit.

Variabel independen yang terakhir yaitu nilai pasar ekuitas (MVE) yang diukur dengan market value equity dengan *book value equity* dengan nilai rata-rata sebesar 9.2298 yang berarti perusahaan sektor non keuangan di Indonesia rata-rata setiap perusahaan memiliki nilai pasar ekuitas atau kapitalis pasar sebesar 9.2298. Nilai tertinggi sebesar 42 dan nilai terendah sebesar 0.0775 yang menunjukkan nilai pasar ekuitas yang dimiliki perusahaan paling tinggi dan paling rendah.

Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan logaritma dari total aset dengan nilai rata-rata sebesar 12.2534 yang berarti perusahaan sektor non keuangan di Indonesia rata-rata setiap perusahaan memiliki total aset sebesar 12.2534. Nilai tertinggi (maximum) sebesar 14.3107 dan nilai terendah (minimum) sebesar 10.1869 yang menunjukkan ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan paling tinggi dan paling rendah.

Tabel 4. Hasil Pengujian Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital*

Variabel	Coefficient	t-statistics	Sig Prob.	VIF	Sig. Uji Heteroskedasitas
C	-0.094	-2.022	0.044	0	0.418
VID	0.135	3.403	0.001***	1.227	0.291
SIZE	0.009	2.221	0.027**	1.227	0.124
Sampel (N)				314	
R-square(Uji R)				0.834	
Sig (Uji F)				0.000	
Asymp.Sig				0.055	

Keterangan: Tabel ini mempresentasikan hasil pengujian Hipotesis 1. Variabel Dependen: Pengungkapan sukarela (VID). Variabel Independen: *cost of equity capital* (COC). Variabel Kontrol: SIZE

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* disajikan pada Tabel 4. Berdasarkan Tabel 4 nilai *R-square* menunjukkan bahwa variabel *cost of equity capital* dipengaruhi oleh variabel pengungkapan sukarela (*VID*) dan *size* sebesar 83.4% (0,834). Nilai Sig dari Uji F menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sukarela dan *size* secara bersama-sama mempengaruhi *cost of equity capital*. Uji Multikolinearitas dengan nilai VIF menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel-variabel yang digunakan pada pengujian H1 (VIF < 10). Berdasarkan uji heteroskedastisitas sebesar 0.291 (variabel pengungkapan sukarela) dan 0.124 (variabel *size*) yang diperoleh dari uji *glejser* menunjukkan bahwa data yang digunakan tidak bersifat heteroskedastisitas (Sig > 0.05). Nilai *Asymp.Sig* dari profabilitas uji normalitas sebesar 0.055 menunjukkan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal (*Asymp.Sig* > 0.05).

Hasil pengujian pengaruh *leverage* (LEV) terhadap *cost of equity capital* disajikan pada Tabel 5. Berdasarkan Tabel 5, nilai *R-square* pada tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel *cost of equity capital* dipengaruhi oleh variabel *leverage* (LEV) dan *size* sebesar 4.9%(0.049). Nilai sig dari Uji F sebesar 0.000 pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sukarela dan *size* secara bersama-sama mempengaruhi *cost of equity capital*, karena nilai sig lebih kecil dari 0.05 (Sig < 0.05). Uji Multikolinearitas dengan nilai VIF menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel-variabel yang digunakan pada pengujian H₂ (VIF < 10). Nilai sig dari profabilitas uji heteroskedastisitas sebesar 0.081 (variabel *leverage*) dan 0.068 (variabel *size*) yang diperoleh dari uji *glejser* juga menunjukkan bahwa data yang digunakan tidak bersifat heteroskedastisitas (Sig > 0.05). Nilai *Asymp.Sig* dari profabilitas uji normalitas sebesar 0.066 menunjukkan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal (*Asymp.Sig* > 0.05).

Tabel 5. Hasil Pengujian Pengaruh *Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*

Variabel	Coefficient	t-statistics	Sig Prob.	VIF	Sig. Uji Heteroskedastisitas
C	-0.077	-1.634	0.103	0	0.593
LEV	0.004	0.191	0.849	1.027	0.081
SIZE	0.015	3.922	0.000***	1.027	0.068
Sampel (N)				314	
<i>R-square</i> (Uji R)				0.049	
<i>Sig</i> (Uji F)				0.000	
<i>Asymp.Sig</i>				0.066	
Signifikansi			*p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01 (α=5%)		

Keterangan: Tabel ini mempresentasikan hasil pengujian Hipotesis 2. Variabel Dependen: *Leverage* (LEV). Variabel Independen: *cost of equity capital* (COC). Variabel Kontrol: SIZE

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas, sehingga hipotesis dua (H₂) tidak dapat diterima. Hal ini tidak sejalan dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi biaya atas modal ekuitas perusahaan (Sartono, 2002). Variabel kontrol *size*

berpengaruh positif terhadap biaya atas modal ekuitas dengan tingkat signifikansi 1%. Oleh sebab itu, semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi biaya atas modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan.

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas terhadap Cost of Equity Capital

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistics</i>	<i>Sig Prob.</i>	<i>VIF</i>	<i>Sig. Uji Heteroskedasitas</i>
C	-0.083	-1.680	0.094	0	0.653
MVE	-8.992E-05	-0.332	0.740	1.125	0.524
SIZE	0.016	3.888	0.000***	1.125	0.076
Sampel (N)				314	
R-square(Uji R)				0.049	
Sig (Uji F)				0.000	
Asymp.Sig				0.072	
Signifikansi			*p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01 ($\alpha=5\%$)		

Keterangan: Tabel ini mempresentasikan hasil pengujian Hipotesis 3. Variabel Dependen: nilai pasar ekuitas (MVE). Variabel Independen: cost of equity capital (COC). Variabel Kontrol: SIZE

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian pengaruh nilai pasar ekuitas (*MVE*) terhadap biaya atas modal ekuitas disajikan pada Tabel 6. Berdasarkan Tabel 6 terlihat bahwa nilai *R-square* menunjukkan bahwa variabel biaya atas modal ekuitas dipengaruhi oleh variabel nilai pasar ekuitas dan *size* sebesar 4.9% (0.049). Nilai sig dari Uji F sebesar 0.000 pada Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel nilai pasar ekuitas dan *size* secara bersama-sama mempengaruhi biaya atas modal ekuitas, karena nilai sig lebih kecil dari 0.05 (Sig < 0.05). Uji Multikolinearitas dengan nilai VIF menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel-variabel yang digunakan pada pengujian H3 (VIF > 10). Nilai sig dari profabilitas uji heteroskedasitas sebesar 0.524 (variabel nilai pasar ekuitas) dan 0.076 (variabel *size*) yang diperoleh dari uji *glejser* juga menunjukkan bahwa data yang digunakan tidak bersifat heteroskedasitas. Nilai *Asymp.Sig* berdasarkan uji normalitas sebesar 0.072 menunjukkan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal (*Asymp.Sig* > 0.05).

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas, sehingga hipotesis tiga (H3) tidak dapat diterima. Hasil ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa semakin baik atau tinggi nilai perusahaan maka dapat menurunkan biaya atas modal ekuitas perusahaan (Suwardjono, 2010). Selain itu, tidak ditemukannya pengaruh tersebut penulis menduga bahwa investor kurang memperhatikan tingkat nilai pasar ekuitas dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hanniarsa (2013) yang tidak menemukan pengaruh nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas perusahaan pada perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut diperkuat Evimonita (2012) yang tidak menemukan pengaruh nilai ekuitas pasar terhadap biaya ekuitas.

Variabel kontrol ukuran berpengaruh positif terhadap biaya atas modal ekuitas. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi

biaya atas modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan. Hasil penelitian ini senada dengan Setyaningrum dan Zulaikha (2013) bahwa semakin besar nilai perusahaan akan semakin besar biaya ekuitas perusahaan. Foong dan Goh (2013) menyebutkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar pula untuk menghasilkan keuntungan.

Kim dkk (2015) menyebutkan bahwa hal lain yang dapat menurunkan biaya modal secara umum adalah pengembangan pasar modal. Namun, hal ini hanya berpengaruh paling besar terhadap perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Selain itu, hal lain yang dapat memengaruhi biaya modal ialah kompetisi antar perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, *leverage*, dan nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas. Penelitian ini menyertakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*). Berdasarkan hasil analisis dapat ditarik kesimpulan antara lain: Pertama, bahwa indeks pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap biaya atas modal ekuitas. Jadi, semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan maka semakin meningkat biaya atas modal ekuitas perusahaan. Kedua, bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas. Hal ini memberikan bukti bahwa *leverage* belum dapat mempengaruhi biaya atas modal ekuitas. Ketiga, nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap biaya atas modal ekuitas. Hal ini memberikan bukti bahwa nilai pasar ekuitas belum dapat mempengaruhi biaya atas modal ekuitas. Terakhir, variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya atas modal ekuitas. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi biaya atas modal ekuitas perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua. Pertama keterbatasan data, penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan sektor non keuangan. Kedua, keterbatasan pengukuran variabel. Saran dari penelitian ini adalah, pertama untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel keseluruhan sektor yang terdaftar di perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode penelitian. Kedua, penelitian selanjutnya menggunakan pengukuran indeks pengungkapan sukarela dengan metode penelitian lainnya.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi kepada perusahaan, investor dan akademis. Pertama bagi perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan luas pengungkapan sukarela agar tidak terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor, serta dapat menurunkan biaya atas modal ekuitas. Kedua, bagi Investor apabila perusahaan melakukan pengungkapan sukarela secara luas belum tentu resiko yang diterima kecil.

PUSTAKA ACUAN

- Adhi, N., & Mutmainah, S. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasi Terhadap Asimetri Informasi. *Repository Universitas Diponegoro*. <http://eprints.undip.ac.id/35028/>
- Botosan, C. (1997). Disclosure Level and The Cost of Equity. *The Accounting Review*. Vol. 72 (3): 323-349.

- Embong, Z., Saleh, N. M., & Hassan, M. S. (2012). Firm Size, Disclosure and Cost of Equity Capital. *Asian Review of Accounting*. Vol.20: 119-139.
- Evimonita. (2012). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela, Beta Pasar, Dan Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional "Kesiapan Industri Perbankan dan Bisnis dalam Menghadapi Asean Economic Community 2012"*, 7 Juni 2012, Semarang.
- Foong, S. S., & Goh, K. L. (2013). Determinants of Cost of Equity of Malaysian Firms. *International Journal of Business and Society*. Vol. 14 (3): 460-479.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multiviriate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hair, J. F. (1998). *Multivariate Data Analysis*, 1st Edition. New York: Prentice Hall International, Inc.
- Hanniarsa, P. A. (2013). Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis terhadap Cost of Equity Capital. (*Skripsi Tidak dipublikasikan*). Padang: Universitas Negeri Padang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *Standard Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Juniarti., & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol. 11 (2): 88 – 100.
- Juniarti., & Yunita , F. (2003). Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Vol. 5 (2): 150-168.
- Kim, J. B., Ma, M. L. Z., & Wang, H. (2015). Financial Development and The Cost of Equity Capital: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*. Vol. 8 (4): 243-277. doi: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.04.001>.
- Levinsohn, A. (2001). FASB Weighs The Value of Voluntary Disclosure. *Strategic Finance*. Vol. 82 (9): 73-74.
- Sartono, A. (2002). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Vol. Edisi ke 4). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Setyaningrum, D. P., & Zulaikha. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya terhadap Biaya Modal ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 2 (2): 1-12.
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Yulistiana, M. (2011). Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*. (*Skripsi Tidak Dipublikasikan*). Semarang: Universitas Diponegoro.