

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Persaingan ekonomi yang semakin ketat membuat perusahaan perlu untuk memperluas usahanya agar dapat selalu berkembang dan bertahan terhadap persaingan tersebut. Perluasan usaha biasanya disertai dengan peningkatan operasi yang membuat perusahaan perlu tambahan dana dari pihak luar, baik dari kreditor maupun investor.

Pasar modal merupakan sarana yang dapat mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang akan memberikan dana. Perusahaan dapat menerbitkan saham maupun obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal guna memperoleh dana dari pihak penyedia dana. Dengan menerbitkan saham, sebagai gantinya perusahaan harus mengeluarkan biaya sebagai pengembalian atas dana yang telah diberikan oleh investor. Biaya ini yang dikenal sebagai *cost of equity* (biaya ekuitas).

Menurut Howrne dan Wachowics (2008) dalam Dewi dan Chandra (2016: 26) perusahaan harus memberikan perhatian lebih pada biaya ekuitas karena biaya ekuitas merupakan bagian dari biaya modal yang paling sulit diukur. Biaya ekuitas merupakan salah satu faktor penentu besarnya pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi dan juga merupakan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk bisa memperoleh dana dari investor. Biaya ekuitas juga berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan.

Salah satu risiko yang harus diperhatikan adalah risiko informasi terkait dengan ketidakpastian prospek perusahaan di masa yang akan datang. Risiko informasi ini berkaitan dengan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dimana pengungkapan ini sangat penting guna membantu investor dalam memahami risiko investasi untuk mengambil keputusan berkaitan dengan ketidakpastian aliran kas sekarang dan masa mendatang perusahaan. Menurut Tandelilin (2001) dalam Nurjanati dan Rodoni (2015: 174) apabila risiko perusahaan dianggap rendah oleh investor, maka tingkat pengembalian yang diminta juga rendah sehingga tingkat modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah. Hasil penelitian Khlif *et al.* (2015:43) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas sedangkan hasil penelitian Meythi *et al.* (2012: 10) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Evans (2011) dalam Khlif *et al.* (2015:36) menunjukkan bahwa *earning announcement lag* atau keterlambatan pengumuman laba yang lebih lama dapat menyebabkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham dan mungkin dapat meningkatkan ketidakpastian di kalangan investor karena menunjukkan risiko estimasi yang tinggi sehingga biaya ekuitas yang meningkat. Hasil penelitian Khlif *et al.* (2015: 50) juga menyatakan bahwa *earnings announcement lag* berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Nugroho *et al.* (2015:48) mengatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan juga dapat mempengaruhi biaya ekuitas berdasarkan alasan bahwa adanya informasi kepemilikan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor

dalam membuat keputusan investasi. Informasi kepemilikan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor atau kreditor perusahaan serta dapat mendeteksi risiko investasi. Hasil dari penelitian Khelif *et al.* (2015: 49) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mempunyai efek moderasi dalam hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya ekuitas. Hasil penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015:187) bertolak belakang dengan penelitian tersebut yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara tingkat *disclosure* dan biaya ekuitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai biaya ekuitas, diketahui bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara faktor-faktor yang mempengaruhinya. Oleh karena itu, penelitian ini akan difokuskan untuk mengaplikasikan penelitian Khelif *et al.* (2015) mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag* dan struktur kepemilikan terhadap biaya ekuitas. Hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah penambahan variabel asimetri informasi dari jurnal Dewi dan Chandra (2016). Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti memberi judul “PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA, *EARNINGS ANNOUNCEMENTLAG*, DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA EKUITAS DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA TAHUN 2013-2015.”

B. Identifikasi Masalah

Hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) serta Indayani dan Mutia (2013) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian Dewi dan Chandra (2016), Nurjanati dan Rodoni (2015), Purwanto (2012), dan Meythi *et al.* (2012) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas.

Menurut Khlif *et al.* (2015) *earnings announcement lag* mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas. Evans (2011) dalam Khlif *et al.* (2015) juga menyatakan bahwa *earnings announcement lag* memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

Hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempunyai efek moderasi dalam hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya ekuitas. Sebaliknya hasil penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara tingkat *disclosure* dan biaya ekuitas.

Hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) menyatakan bahwa *market to book value* sebagai variabel kontrol mempengaruhi biaya ekuitas, namun hasil penelitian Sirait dan Siregar (2012) menunjukkan tidak ada pengaruh antara *market to book value* dan biaya ekuitas. Khlif *et al.* (2015) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa *market capitalization* sebagai variabel kontrol mempengaruhi biaya ekuitas, sedangkan penelitian Meythi *et al.* (2012) menyatakan bahwa *market capitalization* tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian Sirait dan Siregar (2012) menyatakan bahwa *leverage* sebagai variabel kontrol mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas, namun

hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) serta Rohma dan Subroto (2015) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. *Profitability* sebagai variabel kontrol dalam penelitian Khlif *et al.* (2015) juga tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas, namun hasil penelitian Orens *et al.* (2010) dalam Khlif *et al.* (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosksikan dengan *return on equity* berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Hasil penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015), Indayani dan Mutia (2013), dan Purwanto (2012) menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa biaya ekuitas tidak dipengaruhi oleh asimetri informasi.

C. Ruang Lingkup

Ruang lingkup dalam penelitian ini yaitu pengaruh pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufakturyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015.

D. Perumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian ini adalah: 1). Apakah pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas, 2). Apakah *earnings announcement lag* berpengaruh terhadap biaya ekuitas, 3). Apakah asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas, dan 4). Apakah pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas dimoderasi oleh struktur kepemilikan.

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai: 1). Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya ekuitas, 2). Pengaruh *earnings announcement lag* terhadap biaya ekuitas, 3). Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya ekuitas, dan 4). Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya ekuitas dimoderasi oleh struktur kepemilikan.

2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat bagi pengembangan ilmu.

Dapat menambah wawasan mengenai pengaruh dari pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi.

b. Manfaat operasional.

Dapat memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham mengenai pentingnya perkembangan perusahaan dengan melihat biaya ekuitas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya guna pengambilan keputusan terkait dengan risiko investasi saham serta ketidakpastian prospek perusahaan di masa yang akan datang.

F. Sistematika Pembahasan

Secara garis besar, sistematika pembahasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang permasalahan, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Bab ini berisi tentang tinjauan pustaka mengenai teori keagenan (*agency theory*), teori sinyal (*signaling theory*), biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*), pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, asimetri informasi, struktur kepemilikan, variabel-variabel kontrol, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pemilihan obyek penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, dan teknik pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum penelitian serta analisis dan pembahasan mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perlunya praktik pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham/investor didasarkan pada *agency theory*. Teori keagenan berkaitan dengan pemisahan antara kepemilikan dan *monitoring* terhadap perusahaan tetapi hal ini yang akhirnya menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Pemegang saham sebagai pihak prinsipal berkeinginan untuk memaksimumkan kesejahteraan dirinya melalui peningkatan profitabilitas, sedangkan manajemen sebagai agen berkeinginan untuk dapat memperlihatkan kinerja yang baik untuk mendapatkan bonus.

Komalasari (2000) dalam Nurjanati dan Rodoni (2015: 174) menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal*. Nurjanati dan Rodoni (2015: 174) juga menyatakan bahwa hubungan agensi ini muncul karena adanya suatu kontrak yang dilakukan oleh *principal* dan *agent* dimana *agent* bekerja untuk *principal* dan mendeklegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* sehingga *agent* sebagai pihak pengelola perusahaan lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya. Asimetri informasi yang terjadi dapat mempengaruhi biaya ekuitas. Semakin besar asimetri

informasi antara manajemen dan pemegang saham, semakin besar pula risiko informasi yang mengakibatkan meningkatnya biaya ekuitas.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Purwanto (2012: 4):

“Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih atau keunggulan kompetitif dari perusahaan lain. Teori sinyal juga mengemukakan mengenai bagaimana seharusnya pihak internal atau perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal sebagai pengguna laporan keuangan.”

Spence (1973) dalam Nugroho *et al.* (2015:50) berpendapat bahwa pengungkapan yang lebih banyak akan dapat menurunkan biaya ekuitas dan jika perusahaan mengungkapkan informasi yang dibutuhkan pengguna laporan keuangan, maka informasi yang tersedia tidak akan menyebabkan asimetri informasi.

3. Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)

Mardiyah (2002) dalam Ifonie (2012:104) mendefinisikan *cost of capital* sebagai biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Tarjo (2009:93) mendefinisikan *cost of equity capital* sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan *cost of equity* (modal ekuitas) atas investasi. Purwanto (2012: 5) menyatakan bahwa:

“Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas.”

Ifonie (2012: 104) menyatakan bahwa *cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor maupun kreditur dimana *cost of equity capital* berkaitan dengan risiko investasi atas saham perusahaan. Utami (2005) dalam Ifonie (2012: 104) menjelaskan bahwa *cost of equity capital* adalah besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Menurut Home *et al.* (1995) dalam Ifonie (2012: 104) *cost of equity capital* merupakan *rate of return* yang diperlukan pada berbagai tipe pembiayaan, *cost of equity capital* secara keseluruhan adalah rata-rata tertimbang dari *rate of return (cost)* individual yang dipersyaratkan, dimana *rate of return* yang dipersyaratkan adalah *rate of return* minimum yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau menahan suatu sekuritas.

Utami (2005: 103) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas, yaitu: 1). *Constant growth valuation model*, dimana model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas; 2). *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, model yang menjelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yang diukur dengan beta; dan 3). *Ohlson Model*, model yang digunakan untuk

mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

4. Pengungkapan Sukarela

Armadi dan Anggraeni (2010:63) mengemukakan bahwa pengungkapan informasi dalam laporan tahunan (*annual report*) dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), dimana pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) merupakan pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku, dalam hal ini adalah peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), sedangkan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan pengungkapan informasi melebihi yang diwajibkan, karena dipandang relevan dengan kebutuhan pemakai laporan keuangan. Menurut Wulandari dan Atmini (2012: 425) pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen dengan pertimbangan kebijakan tertentu untuk menyampaikan informasi yang relevan kepada pengguna informasi keuangan terkait dengan aktivitas perusahaan dalam rangka memberikan dasar yang layak bagi pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan (*annual report*).

Laporan tahunan bagi investor sebagai pihak utama pengguna informasi merupakan media analisis dalam melakukan keputusan investasi karena investasi merupakan kegiatan yang sangat berisiko dan penuh ketidakpastian. Pengungkapan sukarela laporan keuangan tahunan perusahaan diharapkan mampu mengurangi keraguan para investor dalam melakukan kegiatan investasi. Para investor sangat membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan yang dapat

dipercaya, relevan, penuh, dan transparan. Pengungkapan sukarela yang memberikan informasi pendukung lain mengenai perusahaan diharapkan mempermudah investor dalam melakukan analisis investasi kepada perusahaan.

Purwanto (2012:9) menyatakan bahwa manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimisasi nilai saham perusahaan, dimana sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Menurut Murni (2004) dalam Purwanto (2012: 9) luasnya pengungkapan dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan kepada para investor sehingga biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan akan semakin rendah dan pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan.

5. Earnings Announcement Lag

Bushman *et al.* (2004) dalam Khelif *et al.* (2015:36) mengatakan bahwa pengungkapan tepat waktu menunjukkan pentingnya transparansi dari komponen perusahaan karena hal itu meningkatkan nilai relevansi (seperti kualitas) dari informasi yang diungkapkan secara sukarela. Menurut Evans (2011) dalam Khelif *et al.* (2015:36):

“Longer EAL may increase information asymmetry between management and shareholders. It may also increase uncertainty among investors because it implies high estimation risk and thus higher cost of equity capital. He also states that the level of voluntary disclosure of information is more value relevant for investors for companies with shorter EAL. Empirically, he documents that earning announcement lag is positively associated with cost of equity capital, It increases the value relevance of voluntary information disclosed since the voluntary disclosure of information is only negatively associated with cost of equity capital for companies characterized by shorter EAL.”

Hassan *et al.* (2009) dalam Khlif *et al.* (2015: 37) menyatakan bahwa *earnings announcement lag* yang lebih lama meningkatkan ketidakpastian di antara investor demikian pula biaya modal ekuitas.

6. Asimetri Informasi

Indayani dan Mutia (2013:375) berpendapat bahwa informasi akuntansi yang berkualitas berguna bagi investor untuk menurunkan asimetri informasi, dimana asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan *stakeholder* lainnya. Menurut Ifonie (2012: 103) ketika terdapat asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan kurang terinformasi akan menimbulkan biaya transaksi dan dapat mengurangi likuiditas dalam pasar saham suatu perusahaan. Menurut Diamond dan Verrechia (1991) dalam Indayani dan Mutia (2013: 375):

“Jika harga sekuritas pada tanggal t lebih tinggi (*cost of capital*-nya lebih rendah) karena adanya pengungkapan informasi *private* maka pasar akan menjadi lebih likuid pada tanggal t+1. Hal ini menyebabkan pedagang besar mengambil posisi yang lebih besar pada tanggal t dengan harga tertentu. Peningkatan permintaan ini menyebabkan harga saham meningkat pada tanggal t, sehingga *cost of capital*-nya menurun.”

Menurut Scott (2003) dalam Murwaningsari (2012: 160) terdapat dua macam asimetri informasi yaitu: (1) *Adverse selection*, adalah manajer mengetahui banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding investor serta informasi yang tidak disampaikan dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham; dan (2) *Moral hazard*, yaitu kegiatan yang dilakukan manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman. Asimetri

informasi tersebut dapat menyebabkan manajer melakukan tindakan yang melanggar kontrak.

7. Struktur Kepemilikan

Wardhani (2005) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013: 16) mengatakan bahwa struktur kepemilikan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Wahyudi dan Pawesti (2006) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013: 16) menyatakan: "Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan." Menurut Murtianingsih (2014: 40) struktur kepemilikan perusahaan dibagi dalam beberapa kategori antara lain institusi asing, institusi domestik, pemerintah, karyawan, maupun individual. Ashbaugh *et al.* (2004) dalam Murtianingsih (2014:40) berpendapat bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh investor institusional yang dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan. Famma dan Jansen (1983) dalam Murtianingsih (2014:41) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih efisien daripada perusahaan yang dimiliki publik karena biaya *monitoring* atau pengawasannya lebih kecil. Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 177):

"Kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, dimana kepemilikan ini 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. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial cenderung memiliki risiko informasi yang lebih tinggi karena adanya kemungkinan bahwa seluruh informasi perusahaan hanya dikuasai oleh pihak tertentu saja. Risiko-risiko tersebut dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan yang mengakibatkan biaya ekuitas menjadi lebih tinggi.”

Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 178) perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemegang saham mayoritas memudahkan bagi manajemen dalam pengungkapan laporan keuangan dimana 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.

8. Variabel Kontrol

1) *Market to book value.*

Menurut Susanto dan Siregar (2012: 11) *market to book value* merepresentasikan tingkat ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba perusahaan. Pontiff dan Schall (1998) dalam Margaretha dan Damayanti (2008:153) berpendapat bahwa *market to book ratio* juga memberikan suatu penilaian bagaimana investor melihat kinerja perusahaan dan menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang wajar terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Susanto dan Siregar (2012: 13) berpendapat

bahwa perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan kinerja yang positif diduga memiliki *require rate of return* yang lebih rendah karena perusahaan diyakini mampu memberikan kepastian dalam pengembalian. Kepastian dalam pengembalian menyebabkan tingkat risiko menjadi rendah sehingga biaya ekuitas juga menurun.

2) *Market capitalization.*

Berdasarkan penelitian Suhendah (2012: 10)*market capitalization* atau kapitalisasi pasar adalah sebuah istilah yang memiliki arti harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan, dimana kapitalisasi pasar yang besar dan bertumbuh merupakan suatu alat ukur yang penting bagi keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka (*go public*). Diamond dan Verrecia (1991) dalam Meythi *et al.* (2012:6) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih besar akan mendapatkan keuntungan per saham yang terbesar (dalam hal ini peningkatan nilai saham) yang akan meningkatkan nilai pasar ekuitas perusahaan sebagai hasil dari peningkatan pengungkapan sukarela yang membawa pada dampak menurunnya *cost of capital*. Murni (2004) dalam Meythi *et al.* (2012:6) menyimpulkan bahwa semakin besar nilai pasar ekuitas suatu perusahaan, *cost of equity capital* perusahaan tersebut juga akan semakin kecil, karena seiring dengan penurunan tingkat estimasi risiko terhadap perusahaan akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga menjadi lebih rendah.

3) *Leverage*.

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Jika perusahaan mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi, maka perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar dalam pembiayaan asetnya. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang rendah berarti aset perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri. Menurut Susanto dan Siregar (2012: 13) meningkatnya tingkat utang akan menambah risiko keuangan sehingga pemegang saham menuntut pengembalian yang lebih tinggi yang berarti menaikkan biaya ekuitas.

4) *Profitability*.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Orens *et al.* (2010) dalam Khelif *et al.* (2015:41) menyatakan bahwa rasio profitabilitas juga merupakan determinan yang signifikan dari risiko yang dirasakan oleh investor, karena laba positif yang dilaporkan memiliki kemungkinan untuk mengurangi biaya modal ekuitas yang mengakibatkan berkurangnya ketidakpastian mengenai profitabilitas di masa mendatang.

9. Penelitian Terdahulu

Khelif *et al.* (2015) menganalisis pengaruh pengungkapan sukarela, struktur kepemilikan, dan *earnings announcement lag* terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 292 data dengan periode penelitian 2006-2009. Hasil analisis yang diperoleh adalah pengungkapan sukarela dan *earnings announcement lag* berpengaruh terhadap biaya ekuitas, pengungkapan

sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas dimoderasi oleh struktur kepemilikan, semua variabel kontrol kecuali *leverage* dan *profitability* berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarjo (2009) menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dalam mekanisme *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* dengan sampel sebanyak 45 data dengan periode penelitian tahun 2005. Hasilnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol juga mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Purwanto (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen laba, *asymmetry information*, dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. Penelitian ini dilakukan pada periode 2005-2007 dengan sampel sebanyak 54 data. Hasil menunjukkan bahwa manajemen laba dan pengungkapan sukarela tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal, sedangkan *asymmetry information* dan ukuran perusahaan (sebagai variabel kontrol) berpengaruh terhadap biaya modal.

Meythi *et al.* (2012) juga meneliti mengenai pengaruh luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital* dimana penelitian ini dilakukan dalam periode 2009 dengan sampel sebanyak 38 perusahaan. Kesimpulan dari hasil penelitian adalah luas pengungkapan sukarela dan nilai pasar ekuitas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* sedangkan beta pasar memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian Ifonie (2012) juga menganalisis pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital*. Ifonie (2012) menggunakan sampel yaitu 29 perusahaan sebanyak 87 data dengan periode penelitian 2007-2009. Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian Sirait dan Siregar (2012) dilakukan untuk menganalisis hubungan antara biaya modal ekuitas dengan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial dan modal intelektual pada periode 2007-2009 dengan sampel sebanyak 49 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak dapat ditemukan hubungan antara biaya modal ekuitas terhadap tingkat pengungkapan *CSR* dan tingkat pengungkapan modal intelektual, serta seluruh variabel kontrol meliputi *size*, *leverage*, dan BUMN kecuali *market to book ratio* mempunyai pengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Indayani dan Mutia (2013) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh informasi asimetri dan *voluntary disclosure* terhadap *cost of capital* yang dilakukan pada periode 2007-2010 dimana ada sebanyak 104 data yang digunakan untuk penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi asimetri dan *voluntary disclosure* memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

Nurjanati dan Rodoni (2015) juga menganalisis pengaruh asimetri informasi dan tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating*. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 35 perusahaan yang meliputi 140 data dengan periode penelitian 2010-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa asimetri informasi mempunyai pengaruh terhadap biaya

ekuitas, tingkat *disclosure* tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas, serta kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi antara tingkat *disclosure* dengan biaya ekuitas tidak berpengaruh.

Penelitian yang dilakukan Rohma dan Subroto (2015) adalah mengenai dampak pengungkapan modal intelektual pada biaya ekuitas dan terdapat sebanyak 84 perusahaan dalam periode tahun 2012. Hasil yang diperoleh adalah pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya ekuitas, namun ukuran perusahaan, *leverage*, dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh terhadap jenis industri.

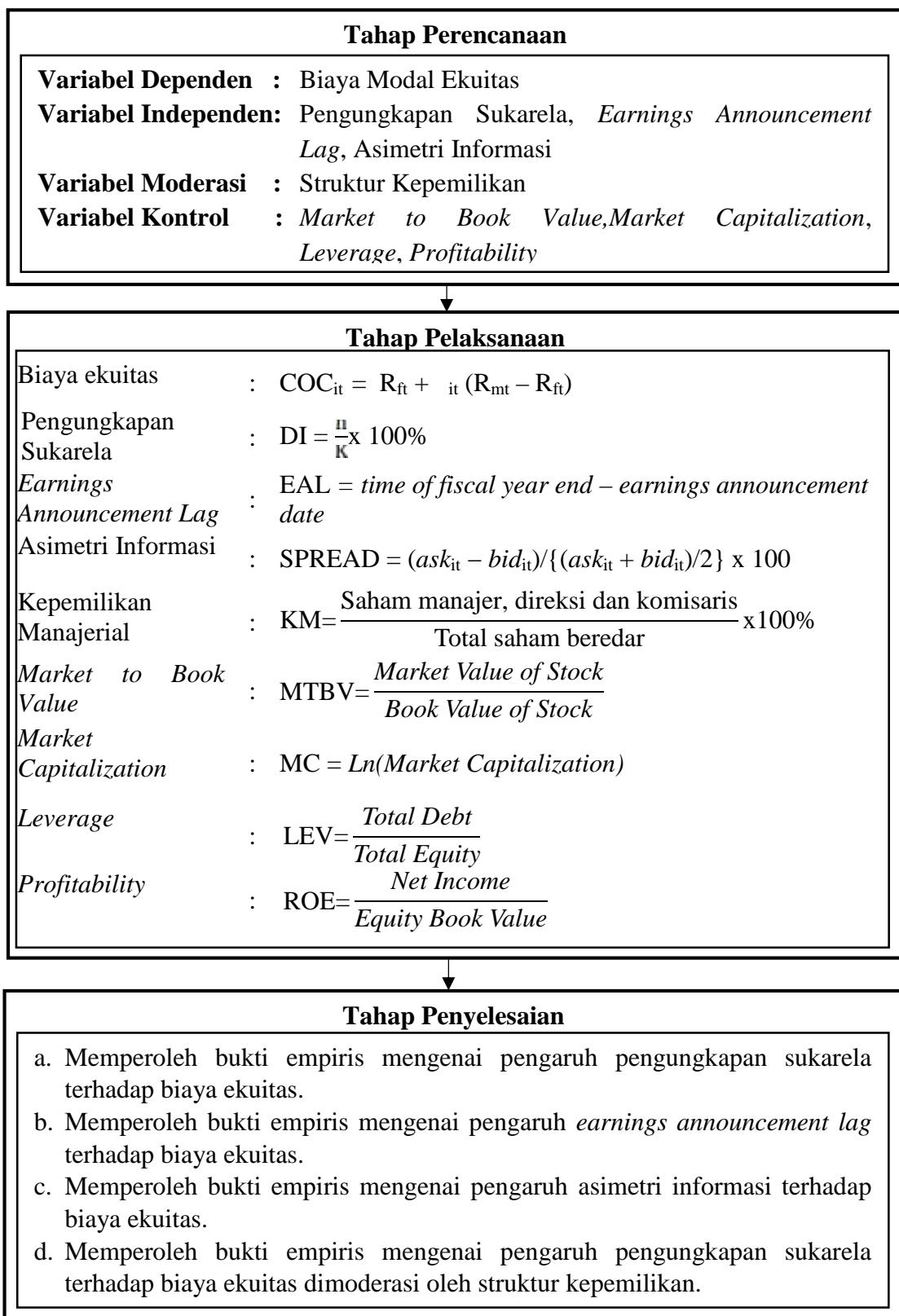
Dewi dan Chandra (2016) juga menganalisis pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital*. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 138 data dengan periode penelitian 2012-2014. Hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* sedangkan asimetri informasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

B. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdiri dari tiga tahap, yaitu tahap perencanaan, tahap pelaksanaan, dan tahap penyelesaian. Tahap perencanaan dimulai dengan mencari topik yang akan diteliti dengan membaca dan mempelajari jurnal penelitian terdahulu. Banyaknya topik yang ada membuat peneliti memutuskan untuk meneliti topik tentang biaya ekuitas.

Tahap pelaksanaan dilakukan dengan mengumpulkan data kepustakaan yang diperoleh dari jurnal penelitian dan literatur lain yang terkait dengan masalah yang diteliti untuk memperoleh gambaran penelitian dan mendapatkan dukungan teoritis untuk penelitian ini. Setelah itu dilakukan pengumpulan data sekunderberupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015. Setelah data diperoleh, data akan diolah dengan menggunakan program *IBM SPSS Statistics for Windows* Versi 22.0.

Kemudian tahap penyelesaian dilakukan analisis dari hasil pengolahan data untuk menjawab permasalahan, penarikan kesimpulan, dan pemberian saran untuk memberikan masukan bagi penelitian selanjutnya dan bagi pihak lain.Berdasarkan hasil penelitian yang relevan, maka dapat diuraikan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah Penulis

1. Identifikasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya ekuitas. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, dan asimetri informasi. Dalam analisis hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dimasukkan variabel moderasi yaitu struktur kepemilikan serta sejumlah variabel kontrol untuk meningkatkan validitas internal hasil penelitian berupa *market to book value*, *market capitalization*, *leverage*, dan *profitability*.

2. Definisi Variabel

a. Variabel dependen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya ekuitas, yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor maupun kreditur.

b. Variabel independen.

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu: 1). Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi melebihi yang diwajibkan, karena dipandang relevan dengan kebutuhan pemakai laporan keuangan, 2).*Earnings announcement lag* adalah keterlambatan dalam pengumuman laba yang menurunkan nilai relevansi dari informasi perusahaan, dan 3). Asimetri informasi adalah kesenjangan informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan *stakeholder* lainnya.

c. Variabel moderasi.

Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu struktur kepemilikan yang merupakan struktur dalam perusahaan yang mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

d. Variabel kontrol.

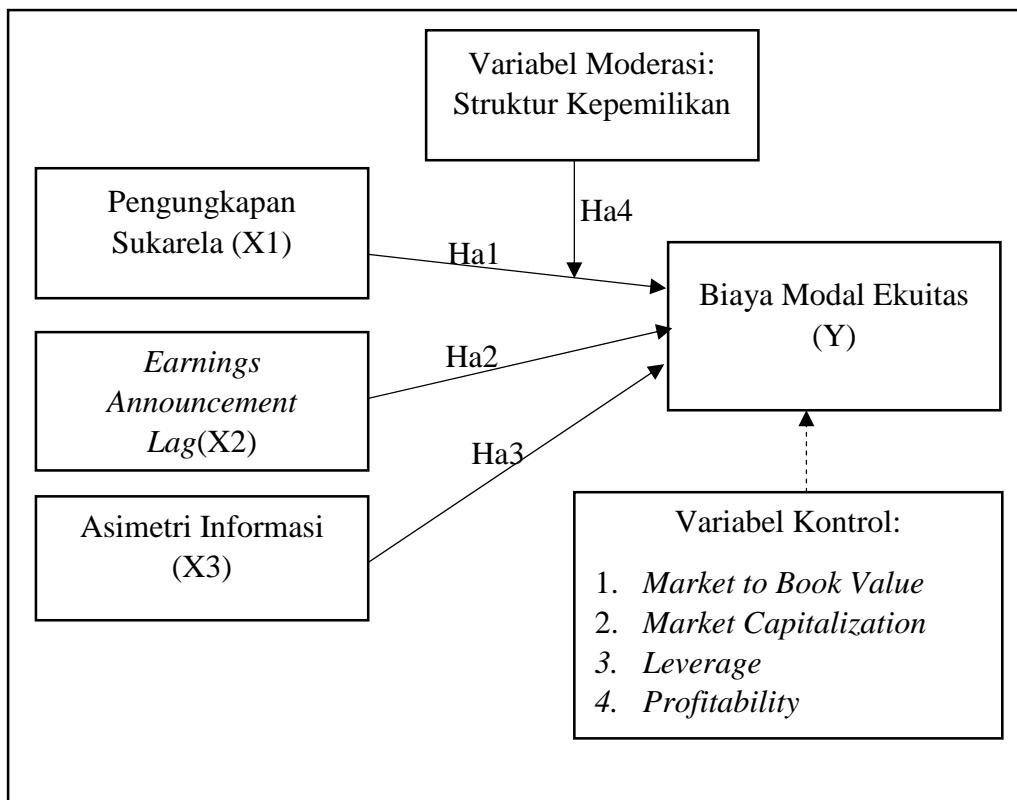
Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu 1). *Market to book value* adalah tingkat ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba perusahaan, 2). *Market capitalization* adalah harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan, 3). *Leverage* adalah alat untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, dan 4). *Profitability* adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan.

C. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- Ha1 : Pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas.
- Ha2 : *Earnings announcement lag* mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas.
- Ha3 : Asimetri informasi mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas.
- Ha4 : Pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas dimoderasi oleh struktur kepemilikan.

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka dibentuk model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2.Skema Model Penelitian

Sumber: Diolah Penulis

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengaruh pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015.

B. Metode Penarikan Sampel

1. Populasi dan Penarikan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penarikan sampel dimana sampel diambil sesuai dengan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah a). Perusahaan menyajikan laporan tahunan yang lengkap, b). Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya, c). Perusahaan menggunakan tahun buku yang berakhir 31 Desember, serta d). Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2013-2015.

2. Operasionalisasi Variabel

a. Variabel dependen.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya ekuitas.

Skala pengukuran biaya ekuitas adalah skala rasio. Biaya ekuitas ini diukur dengan menggunakan CAPM(*Capital Asset Pricing Model*). Sesuai penelitian dari Murwaningsari (2012: 164) biaya ekuitas dirumuskan sebagai berikut:

$$COC_{it} = R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft})$$

Dimana:

COC_{it} : *Cost of capital*(biaya ekuitas) perusahaan i pada tahun t

R_{ft} : *Return* bebas risiko yang diperkirakan dengan tingkat suku bunga

Sertifikat Bank Indonesia 1 bulan

R_{mt} : *Return* bulanan IHSG pada periode bulan t

β_{it} : Risiko sistematis untuk setiap saham perusahaan i

Menurut Hartono (2008: 364) beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*)*return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Menurut Murwaningsari (2012: 165) beta dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt}$$

Keterangan:

β_{it} : Beta (risiko)

R_{it} : *Return* bulanan perusahaan i pada periode estimasi t

R_{mt} : *Return* bulanan IHSG pada periode bulan t

α_i : *Intercept*

Hartono(2008: 196) menyatakan bahwa tingkat pengembalian saham individu atau *capital gain (loss)* adalah selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu, yang dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{it} : *Return* bulanan perusahaan i pada periode estimasi t

P_{it} : Harga penutupan saham pada hari terakhir bulan t

P_{it-1} : Harga penutupan saham pada hari terakhir bulan t-1

Menurut Hartono (2008: 324) tingkat pengembalian pasar adalah tingkat dimana pengembalian tersebut didasarkan pada perkembangan indeks harga saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_t}$$

Dimana:

R_{mt} : *Return* bulanan IHSG pada periode bulan t

$IHSG_t$: Nilai IHSG pada hari terakhir bulan t

$IHSG_{t-1}$: Nilai IHSG pada hari terakhir bulan t-1

b. Variabel independen.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1). Pengungkapan sukarela.

Skala pengukuran untuk pengungkapan sukarela atau *disclosure index* (DI) adalah skala rasio. Variabel ini diukur dengan berdasarkan penelitian dari Indayani dan Mutia (2013: 378) yang menggunakan *dummy* dimana 1 untuk item

informasi yang diungkapkan dan 0 untuk item yang tidak diungkapkan. Total item pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Akhtaruddin *et al.* (2009: 18) yaitu sebanyak 74 item. Menurut Hertanti (2005) dalam Indayani dan Mutia (2013: 378) variabel pengungkapan sukarela diukur dengan indeks Wallace dengan rumusan sebagai berikut:

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

Dimana:

DI : *Disclosure index*

N : Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

K : Jumlah item yang seharusnya diungkapkan

2). *Earnings announcement lag.*

Penelitian ini menggunakan proksi *earnings announcement lag* (EAL) sesuai penelitian Khelif *et al.* (2015: 42). Skala pengukuran untuk *EAL* adalah skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut:

$$EAL = \text{time of fiscal year end} - \text{earnings announcement date}$$

Keterangan:

Time of fiscal year end : Waktu berakhirnya tahun fiskal

Earnings announcement date : Tanggal pengumuman laba

3). Asimetri informasi.

Skala pengukuran asimetri informasi adalah skala rasio. Penelitian ini menggunakan model yang digunakan oleh Ifonie (2012:105) untuk mengukur asimetri informasi dengan menggunakan teori *bid-ask spread*, yaitu:

$$\text{SPREAD} = (\text{ask}_{it} - \text{bid}_{it}) / \{(\text{ask}_{it} + \text{bid}_{it})/2\} \times 100$$

Keterangan:

- SPREAD : *Bid-ask spread* pada periode t dalam perusahaan i
- ask_{it} : Harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t
(pada tanggal publikasi *annual report*)
- bid_{it} : Harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t
(pada tanggal publikasi *annual report*)

c. Variabel moderasi.

Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 184) variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) yang kuat dengan hubungan variabel dependen dan variabel independen, dimana variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (KM). Skala pengukuran kepemilikan manajerial adalah skala rasio. Sesuai penelitian dari Nurjanati dan Rodoni (2015: 184) kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

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

d. Variabel kontrol.

1). *Market to book value.*

Skala pengukuran untuk *market to book value* (MTBV) adalah skala rasio. Sesuai Khlif *et al.* (2015: 42) MTBV diukur dengan menggunakan rumus:

$$MTBV = \frac{\text{Market value of stock}}{\text{Book value of stock}}$$

Keterangan:

Market value of stock : Nilai pasar saham untuk perusahaan dalam tahun t

Book value of stock : Nilai buku saham untuk perusahaan dalam tahun t

2). *Market capitalization.*

Menurut Khlif *et al.* (2015: 42) *market capitalization* (MC) yang menggunakan skala pengukuran berupa skala rasio diprosikan dengan rumus:

$$MC = \ln(Market\ capitalization)$$

Keterangan:

Ln : Logaritma natural

Market capitalization : Kapitalisasi pasar

3). *Leverage.*

Skala pengukuran untuk *leverage* adalah skala rasio. Sesuai penelitian Khlif *et al.* (2015: 42) *leverage* diukur dengan menggunakan rumus:

$$LEV = \frac{Total\ debt}{Total\ equity}$$

Keterangan:

Total debt : Total hutang perusahaan

Total equity : Total ekuitas perusahaan

4). *Profitability.*

Penelitian ini akan menggunakan proksi ROE dalam mengukur likuiditas seperti yang digunakan dalam penelitian Khlif *et al.* (2015: 42). Skala pengukuran untuk *profitability* adalah skala rasio dan dirumuskan sebagai:

$$ROE = \frac{Net\ income}{Equity\ book\ value}$$

Keterangan:

Net income : Laba bersih setelah pajak

Equity book value : Nilai buku ekuitas perusahaan

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik penelitian kepustakaan (*library research*). Teknik penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari buku, jurnal, dan literatur yang berkaitan dengan penelitian ini. Tujuannya adalah untuk memperoleh dasar teoritis yang akan digunakan sebagai pedoman untuk menganalisis permasalahan yang dipilih. Selain menggunakan studi pustaka, penelitian ini juga mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015.

D. Teknik Pengolahan Data

1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2013: 19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, *maximum*, *minimum*, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness*(kemencengan distribusi). Penelitian ini akan menyajikan statistik deskriptif berupa *mean*, standar deviasi, varian, *minimum*, *maximum*, dan *range*.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data layak untuk dianalisis. Uji asumsi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

a. Uji normalitas residual.

Menurut Ghazali (2013: 160) uji normalitas residual bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki data yang terdistribusi normal. Pengujian ini akan menggunakan metode *one sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan grafik normal *p-plot of regression*. Menurut Ghazali (2013: 165) uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis: 1). Ho: Data residual berdistribusi normal, dan 2). Ha: Data residual tidak berdistribusi normal. Menurut Ghazali (2013: 34) keputusan pengujian normalitas adalah apabila $\text{sig} > 0.05$, maka data residual berdistribusi normal. Ghazali (2013: 34) menyatakan bahwa kenormalan suatu data dapat dideteksi lewat plot grafik histogram, tetapi terkadang gambar grafik dapat menyesatkan karena kelihatan distribusinya normal tetapi secara statistik sebenarnya tidak normal.

b. Uji multikolinearitas.

Menurut Ghazali (2013: 105) uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian ini akan dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor*

(VIF) terhadap setiap variabel independen. Menurut Ghozali (2013: 108) keputusan pengujian multikolinearitas adalah apabila $0,10 < VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2013: 139) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian ini akan dilakukan dengan uji *Park*. Park dalam Ghozali (2013: 141) menyatakan pengujian ini dilakukan dengan cara mengkuadratkan nilai residual dan menghitung logaritma dari kuadrat residual, serta meregresikan variabel tersebut sebagai dependen dan variabel independennya. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang d'estimasi terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka asumsi homoskedastisitas pada data model tersebut tidak dapat ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 dan model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila semua sampel yang diteliti memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

d. Uji autokorelasi.

Menurut Ghozali (2013: 120) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t

dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Pengujian ini akan dilakukan dengan *run test*. Menurut Ghozali (2013: 120) pengujian *run test* dengan membuat hipotesis: 1). Ho: Data residual *random* (acak), dan 2). Ha: Data residual tidak *random*. Menurut Ghozali (2013: 120) jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Ghozali (2013: 121) menyatakan bahwa jika $\text{sig} > \alpha$, maka data residual *random* (acak) atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

E. Teknik Pengujian Hipotesis

Model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{COC} = \beta_0 + \beta_1 \text{DI} + \beta_2 \text{EAL} + \beta_3 \text{SPREAD} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{MTBV} + \beta_7 \text{MC} \\ + \beta_8 \text{DI} * \text{KM} + \epsilon$$

Keterangan:

- COC = Biaya ekuitas
 = Konstanta
 β_{1-8} = Koefisien regresi masing-masing variabel
DI = Pengungkapan sukarela
EAL = *Earnings announcement lag*
SPREAD = Asimetri informasi
ROE = *Profitability*
LEV = *Leverage*

MTBV = *Market to book value*
MC = *Market capitalization*
KM = Kepemilikan manajerial
DI*KM = Interaksi variabel pengungkapan sukarela dan kepemilikan manajerial
= *Error terms*

1. Uji Koefisien Korelasi Berganda (Uji R)

Menurut Ghazali (2013: 96) analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara dua variabel. Korelasi tidak menunjukkan hubungan yang fungsional melainkan hanya untuk membedakan antara variabel dependen dengan variabel independen. Nilai koefisien korelasi adalah antara nol dan satu. Jika nilai koefisien korelasi semakin mendekati angka 1 maka hubungan antara dua variabel semakin kuat dan *vice versa*.

2. Uji Koefisien Determinasi (Uji $Adjusted R^2$)

Menurut Ghazali (2013: 97) koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika nilai koefisien determinasi suatu variabel independen semakin mendekati satu maka variabel independen mampu memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Menurut Ghazali (2013: 97) data *time series* (data runtun waktu)umumnya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi dibandingkan data *cross section* (data silang).

3. Uji Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2013: 98) uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Dalam pengujian ini digunakan sebesar 5%. Kriteria keputusan hasil uji F adalah: a. Apabila nilai signifikansi uji F lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan b. Apabila nilai signifikansi uji F lebih besar dari 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

4. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2013: 98) uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen. Dalam pengujian ini digunakan sebesar 5%. Kriteria keputusan hasil uji t adalah: a. Apabila nilai signifikansi uji t lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan b. Apabila nilai signifikansi uji t lebih besar dari 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak.