

ISBN : 978-9793649-65-8

**PROCEEDING**  
**SEMINAR NASIONAL**  
**DAN**  
***CALL FOR PAPERS***

**KESIAPAN INDUSTRI PERBANKAN DAN BISNIS**  
**DALAM MENGHADAPI**  
***ASEAN ECONOMIC COMMUNITY 2015***



**BANK INDONESIA**  
BANK SENTRAL REPUBLIK INDONESIA

Semarang, 7 Juni 2012

Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank  
Semarang, Jawa Tengah

# DAFTAR ISI

DEWAN REDAKSI .....	i
KATA PENGANTAR .....	ii
DAFTAR ISI .....	iii
Eksistensi Strategi Bisnis dalam Peningkatan Kinerja Manajerial dengan Sistem Akuntansi Manajemen sebagai Variabel <i>Intervening</i> <i>Tjahjani Murdijaningsih dan Siti Muntahanah</i> .....	1
Manajemen Konflik <i>Agency</i> Kaitannya dengan Nilai Perusahaan <i>Muntahanah</i> .....	3
Kajian Kinerja Keuangan dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>Good Corporate Governance</i> dan Nilai Perusahaan <i>Dwinita Aryani</i> .....	4
Komparasi Kinerja Bank Pemerintah dan Bank Swasta <i>Gustin Tanggulungan</i> .....	6
Kartu Kredit Islam Vs Kartu Kredit Konvensional <i>Dian Safitri Pantja Koesoemasari</i> .....	7
Pengaruh Penggolongan Kredit terhadap <i>Non Performing Loan</i> Pada PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Lhokseumawe <i>Ghazali Syamni</i> .....	8
Model Risiko Kredit: Pendekatan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya <i>Harjum Muharam</i> .....	9
Analisis Eksternal dan Internal dalam Menentukan <i>Non Performing Financing Bank</i> Umum Syariah di Indonesia <i>Mutamimah dan Siti Nur Zaidah Chasanah</i> .....	10
Pengaruh Modal Sendiri, Modal Luar, dan Volume Usaha pada Sisa Hasil Usaha Koperasi di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta <i>Agustin Rusiana Sari dan Beny Susanti</i> .....	12
Perbedaan Karakteristik Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split Up</i> dengan <i>Reverse Stock Split</i> di Bursa Efek Indonesia <i>Lely Ana Ferawati Ekaningsih dan Yulinartati</i> .....	13
Mereduksi <i>Risk</i> dan Membangun <i>Trust</i> : Kasus Adopsi <i>E-Banking</i> <i>Edy Purwo Saputro dan Sujadi</i> .....	14

Perusahaan Modal Ventura di Indonesia Bukan Lembaga Keuangan! <b>Shalahuddin Haikal</b> .....	15
Modal Intelektual dan Kinerja Perusahaan: Strategi Menghadapi <i>Asean Economic Community</i> <b>Ni Wayan Rustiarini dan Agus Wahyudi Salasa Gama</b> .....	16
Struktur Organisasi dalam Hubungannya antara Partisipasi Penyusunan Anggaran dengan Kinerja Manajerial <b>Endang Sri Wahyuningsih</b> .....	17
Masalah Informasi Asimetrik dalam Sistem Perbankan Syariah: <i>Adverse Selection Problem</i> <b>Toni Bakhtiar dan Iman Sugema</b> .....	19
Pengaruh Kompetensi dan Independensi terhadap Kualitas Audit dengan Etika Auditor sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris pada Auditor di KAP <i>Big Four</i> Jakarta) <b>Marsellia, Carmel Meiden dan Budi Hermawan</b> .....	20
Pengaruh <i>Due Professional Care</i> , Etika, dan Tenur terhadap Kualitas Audit <b>Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani</b> .....	22
Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Pengungkapan Informasi <i>Intellectual Capital</i> di dalam Laporan Tahunan (Studi Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009) <b>Felicia Dwiputri Sutanto dan Supatmi</b> .....	23
Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> <b>Rr. Wulan Wahyuningtyas dan Yeterina Widi Nugrahanti</b> .....	25
Analisis Tingkat Akurasi Penetapan NJOP Tanah terhadap Nilai Pasar dengan Metode <i>Assessment Sales Ratio</i> (Studi Kasus di Kecamatan Kelapa Gading Kotamadya Jakarta Utara) <b>Novie dan Amelia Sandra</b> .....	27
Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela, Beta Pasar, dan Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> pada Perusahaan Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia <b>Meythi, Riki Martusa dan Evimonita</b> .....	29
Relevansi Nilai Laba dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham dengan <i>Current Ratio</i> sebagai Pemoderasi Relevansi Nilai Arus Kas Operasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008–2010 <b>Cathlin Valencia Dan Mulyani</b> .....	30
Analisis Penyaluran Kredit Mikro dan Kecil pada Beberapa Lembaga Keuangan Mikro di Wilayah Jawa Tengah <b>Bayu Nuswantara</b> .....	31

Pengukuran Niat Beli Produk Elektronik Buatan China <b>Anton Agus Setyawan</b> .....	32
Analisis Faktor Kualitas Layanan Administrasi Akademik dalam Memberikan Kepuasan Kepada Mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana Jakarta <b>Daru Asih</b> .....	33
Nilai-Nilai Islam sebagai Variabel Moderating Pengaruh Variabel Kualitas Layanan, Citra Institusi terhadap Kepuasan Pelanggan (Studi pada Sekolah Dasar Muhammadiyah 1 Kabupaten Jember) <b>Nurul Qomariah</b> .....	34
Pengaruh Tingkat Loyalitas Nasabah pada Dana Pihak Ketiga Industri Perbankan di Indonesia <b>Kartika Sari dan Budi Prijanto</b> .....	36
<i>Relationship Marketing dan Customer Retention Orientation</i> pada Perbankan Syariah <b>Rini Kuswati dan Agus Waluyo</b> .....	38
Pengaruh Nilai Pelanggan dan Kepuasan Pelanggan terhadap Loyalitas Pelanggan: <i>Switching Cost</i> sebagai Variabel Moderasi <b>Suliyanto</b> .....	40
Kinerja Rantai Pasokan <b>Dyah Budiastuti dan Nina Aghnina</b> .....	41
Pengembangan dan Pemberdayaan BPR dalam Upaya Peningkatan Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia <b>Rosemarie Sutjiati Njotoprajitno</b> .....	42
Model Revitalisasi Kota Lama <b>Suyatmin Waskito Adi, Lukman Hakim, Edy Purwo Saputro, Fereshti Nurdiana Dihan</b> .....	44
Analisis Kualitas Penyelenggaraan Pendidikan di Institut Manajemen Telkom Menurut Persepsi Mahasiswa Tahun 2012 <b>Ratri Wahyuningtyas</b> .....	45
Upaya Peningkatan Kinerja Organisasi melalui Inovasi Transformasi Budaya Prososial <b>Endang Tjahjaningsih</b> .....	47
Analisis Usaha Pengembangan Budidaya Pakan Akuakultur dengan Kandungan Karotenoid Tinggi Hasil Fusi <i>Protoplasma Alga Dunaliella</i> dan <i>Khamir Phaffia Rhodozyma</i> untuk Meningkatkan Pendapatan Petani Tambak <b>Hersugondo, Hermin Pancasakti Kusumaningrum dan Muhammad Zainuri</b> .....	48
Analisis Kinerja <i>Supply Chain Management</i> (SCM) untuk Meningkatkan Keunggulan Kompetitif Pada PT. Perkebunan Nusantara IX – PG. Sragi Pekalongan <b>R.A Marlien Dan Kasmari</b> .....	50

<i>Environmental Kuznets Curve: Bukti Empiris Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dan Kualitas Lingkungan di Indonesia</i> <b>Idris</b> .....	51
Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan Asean dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi Asean <b>Mafizatun Nurhayati</b> .....	53
Kausalitas Dinamis antara <i>Financial Development</i> , Liberalisasi Perdagangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dalam Menyongsong Penderitaan <i>Asean Economic Community</i> <b>Imam Mukhlis</b> .....	54
Analisis Kelayakan Dinar dan Dirham Sebagai Mata Uang terhadap Transaksi di Indonesia <b>Muhammad Bahrul Ilmi</b> .....	55
Pemulihan Keuangan Lembaga Keuangan Mikro Syariah (BMT) Paska Bencana Alam di Kabupaten Klaten <b>Sri Murwanti dan Muhammad Sholahuddin</b> .....	57
Kajian Pendekatan <i>Keynesian</i> dan Moneteris terhadap Dinamika Cadangan Devisa: Studi Empiris di Indonesia Periode 1983-2008 <b>Gregorius N. Masdjojo</b> .....	58
Dampak Arus Modal Asing terhadap Tabungan Domestik <b>Sri Nawatmi</b> .....	60
Kajian Ekonomi Wilayah Kabupaten Kudus dalam Rangka Pengembangan Perbankan (Studi Kasus Pada Sektor BPR Konvensional) <b>Ali Maskur</b> .....	61
Perilaku Penggunaan Uang: Apakah Berbeda untuk Jenis Kelamin dan Kesulitan Keuangan <b>Andhika Kusuma Handi Dan Linda Ariany Mahastanti</b> .....	62
Penerapan Model Kweka dan Morissey dalam Menerangkan Pertumbuhan Ekonomi di Jawa Tengah <b>Sri Isnawati</b> .....	63
Struktur dan Keterkaitan Industri Manufaktur terhadap Output dan Kesempatan Kerja di Jawa Tengah (Pendekatan Analisis Input-Output) <b>Kurnia Maharani</b> .....	65
Kesiapan Bank Pembangunan Daerah (BPD) dalam Menghadapi <i>Asean Economic Community</i> <b>Darwanto</b> .....	67
Peran Kondisi Psikologis Dan Karakteristik Pribadi dalam Pengembangan Kepemimpinan Efektif : Sebuah Tinjauan Konseptual <b>Hening Riyadiningsih</b> .....	69

<i>Spiritual Intellegance: Tinjauan Teoritis dan Pembentuk Karakter</i> <i>Spiritual Leadership</i> <b>Ratna Puji Astuti</b> .....	70
Mereduksi Konflik Peran dan Beban Peran pada <i>Burnout</i> <b>Fereshti Nurdiana Dihan dan Fatkhurohman</b> .....	72
Identifikasi Peran Penting Aspek-Aspek Modal Manusia dalam Kinerja Usaha <b>M. Farid Wajdi</b> .....	73
Studi Literatur Terkait Perilaku Kewirausahaan <b>Edi Priyono dan Agus Muqorobin</b> .....	74
Analisis Pengaruh Karakteristik Industri, Strategi Bisnis dan Budaya Perusahaan terhadap Kapabilitas Organisasi Pembelajar (Studi Kasus pada Sebuah Perusahaan Lokal) <b>Rosaly Franksiska</b> .....	75
Meningkatkan <i>Work Engagement</i> melalui Gaya Kepemimpinan Transformasional dan Budaya Organisasi <b>Endah Mujasih dan Ika Zenita Ratnaningsih</b> .....	77
Konflik Pekerjaan-Keluarga Futuristik dan Nurturistik: Sebuah Kontribusi dalam Pengukuran Mutidimensional Konflik Pekerjaan-Keluarga <b>Sih Darmi Astuti</b> .....	78
Pengaruh <i>Personality Traits</i> terhadap Penggunaan Kartu Kredit Dengan <i>Locus of Control</i> sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi terhadap Karyawan PT. Kinocare Era Kosmetindo Jakarta) <b>Yoyok Dwi Santosa dan Linda Ariany Mahastanti</b> .....	80
Pengaruh Orientasi Kewirausahaan, Budaya Organisasi dan Strategi Bisnis terhadap Kinerja Perusahaan <b>Hanifah</b> .....	82
Strategi Rekrutmen dan Pengembangan Pegawai untuk Membangun Karier Meningkatkan Kualitas Organisasi yang Efektif <b>Sri Rahayuningsih</b> .....	83

**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**

*The Influence of Voluntary Disclosure, Market Beta, Market Value of Company's Equity on Cost of Equity Capital of the Company's Finance Listed on Indonesia Stock Exchange*

**Meythi**

Dosen Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha  
Jl. Prof. drg. Suria Sumantri, MPH No. 65, Bandung 40164  
([meycute79@yahoo.com](mailto:meycute79@yahoo.com))

**Riki Martusa**

Dosen Program Magister Akuntansi Universitas Kristen Maranatha  
Jl. Prof. drg. Suria Sumantri, MPH No. 65, Bandung 40164  
([theofilus2001@yahoo.com](mailto:theofilus2001@yahoo.com))

**Evimonita**

Mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Kristen Maranatha  
([monita\\_evi@yahoo.com](mailto:monita_evi@yahoo.com))

**ABSTRAK**

Sejauh mana pengungkapan secara sukarela yang dilakukan oleh perusahaan dapat menurunkan *cost of equity capital* perusahaan menjadi permasalahan yang menarik perhatian banyak pihak. Hingga kini, hasil penelitian yang ada belum mencapai suatu kesepakatan. Oleh sebab itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji adakah pengaruh secara parsial luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 38 perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan yang dipilih dengan *metoda purposive sampling*. Periode waktu yang diambil hanya satu tahun yaitu tahun 2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel beta pasar yang berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital* sedangkan kedua variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

**Kata kunci:** Luas pengungkapan sukarela, beta pasar, nilai pasar ekuitas, dan *cost of equity capital*

**ABSTRACT**

*The extent to which voluntary disclosure could minimize the cost of equity capital of firms has been an interesting problem. Until today, the results haven't come to a compromise. That is why this study is conducted to find out whether voluntary disclosure, market beta, and market value of equity have partially effects on cost of equity capital. Thirty-eight finance companies were chosen as samples in this study through purposive sampling method. One year observation was taken which is on year 2009. The results show that, of the three variables selected, only market beta has significant effect on cost of equity capital while the other two have none.*

**Keywords:** *Voluntary disclosure, market beta, market value of equity, and cost of equity capital*

---

## PENDAHULUAN

Sebagaimana yang dinyatakan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 Paragraf 5 (IAI, 2009), laporan keuangan untuk tujuan umum disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Laporan keuangan merupakan *signal* untuk mengkomunikasikan informasi penting yang dimiliki manajemen perusahaan, misalnya perkiraan manajemen (Frankel *et al.*, 1995 dalam Juniarti dan Yunita, 2003) dan profitabilitas perusahaan (Kanodia *et al.*, 1998 dalam Juniarti dan Yunita, 2003).

Di sisi lain, perusahaan sebagai pihak yang menerbitkan statemen keuangan menggunakan statemen tersebut sebagai media untuk mendapatkan pendanaan, baik pendanaan kewajiban maupun ekuitas. Untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, informasi-informasi yang harus diungkapkan diatur oleh peraturan BAPEPAM-LK. Namun demikian, terdapat cukup banyak perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih dari yang disyaratkan. Hal ini mengindikasikan adanya manfaat di balik pengungkapan sukarela tersebut.

Dalam studi yang dilakukan oleh *Financial Accounting Standards Board* (2001) dalam Levinsohn (2001) ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi bisnis dan keuangan secara sukarela memberikan tingkat informasi yang lebih tinggi yang dapat membantu investor dan kreditor memahami perusahaan dengan lebih baik. Informasi-informasi tersebut dapat membantu investor memahami strategi, faktor keberhasilan utama dan lingkungan persaingan, rerangka pengambilan keputusan serta langkah-langkah yang akan diambil oleh perusahaan untuk memastikan keberlanjutan kinerja (Levinsohn, 2001).

Statemen keuangan yang tidak memberikan tingkat pengungkapan yang memadai oleh sebagian investor akan dipandang sebagai

statemen keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Coles *et al.*, 1995 dalam Juniarti dan Yunita, 2003).

Penelitian-penelitian yang membahas tentang pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* telah banyak dilakukan sebelumnya. Salah satu di antaranya ialah yang dilakukan oleh *Special Committee on Financial Reporting of the American Institute of Certified Public Accountants* (misalnya *Jenkins Committee*) yang menyatakan bahwa keuntungan penting dari tingkat pengungkapan yang lebih luas adalah *cost of equity capital* yang lebih rendah (Botosan, 1997). Hasil ini konsisten dengan penelitian Botosan (1997) bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan *cost of equity capital* pada perusahaan yang bersifat *low analyst following*. Penelitian Lang dan Lundholm (1996) dalam Anggraeni (2007) juga menemukan bukti secara tidak langsung akan adanya keuntungan potensial dari pengungkapan yang tinggi yaitu dapat mengurangi risiko estimasi dan asimetri informasi, yang mana masing-masing pada akhirnya menunjukkan pengurangan *cost of equity capital*. Demikian juga hasil penelitian Juniarti dan Yunita (2003) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat pengungkapan dan biaya ekuitas.

Penelitian teoritis yang mendukung hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan *cost of equity capital* didukung oleh dua aliran penelitian. Pertama, pengungkapan yang lebih luas meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga mengurangi *cost of equity capital*, baik melalui pengurangan biaya-biaya transaksi maupun melalui peningkatan permintaan saham perusahaan. Aliran ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Demsetz (1968), Copeland dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), Amihud dan Mendelson (1986) serta Diamond dan Verrecchia (1991) dalam Botosan (1997). Aliran penelitian yang kedua didukung oleh penelitian Klein dan Bawa (1976), Barry dan Brown (1985), Coles dan Loewenstein (1988), Handa dan Linn (1983), Coles *et al.* (1995) serta Clarkson *et al.* (1996) dalam Botosan (1997), yang menyatakan

bahwa pengungkapan yang lebih luas mengurangi risiko estimasi yang muncul dari hasil estimasi investor mengenai parameter *asset's return* atau *payoff distribution*. Dengan demikian, ketidakpastian yang lebih besar akan terjadi ketika informasi yang dimiliki hanya sedikit, tanpa mepedulikan parameter yang sebenarnya. Jika risiko estimasi tidak dapat didiversifikasikan, maka investor meminta kompensasi untuk tambahan elemen risiko tersebut (Clarkson *et al.*, 1996 dalam Botosan, 1997).

Meskipun demikian, terdapat banyak peneliti yang menemukan hasil yang berkebalikan dari yang disebutkan di atas. Fony (2005), Amurwani (2006), Sabrina (2008) dan Jimanto (2009) menemukan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Anggraeni (2007) juga menemukan bahwa luas pengungkapan sukarela dan nilai pasar ekuitas secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*.

Selain pengungkapan sukarela, beta pasar dan nilai pasar ekuitas perusahaan juga sering diuji sebagai variabel yang mempengaruhi *cost of equity capital*. Fony (2005) dan Amurwani (2006) membuktikan bahwa beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital*. Namun untuk variabel nilai pasar ekuitas perusahaan, hasil penelitiannya tidak menunjukkan hal yang konsisten. Jimanto (2009) menemukan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan atau yang sering disebut dengan *market value of equity* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* sedangkan hasil penelitian Fony (2005) dan Anggraeni (2007) gagal menemukan pengaruh nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital*.

Ketidakkonsistenan ini membuat penulis tertarik untuk meneliti kembali hubungan luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital* dengan menggunakan sampel dan periode waktu yang berbeda. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis bermaksud untuk mengadakan penelitian untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

- a. Apakah terdapat pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* suatu perusahaan?
- b. Apakah terdapat pengaruh beta pasar terhadap *cost of equity capital* suatu perusahaan?

- c. Apakah terdapat pengaruh nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital* suatu perusahaan?

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak antara lain:

- a. Perusahaan yang terdaftar pada BEI. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tambahan bagi perusahaan dalam mempertimbangkan dan memilih informasi-informasi yang ingin diungkapkan secara sukarela dalam laporan publikasian tahunannya.
- b. Peneliti selanjutnya. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang tertarik pada topik pengaruh luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital*.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Sebagaimana yang disebutkan dalam teori pensinyalan (*signaling theory*), manajer menggunakan akun-akun (*accounts*) untuk memberikan sinyal terhadap harapan dan tujuan di masa depan. Menurut teori tersebut, jika manajer mengharapkan tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi di masa depan, mereka akan mencoba memberikan sinyal tersebut melalui akun-akun (*accounts*). Manajer dari perusahaan yang berkinerja baik akan terdorong untuk melakukan pensinyalan harapan tersebut dan manajer dari perusahaan yang memiliki berita netral juga akan terdorong untuk melaporkan berita baik sehingga mereka tidak dicurigai berkinerja buruk. Manajer dari perusahaan yang berkinerja buruk memilih untuk tidak melaporkan apa-apa. Meskipun demikian, manajer dari perusahaan berkinerja buruk mungkin terdorong untuk melaporkan berita buruk tersebut demi mempertahankan kredibilitasnya di pasar modal. Dengan mengasumsikan bahwa hal-hal tersebut mendorong penyampaian informasi pada pasar modal, teori pensinyalan memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak daripada yang disyaratkan (Godfrey *et al.*, 2006).

Sebagai konsekuensi logis dari teori pensinyalan, manajer-manajer terdorong untuk

mensinyalkan harapan laba masa depan, dengan maksud jika investor percaya terhadap sinyal tersebut, harga saham perusahaan akan meningkat dan pemegang saham akan diuntungkan. Permasalahan kemudian muncul. Bagaimana perusahaan dapat memastikan bahwa sinyal yang diberikannya dianggap kredibel oleh investor yang mana pada saat yang sama perusahaan lain juga berusaha memberikan sinyal yang baik? Agar sinyal tersebut dipandang kredibel bagi pengguna, sinyal tersebut harus tidak mudah serta menimbulkan kos jika ditiru oleh perusahaan lain. Kos yang terlibat dapat termasuk kos kehilangan kepercayaan secara jangka panjang, jika kinerja aktual tidak sama dengan tingkat kinerja yang disinyalkan (Godfrey *et al.*, 2006).

Sejalan dengan pemaparan teori pensinyalan di atas, manajer-manajer perusahaan terbuka terdorong untuk mengungkapkan informasi secara lebih ekstensif kepada para pengguna laporan keuangan dengan harapan pengungkapan sukarela tersebut dapat dianggap sebagai suatu sinyal "baik" sehingga pemegang saham bersedia menerima *return* yang lebih rendah. *Return* yang lebih rendah pada akhirnya akan menghasilkan *cost of equity capital* yang lebih rendah bagi perusahaan. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Coles *et al.* (1995) dalam Juniarti dan Yunita (2003), apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

### **Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital***

Penelitian yang bertujuan untuk menguji hubungan antara pengungkapan sukarela dan *cost of equity capital* telah banyak dilakukan. Penelitian ini dipelopori oleh Botosan (1997) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang berada pada industri permesinan, dengan aktivitas operasi utamanya antara lain *primary metals, fabricated metal products except machinery and transportation equipment* serta *industrial and commercial machinery*. Botosan (1997) memilih satu industri yang sama karena industri yang berbeda mempunyai pola pengungkapan yang berbeda.

Botosan (1997) menggunakan perioda waktu satu tahun yaitu tahun 1991 dengan argumen bahwa kebijakan pengungkapan perusahaan cenderung stabil dari tahun ke tahun. Pengungkapan sukarela diprosikan melalui indeks pengungkapan sukarela, yang mana item-item dalam daftar tersebut dihasilkan berdasarkan rekomendasi dari studi pelaporan bisnis *American Institute of Certified Public Accountant* (seperti Laporan *Jenkins Committee*), survei kebutuhan informasi investor dari *SRI International*, dan studi laporan tahunan *Canadian Institute of Chartered Accountants*.

Dalam menghitung *cost of equity capital*, Botosan (1997) mengadopsi pendekatan yang menggunakan formula penilaian berbasis akuntansi yang dikembangkan oleh Edwards dan Bell (1961), Ohlson (1995) serta Feltham dan Ohlson (1995) dalam Botosan (1997). Dalam penelitian ini, ia menyertakan juga variabel kontrol beta pasar dan ukuran perusahaan. Beta pasar diestimasi dengan model regresi pasar dengan paling sedikit 24 dari 60 *return* bulanan hasil observasi dalam waktu 5 tahun yang berakhir pada 31 Desember 1991. Ukuran perusahaan dihitung dengan pendekatan kapitalisasi pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa untuk perusahaan-perusahaan yang bersifat *low analyst following*, pengungkapan yang semakin luas berhubungan dengan *cost of equity capital* yang semakin rendah. Namun, untuk perusahaan yang bersifat *high analyst following*, pengungkapan tidak berhubungan dengan *cost of equity capital*. Penelitian Botosan tersebut menarik perhatian berbagai kalangan. Penelitian-penelitian dengan topik yang sama kemudian banyak bermunculan, baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Hingga kini, hasil penelitiannya masih kontradiktif.

Juniarti dan Yunita (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas dan signifikansi pengaruh tersebut pada perusahaan yang sahamnya tergolong sebagai saham *bluechip* dan *nonbluechip*. Sebanyak tiga puluh perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria yang ditetapkan diambil sebagai sampel. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat *disclosure*

terhadap biaya ekuitas. Namun penelitian ini gagal untuk membuktikan akan adanya perbedaan signifikansi pengaruh tingkat *disclosure* pada biaya ekuitas pada perusahaan yang sahamnya tergolong sebagai saham *bluechip* dan *nonbluechip*.

Anggraeni (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat *disclosure* dan nilai pasar ekuitas terhadap biaya ekuitas. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling* yang menghasilkan 33 perusahaan industri sektor *consumer goods* dari tahun 2000 hingga tahun 2004. Hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat pengaruh tingkat *disclosure* dan nilai pasar ekuitas secara bersama-sama terhadap biaya ekuitas dan tidak terdapat perbedaan pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas pada perusahaan besar dan kecil.

Sabrina (2008) melakukan pengujian pengaruh luas pengungkapan sukarela dan informasi asimetri terhadap *cost of equity capital* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Metoda yang digunakan adalah metoda deskriptif dengan pendekatan survei. Sampel akhir penelitian terdiri dari 35 perusahaan yang dipilih dengan metoda *purposive sampling*. Data yang digunakan berupa laporan tahunan 2006 dan rekapitulasi harga saham harian. Pengujian hipotesis dilakukan melalui pengujian regresi berganda, uji-f statistik dan uji-t statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil pengujian secara simultan dengan uji-F menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela dan informasi asimetri secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Untuk hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan uji-t, hanya informasi asimetri yang berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity* sedangkan luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan, maka penulis bermaksud untuk menguji kembali hubungan luas pengungkapan sukarela dan *cost of equity capital* dengan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Luas pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Beta Pasar terhadap *Cost of Equity Capital***

Seperti yang telah dibahas di atas, banyak peneliti melakukan pengujian pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* disertai dengan variabel kontrol lain. Salah satunya adalah variabel beta pasar. Fony (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan sukarela laporan tahunan terhadap *cost of capital* perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol nilai pasar ekuitas dan beta pasar. *Capital Asset Pricing Model* dipilih untuk menghitung besarnya *cost of capital*. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia paling lambat terhitung mulai Januari 1999. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of capital* perusahaan. Fony (2005) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa dengan semakin besarnya beta saham perusahaan maka biaya modal perusahaan juga akan semakin besar.

Amurwani (2006) menguji pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity* dengan variabel kontrol beta pasar. Populasi dalam penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2000 sampai tahun 2003. Pemilihan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling* yang pada akhirnya menghasilkan sampel 40 perusahaan. *Cost of equity* dihitung dengan menggunakan model *residual income* atau yang lebih dikenal dengan Edward Bell Ohlson *valuation*. Nilai pasar ekuitas yang dihitung adalah nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir Desember 2004 dan beta yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan beta koreksi yang tersedia di Pojok BEI UII yang dihitung dengan menggunakan metoda *Fowler* dan *Rorke* untuk perioda 4 *lag* dan 4 *lead*. Penelitian ini menghasilkan simpulan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Hal yang sama ditemukan oleh Amurwani (2006) dalam hipotesis ketiganya bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Tingkat risiko yang tinggi akan mengakibatkan semakin tingginya biaya transaksi.

Gulo (2000) dalam Fony (2005) juga menyatakan bahwa semakin besar beta saham perusahaan maka semakin besar *cost of capital* perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Botosan (1997) juga menunjukkan bahwa beta pasar mempengaruhi *cost of equity capital* secara signifikan dan positif. Oleh sebab itu, penulis bermaksud untuk menguji kembali hubungan tersebut dengan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Beta pasar berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital***

Sama halnya dengan beta pasar, nilai pasar ekuitas perusahaan merupakan variabel yang sering diikutsertakan dalam menguji hubungan antara pengungkapan sukarela dan *cost of equity capital*. Diamond dan Verrecia (1991) dalam Fony (2005) 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 Jimanto (2009) 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 (Fama dan French, 1992 dalam Jimanto, 2009). Perusahaan yang besar dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil karena perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh dana dari luar (Daito, 2005 dalam Jimanto, 2009).

Jimanto (2009) menggunakan variabel kontrol yang berbeda dengan peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu nilai pasar ekuitas dan *return on equity*. Dalam penelitiannya, Jimanto (2009) mengukur perbedaan signifikansi pengaruh tingkat pengungkapan sukarela dan *good corporate governance* terhadap *cost of equity*. Sampel penelitian terdiri dari 37 perusahaan keuangan

yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2003 hingga 2007. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, *market value of equity* dan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Namun, penelitian ini gagal membuktikan bahwa tingkat pengungkapan sukarela dan kualitas audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity*.

Botosan (1997) juga mendapatkan hasil yang signifikan, namun hubungan antara keduanya adalah negatif yang berarti bahwa semakin tinggi nilai pasar ekuitas perusahaan, semakin rendah *cost of equity*. Di sisi lain, Fony (2005) menemukan bahwa besar kecilnya biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai pasar ekuitas perusahaan.

Anggraeni (2007) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh tingkat *disclosure* dan nilai pasar ekuitas secara bersama-sama terhadap biaya ekuitas juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kedua variabel independen tersebut terhadap biaya ekuitas. Dengan demikian, penulis bermaksud untuk menguji kembali hubungan nilai pasar ekuitas perusahaan dan *cost of equity capital* dengan hipotesis sebagai berikut:  
H<sub>3</sub>: Nilai pasar ekuitas perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini meliputi semua perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia paling lambat 1 Januari 2009. Penulis memilih satu industri yang sama karena industri yang berbeda mempunyai pola pengungkapan yang berbeda (Botosan, 1997). Periode yang diamati hanya selama satu tahun yaitu tahun 2009 dengan argumen bahwa kebijakan pengungkapan perusahaan cenderung stabil dari tahun ke tahun (Botosan, 1997).

### **Pemilihan dan Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling* yang mana perusahaan-perusahaan yang terpilih harus memenuhi kriteria berikut:

- a. Perusahaan telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia paling lambat 1 Januari 2009.
- b. Perusahaan tidak menghentikan atau tidak dihentikan aktivitasnya di Bursa Efek Indonesia, tidak menghentikan operasi, tidak melakukan penggabungan usaha serta tidak mengalami perubahan status industri.
- c. Perusahaan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2009.
- d. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) untuk periode 2009.
- e. Saham perusahaan tetap aktif beroperasi hingga 31 Desember 2009 dan menyampaikan laporan tahunan kepada Bursa Efek Indonesia.
- f. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.
- g. Perusahaan lolos uji asumsi klasik normalitas.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 38 perusahaan.

### Sumber dan Data yang Digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan berupa *cross-sectional data*, yang terdiri dari:

- a. Data laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) untuk periode 2009.
- b. Data transaksi harian dan bulanan berupa harga saham perusahaan sampel, *return* saham perusahaan sampel, indeks harga saham gabungan, *return* indeks harga saham gabungan dan *return* bebas risiko yang diproksikan dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia.

Seperti yang dinyatakan oleh Botosan (1997), kebijakan pengungkapan perusahaan cenderung stabil dari tahun ke tahun sehingga penulis hanya menggunakan jendela waktu satu tahun untuk mengobservasi luas pengungkapan sukarela. Penulis hanya memilih satu industri karena industri yang berbeda mempunyai pola pengungkapan yang berbeda (Botosan, 1997).

### Variabel Penelitian

#### 1. Variabel Independen (X)

Variabel independen yang akan diujikan dalam hipotesis antara lain:

##### a. Luas Pengungkapan Sukarela (X1)

Indeks pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini diadopsi dari

penelitian yang dilakukan oleh Jimanto (2009). Botosan (1997) menyimpulkan bahwa pengukuran tingkat pengungkapan yang dihasilkan dari penggunaan salah satu aspek dari pelaporan perusahaan dapat memberikan proksi tentang pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan secara umum. Oleh sebab itu, indeks pengungkapan sukarela dijadikan proksi pengungkapan sukarela.

Menurut Sabrina (2008) indeks pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure index*) setiap perusahaan sampel diperoleh dengan cara sebagai berikut:

1. Pendekatan untuk penentuan skor pengungkapan sukarela bersifat dikotomi, artinya sebuah item diberi skor satu jika diungkapkan dan diberi skor nol jika tidak diungkapkan.
2. Menggunakan model pengungkapan yang tidak diberi bobot sehingga memperlakukan semua item pengungkapan sama penting, dengan total *disclosure score* antara 0-24.
3. Luas pengungkapan sukarela relatif setiap perusahaan diukur dengan rumus:  

$$\text{Voluntary Disclosure Index (VDI)} = \frac{\text{Total Disclosures Score}}{\text{Total Disclosures Item}} \times 100\%$$

#### b. Beta pasar (X2)

Beta pasar dapat diestimasi dengan menggunakan model pasar atau *market model* (Hartono, 2010). Rumus model pasar tersebut adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari t

$\alpha$  = intersep

$\beta_i$  = *slope*

$R_{Mt}$  = indeks harga saham gabungan pada hari t

$\varepsilon_{it}$  = *abnormal return* pada hari t

$R_{it}$  dan  $R_{Mt}$  dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

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

Berkaitan dengan estimasi beta sebagai pengukur volatilitas antara *return* suatu sekuritas dengan *return* pasar, Hartono (1999) dalam Sabrina (2008) menyatakan bahwa pasar modal Indonesia tergolong *thin market*, yang berarti bahwa transaksi perdagangan masih tipis atau jarang terjadi sehingga menimbulkan perhitungan beta yang bias yang disebabkan oleh adanya perdagangan yang tidak sinkron. Untuk menghilangkan bias beta sekuritas, beta hasil regresi model pasar dikoreksi dengan metoda Fowler dan Rorke (1983) dalam Hartono (2010) dengan menggunakan satu *lag* dan satu *lead* karena data *return* yang berdistribusi normal membantu mempercepat perioda koreksi dari beta yang bias sehingga hanya dibutuhkan satu perioda *lag* dan satu *lead* saja (Hartono, 2010).

- c. Nilai pasar ekuitas perusahaan (X3)  
Sebagaimana yang dikemukakan oleh Sabrina (2008), nilai pasar ekuitas perusahaan diukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada satu bulan sebelum pengumuman laporan tahunan perusahaan yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:  
Log kapitalisasi pasar = jumlah saham beredar x harga saham penutupan
2. Variabel Dependen (Y)  
Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* diestimasi dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Ross *et al.* (2010), terdapat dua pendekatan dalam menentukan *cost of equity*, yaitu *The Dividend Growth Model Approach* dan *The Security Market Line (SML) Approach* atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Penelitian ini menggunakan *The SML Approach* dengan alasan bahwa pembahasan mengenai pengaruh tingkat pengungkapan terhadap *cost of equity capital* tidak terlepas dari faktor risiko di dalamnya dan penggunaan pendekatan ini tidak dibatasi oleh pertumbuhan dividen yang konstan, sehingga dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas (Juniarti dan Yunita, 2003). Menurut Ross *et al.* (2010) rumus CAPM adalah sebagai berikut:  
$$R_s = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

Keterangan:

$R_s$  = estimasi *cost of equity capital*

$R_F$  = *risk free rate* yang diprosikan dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia

$R_M$  = *return* pasar

$\beta$  = beta pasar

### Teknik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi yang mana analisis tersebut pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2007). Hasil analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen.

### Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model penelitian dalam gambar 1 (dalam lampiran).

### Model Regresi

Model regresi hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$COEC_t = \alpha + \beta_1 VDI_{t-1} + \beta_2 BETA_{t-1} + \beta_3 MVAL_{t-1} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

$COEC_t$  = *cost of equity capital* perusahaan pada saat t

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = koefisien regresi

$VDI_{t-1}$  = indeks pengungkapan sukarela pada saat t-1

$BETA_{t-1}$  = beta pasar perusahaan pada saat t-1

$MVAL_{t-1}$  = nilai pasar ekuitas perusahaan pada saat t-1

$\varepsilon_i$  = *residual error*

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Asumsi Normalitas

Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan *ploting* data residual dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2007).

Hasil *normal probability plot* pada gambar 2 (dalam lampiran) menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal dan tidak menyalahi asumsi normalitas. Gambar normal plot memperlihatkan titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya tidak jauh dari garis diagonal.

### **Pengujian Hipotesis**

Pada tabel 1 (dalam lampiran) terlihat bahwa konstanta model regresi ini adalah sebesar 0,059 yang dapat diinterpretasikan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata besarnya *cost of equity capital* adalah sebesar 0,059. Dari ketiga variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, hanya variabel BETA yang signifikan yaitu sebesar 0,000. Variabel VDI dan LOGMVAL tidak signifikan karena probabilitas signifikansi VDI sebesar 0,094 dan probabilitas signifikansi LOGMVAL sebesar 0,847 yang mana keduanya berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *cost of equity capital* dipengaruhi oleh beta pasar. Koefisien regresi BETA sebesar -0,068 menunjukkan bahwa setiap penambahan beta sebesar 0,01 akan mengurangi *cost of equity capital* sebesar 0,01.

### **Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan tabel 1 (dalam lampiran), nilai signifikansi yang diperoleh untuk *Voluntary Disclosure Index* (VDI) terhadap *cost of equity capital* (COEC) adalah 0,094. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak, karena nilai signifikansi yang diperoleh (0,094) lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05) artinya luas pengungkapan sukarela tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya membuktikan bahwa pengungkapan informasi perusahaan yang lebih luas dapat menurunkan *cost of equity capital*. Botosan (1997) menyimpulkan bahwa pengungkapan perusahaan yang lebih luas melalui laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) akan dapat mengurangi biaya ekuitas pada perusahaan yang bersifat *low analyst following*.

Juniarti dan Yunita (2003) juga menghasilkan simpulan yang sama bahwa pengungkapan

sukarela dapat mengurangi *cost of equity capital* meskipun tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang tergolong *bluechip* dan *non-bluechip*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Botosan (1997) dan Juniarti dan Yunita (2003) namun konsisten dengan penelitian Fony (2005), Amurwani (2006), Anggraeni (2007), Sabrina (2008) dan Jimanto (2009). Hal ini ditunjukkan oleh *p-value* yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat dikarenakan informasi yang disampaikan manajemen dalam laporan tahunan perusahaan masih belum sesuai dengan kebutuhan investor atau dengan kata lain informasi tersebut masih belum dapat membantu investor untuk lebih memahami risiko investasi yang akan dihadapi oleh investor ke depannya (Jimanto, 2009). Selain itu, laporan keuangan publikasi tahunan hanya merupakan salah satu media pengungkapan bagi perusahaan. Investor dapat memperoleh informasi tentang perusahaan yang diinvestasikannya melalui berbagai media.

Faktor lain yang mendukung tidak signifikannya pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* adalah karena pasar modal Indonesia tergolong dalam pasar modal efisien dalam bentuk lemah (Widjaja dan Ernawati, 2002 dalam Jimanto, 2009). Seperti yang dikemukakan oleh Widjaja dan Ernawati (2002) dalam Jimanto (2009), dalam pasar efisien bentuk lemah, investor tidak akan dapat memperoleh *abnormal return* jika hanya menggunakan informasi harga masa lalu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor yang ada di Indonesia masih menggunakan informasi harga masa lalu sebagai dasar pengambilan keputusannya atau dengan kata lain investor di Indonesia masih belum bisa menggunakan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan tahunan perusahaan, yang menyebabkan seluas apapun tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan memperoleh dampak pada penurunan *cost of equity capital*-nya.

Selain itu, daftar kriteria pengungkapan sukarela yang digunakan oleh setiap peneliti juga berbeda-beda sehingga keragaman tersebut belum dapat menghasilkan suatu simpulan yang sama. Fony (2005) menggunakan daftar kriteria yang terdiri dari 63 item, Anggraeni (2007)

menggunakan 15 item, Jimanto (2009) menggunakan 24 item, Sabrina (2008) menggunakan 50 item, Amurwani (2006) menggunakan 33 item dan Botosan (1997) menggunakan 35 item. Penulis menggunakan daftar kriteria yang diadopsi dari Jimanto (2009) yaitu sebanyak 24 item.

### **Pengaruh Beta Pasar terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan tabel 1 (dalam lampiran), nilai signifikansi yang diperoleh untuk BETA terhadap *cost of equity capital* (COEC) adalah 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  diterima, karena nilai signifikansi yang diperoleh (0,000) lebih kecil daripada taraf signifikansi (0,05) artinya beta pasar mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Menurut Hartono (2010) beta pasar merupakan pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan kata lain, beta dapat dianggap sebagai sebagai pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas (Hartono, 2010). Beta diyakini sebagai faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* suatu perusahaan karena jika tingkat estimasi risiko terhadap suatu perusahaan menurun, maka tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga akan menurun sehingga *cost of equity capital* pada akhirnya akan lebih rendah (Fama dan French, 1992 dalam Jimanto, 2009). Penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu penelitian Botosan (1997), Fony (2005), Gulo (2000) dalam Fony (2005) dan Amurwani (2006) yang menyatakan bahwa beta pasar berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan tabel 1 (dalam lampiran), nilai signifikansi yang diperoleh untuk *Logaritma Market Value* (LOGMVAL) terhadap *cost of equity capital* (COEC) adalah 0,847. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak, karena nilai signifikansi yang diperoleh (0,847) lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05) artinya nilai pasar ekuitas perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Ukuran perusahaan yang diukur melalui proksi nilai pasar ekuitas perusahaan diduga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Botosan (1997), Murni (2004) dalam Jimanto (2009) dan Jimanto (2009) membuktikan dugaan tersebut dalam penelitiannya. Di sisi lain, penelitian yang memiliki topik yang sama menunjukkan hasil sebaliknya. Fony (2005) dan Anggraeni (2007) menyatakan bahwa *cost of equity capital* perusahaan tidak dipengaruhi oleh besarnya nilai pasar ekuitas perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Fony (2005) dan Anggraeni (2007) yang ditunjukkan oleh *p-value* yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini disebabkan oleh adanya kemungkinan investor kurang melihat ukuran perusahaan sebagai faktor dalam menentukan biaya ekuitas (Anggraeni, 2007). Seperti yang dinyatakan oleh Wahyudi (2004) dalam Anggraeni (2007), ukuran perusahaan belum secara otomatis memberikan *assurance* kepada investor dalam menentukan *return* saham.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, peneliti dapat mengambil simpulan sebagai berikut:

1. Luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini disebabkan informasi yang disampaikan manajemen dalam laporan tahunan perusahaan masih belum sesuai dengan kebutuhan investor (Jimanto, 2009), pasar modal Indonesia tergolong dalam pasar modal efisien dalam bentuk lemah (Widjaja dan Ernawati, 2002 dalam Jimanto, 2009) dan terdapatnya keberagaman daftar kriteria pengungkapan sukarela yang digunakan.
2. Beta pasar berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini telah sesuai dengan penelitian Botosan (1997), Fony (2005), Gulo (2000) dalam Fony (2005) dan Amurwani (2006). Beta diyakini sebagai faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* suatu perusahaan karena jika tingkat estimasi risiko terhadap suatu perusahaan menurun, maka tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga akan menurun sehingga *cost of equity capital*

pada akhirnya akan lebih rendah (Fama dan French, 1992 dalam Jimanto, 2009).

3. Nilai pasar ekuitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini disebabkan oleh adanya kemungkinan investor kurang melihat ukuran perusahaan sebagai faktor dalam menentukan biaya ekuitas (Anggraeni, 2007). Seperti yang dinyatakan oleh Wahyudi (2004) dalam Anggraeni (2007), ukuran perusahaan belum secara otomatis memberikan *assurance* kepada investor dalam menentukan *return* saham.

### KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

- a. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan keuangan sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor industri lain.
- b. Luas pengungkapan sukarela diprosikan melalui suatu daftar kriteria pengungkapan sukarela yang mana setiap peneliti menggunakan daftar kriteria yang berbeda-beda sehingga hasil penelitian yang didapatkan bervariasi.
- c. Penghitungan *cost of equity capital* menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagaimana yang digunakan oleh Juniarti dan Yunita (2003), Fony (2005), Sabrina (2008), dan Jimanto (2009). Seperti yang dinyatakan oleh Botosan (1997) CAPM mengasumsikan variasi *cross sectional* dalam beta pasar saja yang memicu variasi *cost of equity capital* sehingga pendekatan CAPM mungkin tidak dapat menunjukkan variasi *cost of equity capital* akibat pengungkapan yang lebih luas.

### SARAN

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka penulis memberikan beberapa implikasi manajerial yang diharapkan dapat membantu perkembangan penelitian selanjutnya:

- a. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian pada sektor industri yang berbeda, terutama pada sektor industri di luar industri manufaktur dan keuangan yang telah banyak diteliti

sehingga pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* dapat digeneralisasi secara lebih luas.

- b. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan daftar kriteria pengungkapan sukarela yang dikembangkan berdasarkan saran dari penyusun standar, BAPEPAM, analisis keuangan, dan pengguna laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu daftar yang benar-benar dapat mengukur sensitivitas pengungkapan sukarela secara tepat.
- c. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan model pengukur *cost of equity capital* yang berbeda misalnya dengan menggunakan formula penilaian berbasis akuntansi yang dikembangkan oleh Edwards dan Bell (1961), Ohlson (1995) serta Feltham dan Ohlson (1995) dalam Botosan (1997) sebagaimana yang digunakan oleh Botosan (1997).

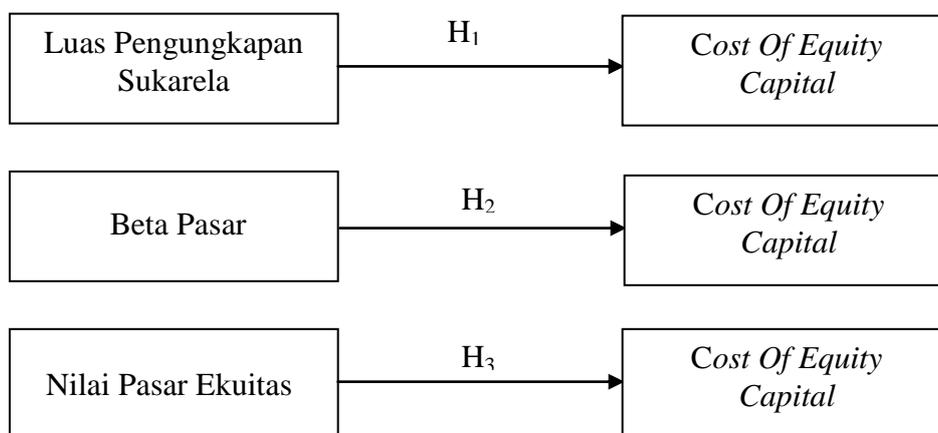
### DAFTAR PUSTAKA

- Amurwani, A. (2006). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Anggraeni, V. (2007). Pengaruh Tingkat Disclosure dan Nilai Pasar Ekuitas terhadap Biaya Ekuitas. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, vol. 72, no. 3, pp. 323-349.
- Fony, L. (2005). Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Cost of Capital perusahaan. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Ghozali, I. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., A. Hodgson, S. Holmes, dan A. Tarca. (2006). *Accounting Theory*. Sixth Edition. Singapore: John Wiley & Sons Australia.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Proceeding Seminar Nasional dan *Call for Papers* "Kesiapan Industri Perbankan dan Bisnis dalam Menghadapi Asean *Economic Community 2015*" Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank  
Tanggal 7 Juni 2012 di Semarang

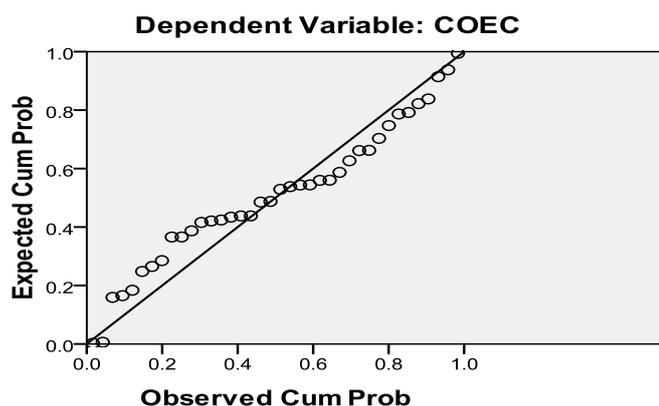
- Jimanto, Y. L. (2009). Perbedaan Signifikansi Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela dan Good Corporate Governance terhadap Cost of Equity. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Juniarti, dan F. Yunita. (2003). Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. 5, no. 2, pp. 150-168.
- Levinsohn, A. (2001). FASB Weighs The Value of Voluntary Disclosure. *Strategic Finance* (March). pp. 73-74.
- Sabrina, N. T. (2008). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Informasi Asimetri terhadap Cost of Equity Capital (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI). *Skripsi*. Universitas Padjajaran. Bandung.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan J. Jaffe. (2010). *Corporate Finance*. Ninth Edition. Singapore: McGraw-Hill.

**LAMPIRAN**



**Gambar 1. Model Penelitian**

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



**Gambar 2. Uji Normalitas**

Sumber: data yang diolah (2012)

**Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.059	.007		8.955	.000
VDI	.008	.005	.035	1.725	.094
BETA	-.068	.001	-1.000	-46.354	.000
LOGMVAL	.000	.001	.004	.194	.847

a. Dependent Variable: COEC

Sumber: data yang diolah (2012)

**Tabel 2. Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan
1	Bank Artha Graha Internasional Tbk. (INPC).
2	Bank Bumiputera Indonesia Tbk. (BABP).
3	Bank CIMB Niaga Tbk. (BNGA).
4	Bank Eksekutif International Tbk. (BEKS).
5	Bank Internasional Indonesia Tbk. (BNII).
6	Bank Kesawan Tbk. (BKSU).
7	Bank Mega Tbk. (MEGA).
8	Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI).
9	Bank OCBC NISP Tbk. (NISP).
10	Bank Pan Indonesia Tbk. (PNBN).
11	Bank Permata Tbk. (BNLI).
12	Bank Victoria Internasional Tbk. (BVIC).
13	HD Capital Tbk. (HADE).
14	Panin Sekuritas Tbk. (PANS).
15	Trimegah Securities Tbk. (TRIM).
16	Yulie Sekurindo Tbk. (YULE).
17	Asuransi Bina Dana Arta Tbk. (ABDA).
18	Asuransi Bintang Tbk. (ASBI).
19	Asuransi Dayin Mitra Tbk. (ASDM).
20	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. (AHAP)
21	Asuransi Multi Artha Guna Tbk. (AMAG).
22	Asuransi Ramayana Tbk. (ASRM).
23	Lippo General Insurance Tbk. (LPGI).
24	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk. (MREI).
25	Panin Insurance Tbk. (PNIN).
26	Panin Life Tbk. (PNLF).
27	BFI Finance Indonesia Tbk. (BFIN).
28	Buana Finance Tbk. (BBLD).
29	Clipan Finance Indonesia Tbk. (CFIN).
30	Trust Finance Indonesia Tbk. (TRUS).
31	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk. (WOMF).
32	Arthavest Tbk. (ARTA).
33	Bhakti Capital Indonesia Tbk. (BCAP).
34	Capitalinc Investment Tbk. (MTFN).
35	Equity Development Investama Tbk. (GSMF).
36	Lippo Securities Tbk. (LPPS).
37	Pan Pacific International Tbk. (APIC).
38	Sinar Mas Multiartha Tbk. (SMMA).