

Pengaruh Voluntary Disclosure, Manajemen Laba terhadap Cost Of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016

¹Risfahani, ²Nurhayati SE, ³Sri Fadilah

^{1,2,3}Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

email: ¹risfahani.ipeh@gmail.com, ²nurhayati_kanom@yahoo.com, ³srifadilah71@gmail.com

Abstract. Cost of equity capital is one benchmark in assessing an investment. This study aims to determine the influence of voluntary disclosure and earnings management to cost of equity capital with information asymmetry as intervening. The statistical method used is path analysis, taking samples from manufacturing companies listing in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012-2016 taken using purposive sampling method. Voluntary disclosure is proxied with a disclosure index combined with the Botosan and Bapepam disclosure indices. As for measuring earnings management, researchers used a specific accrual model and for information asymmetry was measured using spreads. Then Cost of Equity Capital method CAMP (Capital Asset Model Price). The results of the analysis show that voluntary disclosure and earnings management have a effect on information asymmetry and cost of equity capital, but based on the analysis of the voluntary disclosure path and earnings management will have a greater effect on cost of equity capital if tested directly, rather than through information asymmetry with 80.2% presentation for the effect of voluntary disclosure and earnings management directly.

Keywords : Voluntary Disclosure (VD), Earnings Management (ML), Information Asymmetry (AI), Cost of Equity Capital (CEC).

Abstrak. *Cost of equity capital* merupakan salah satu tolak ukur dalam menilai suatu investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* dengan asimetri informasi sebagai intervening. Metode statistik yang digunakan adalah analisis jalur, dengan mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 yang diambil menggunakan metode penelitian deskriptif dengan analisis data kuantitatif serta pendekatan korelasional. Pengungkapan sukarela diprosikan dengan indeks pengungkapan yang dikombinasikan dengan indeks pengungkapan Botosan dan Bapepam. Sedangkan untuk mengukur manajemen laba, peneliti menggunakan model spesifik akrual dan untuk asimetri informasi diukur dengan menggunakan *spread*. Kemudian *Cost of Equity Capital* metode CAMP (*Capital Asset Model Price*). Hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela dan manajemen laba berpengaruh pada asimetri informasi dan *cost of equity capital*, namun berdasarkan analisis jalur pengungkapan sukarela dan manajemen laba akan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap *cost of equity capital* jika diuji secara langsung, daripada melalui asimetri informasi dengan presentasi 80,2 % untuk pengaruh pengungkapan sukarela dan manajemen laba secara langsung.

Kata kunci : Pengungkapan Sukarela (VD), Manajemen Laba (ML), Asimetri Informasi (AI), *Cost of Equity Capital* (CEC).

A. Pendahuluan

Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan membutuhkan dana baik dari kreditur dan investor. Pasar modal merupakan media yang dapat mempertemukan pihak yang akan memberikan dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana. Perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal guna memperoleh dana dari pihak penyedia dana. *Cost of equity capital* (biaya modal ekuitas) merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditur (*cost of debt*). *Cost of equity capital* (CEC) berkaitan dengan resiko investasi atas saham perusahaan. Dalam Utami (2005:2) dijelaskan bahwa *Cost of equity capital* (CEC) adalah besarnya rate yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa

yang akan datang. Kurangnya pengungkapan informasi yang dilakukan oleh pihak manajemen atau agen akan mengarahkan investor pada informasi-informasi yang menyesatkan keputusan yang akan atau telah diambil oleh investor. Oleh karena itu, besaran *CEC* menjadi sangat krusial bagi seorang investor. Hal ini dikarenakan *CEC* merupakan besaran *return* atau kembalian yang diharapkan oleh investor untuk aktivitas investasi yang telah dilakukan. Mariska Dewi dalam Juniarti (2010:62) menunjukkan bahwa “tingkat *disclosure* yang tinggi akan mengurangi asimetri informasi, yang menunjukkan bahwa tidak ada informasi yang disembunyikan oleh perusahaan sehingga laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan transparan. Laporan keuangan yang transparan menyebabkan estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan rendah, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah, yang pada gilirannya *cost of equity* perusahaan juga rendah”. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara manajer dengan pemegang saham atau stakeholder lainnya, maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung oleh perusahaan.

Pengungkapan Sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan pengungkapan informasi melebihi yang diwajibkan, karena dipandang relevan dengan kebutuhan pemakai laporan keuangan, Meek et al (1995:555-572) Pengungkapan akuntansi dapat mempengaruhi asimetri informasi. Adanya pengurangan asimetri informasi akan berdampak pada pengurangan *bid-ask spread*. Rendahnya *bid-ask spread* akan menyebabkan tingginya volume perdagangan sehingga likuiditas pasar menjadi semakin tinggi.

Permasalahan serius yang dihadapi praktisi, akademisi akuntansi dan keuangan selama beberapa dekade terakhir ini adalah manajemen laba (*earnings management*). Widyasenja, Diamonalisa, Sri Fadilah (2016:403) menyatakan banyak manajer yang memanfaatkan peluang untuk merekayasa angka laba (*earnings management*) pada perusahaan untuk mempengaruhi hasil akhir dari berbagai keputusan antara lain adanya motivasi bonus, dianggap kinerjanya lebih baik atau meminimalkan beban pajak penghasilan yang harus dibayar oleh perusahaan. Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan eksternal sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksanaan manajemen tersebut. Utami (2005:100-116) merupakan salah satu peneliti yang menguji antara manajemen laba dengan *Cost of equity capital*. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa manajemen laba berpengaruh dan signifikan terhadap *CEC*, artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual maka semakin tinggi *Cost of equity capital*.

Earnings management dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency cost*) yang dipicu dari adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan pengelola/manajemen perusahaan (Widyasenja, Diamonalisa, Sri Fadilah, 2016:403). Teori keagenan menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara agent dengan *principal* yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya

Berdasarkan uraian sebelumnya, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk menguji:

1. Apakah terdapat pengaruh *Voluntary Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap Asimetri Informasi?
2. Apakah terdapat pengaruh *Voluntary Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital*?

3. Apakah terdapat pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*?
4. Apakah terdapat pengaruh *Voluntary Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap Asimetri Informasi sebagai intervening variabel?

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, adapun tujuan dari penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Voluntary Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap Asimetri Informasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Voluntary Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital*.
3. Untuk mengetahui pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Voluntary Disclosure* dan Manajemen Laba terhadap Asimetri Informasi sebagai intervening variabel?

B. Tinjauan Pustaka

Signalling Theory

Teori ini menyatakan *voluntary disclosure* dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal pada pasar atas kondisi perusahaan. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih sedikit daripada perusahaan lain, maka pasar akan menginterpretasikannya sebagai “*bad news signal*”. Manajer memberikan *voluntary disclosure* untuk memberikan sinyal pada pasar bahwa nilai perusahaannya sekarang terlalu rendah dan tidak sesuai dengan nilai yang sebenarnya.

Agency Theory

Dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham atau investor juga dijelaskan dalam *agency theory* (teori keagenan). Menurut Widiastuti (2004:351-366) *agency theory* ada bilamana satu atau lebih individu yang disebut dengan *principal* bekerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut *agent*, prinsipal akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. *Agent* (manajemen perusahaan) diwajibkan memberikan laporan periodik pada *principal* (pemegang saham) tentang usaha yang dijalankannya. Prinsipal akan menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya. *Agency Theory* juga menjelaskan mengenai manajemen laba, hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada ketidakseimbangan informasi (*Asymmetric Information*) karena *agent* memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan pihak prinsipal.

Voluntary Disclosure (VD)

Menurut Murni (2004:193) Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) adalah pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. BAPEPAM adalah badan yang mengatur pedoman penyajian dan pengungkapan laporan keuangan. Tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dapat diukur dengan menggunakan *index of disclosure methodology*, seperti *Rumus Wallace* (Cooke dalam Patrick, 2001:46-49)

$$\text{Rumus Wallace} = \frac{n}{k} \times 100\%$$

(n) adalah jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan, sedangkan (k) adalah jumlah item yang seharusnya diungkap.

Manajemen Laba (ML)

Manajemen laba merupakan hasil dari campur tangan dari pihak manajemen

dalam proses menyusun pelaporan keuangan. Dari campur tangan tersebut menimbulkan perilaku opportunistik, yaitu menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksanaan manajemen tersebut. Tindakan yang dilakukan manajemen tersebut bertujuan agar investor memberi penilaian positif terhadap perusahaan. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi manajemen laba menggunakan Model Berbasis *Specific Accruals*.

Model yang berbasis akrual khusus (*specific accruals*), yaitu pendekatan yang menghitung akrual sebagai proksi manajemen laba dengan menggunakan item atau komponen laporan keuangan tertentu dari industri tertentu, misalnya piutang tak tertagih dari sektor industri tertentu, penjuala, atau cadangan kerugian piutang dari industri asuransi. Proksi Model Berbasis *Specific Accruals* adalah sebagai berikut:

$$ML = \text{Akrual Modal Kerja (t)} / \text{Penjualan periode (t)}$$

$$\text{Akrual ML} = \Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas$$

Keterangan:

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada akhir periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada akhir periode t

ΔKas = Perubahan kas dan ekuitas kas pada akhir periode t

Asimetri Informasi (AI)

Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, di mana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham tersebut. Pengukuran terhadap asimetri informasi yang seringkali diproksikan dengan *bid-ask spread* disebabkan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung, nilai *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli (*asik*) tertinggi dengan harga jual (*bid*) terendah saham.

$$SPREAD_{i,t} = (\text{ask}_{i,t} - \text{bid}_{i,t}) / \{(\text{ask}_{i,t} + \text{bid}_{i,t})/2\} \times 100$$

Cost of Equity Capital

Menurut Ifonie (2005:23) CEC merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor maupun kreditur. CEC juga diartikan sebagai yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Estimasi cost of equity capital dilakukan dengan menggunakan pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Model CAPM dijelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat di deversifikasi, yang diukur dengan beta.

$$COC_{i,t} = R_{ft} + \beta (R_{Mt} - R_{ft})$$

Keterangan:

R_{ft} = Return bebas resiko yang diproksi dengan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan.

R_M = Return pasar yang diperoleh dari indeks harga sahan sektoral,

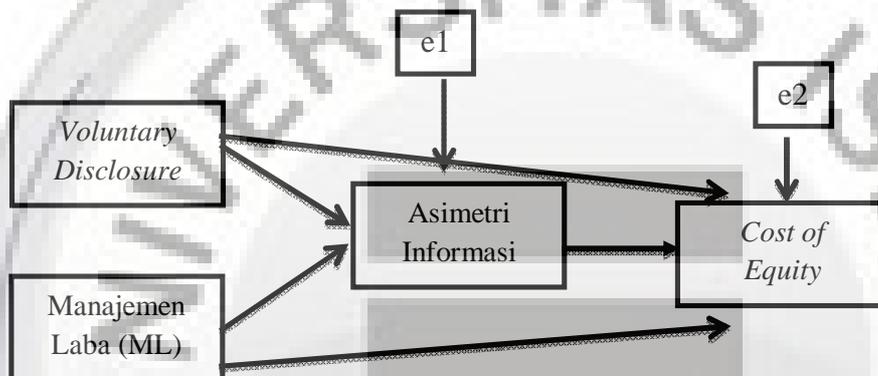
β = Resiko sistematis untuk setiap saham perusahaan

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis (Ghozali, 2014:237). Pengujian hipotesis yang telah disusun dalam penelitian ini menggunakan analisis *path* (analisis jalur). Metode analisis jalur (*path analysis*) menurut Sudaryono dkk, (2013:138) adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut.

Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kasualitas imajiner (Ghozali, 2007:393). Bentuk gambar analisis jalur sebagai berikut:



Gambar 1. Pola Diagram Path Analysis

Diagram path di atas memberikan secara eksplisit hubungan kausalitas antar variabel yang ditunjukkan oleh anak panah. Setiap nilai p menggambarkan jalur dan koefisien path. Nilai koefisien path tersebut dihitung dengan menggunakan analisis regresi (Ghozali, 2007:393). Dalam hal ini ada 2 persamaan yang dibuat yaitu :

Tabel 1. Persamaan Regresi Model 1: *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML), terhadap Asimetri Informasi (AI)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,675	88,565		,098	,053
	VD	,322	1,191	,046	2,270	,039
	ML	,033	,248	,023	3,133	,045

a. Dependent Variable: AI

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 22, 2017

Berdasarkan table 1 dapat diketahui persamaan pertama (1) *path analysis* sebagai berikut:

$$AI = P2aVD + P2bML + e1 \dots \dots \dots \text{persamaan 1}$$

$$AI = 8,675 + 0,322VD + ,033ML$$

Keterangan:

1. Konstanta sebesar 8,675 menunjukkan nilai Asimetri Informasi (AI) jika variabel *Voluntary Disclosure* (VD) dan Manajemen Laba (ML) bernilai nol.
2. Nilai b untuk variabel VD sebesar 0,322 menunjukkan bahwa nilai *Voluntary Disclosure* (VD) meningkat maka Asimetri Informasi (AI) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 akan mengalami penurunan sebesar 0,322.
3. Nilai b untuk variabel ML sebesar 0,033 menunjukkan bahwa nilai Manajemen Laba (ML) meningkat maka Asimetri Informasi (AI) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2016 akan mengalami penurunan sebesar 0,033.

Tabel 2. Persamaan Regresi Model 2: *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) melalui variabel intervening yaitu Asimetri Informasi (AI)

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,010	,010		,977	,335
	VD	-2,554E-5	,000	-,032	2,390	,035
	ML	-3,121E-5	,000	-,187	3,118	,027
	AI	-1,755E-5	,000	-,153	2,147	,035

a. Dependent Variable: CEC

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 22, 2017

Berdasarkan table 4.16 dapat diketahui persamaan pertama (1) *path analysis* sebagai berikut:

$$CEC = P1aVD + P1bML + e2 \dots \dots \dots \text{persamaan 2}$$

$$CEC = 0,010 - 2,554VD - 3,121ML - 1,755AI$$

$$CEC = P2aVD + P2bML + P3AI + e2 \dots \dots \dots \text{persamaan 3}$$

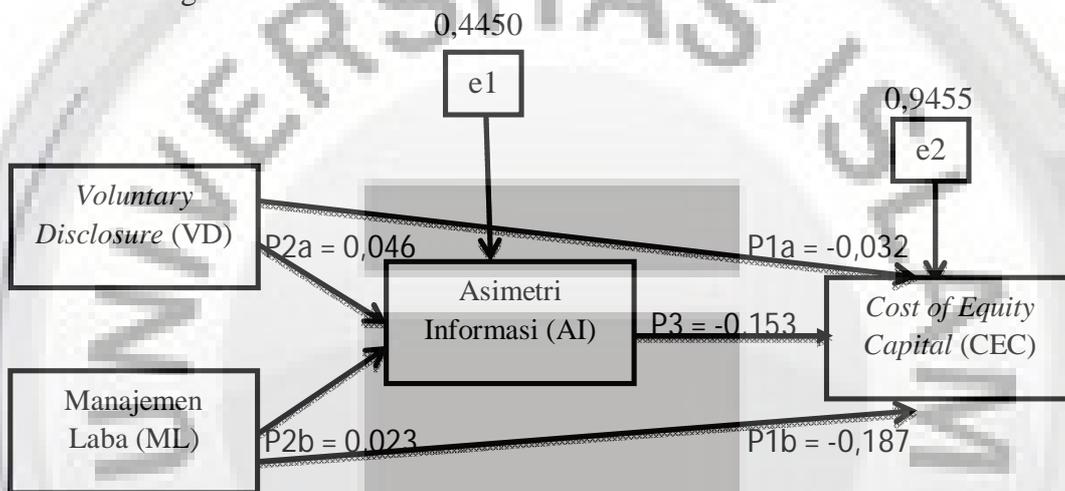
Keterangan:

1. Konstanta sebesar 0,010 menunjukkan *Cost of Equity Capital* (CEC) apabila variabel *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) dan Asimetri Informasi (AI) bernilai nol.
2. Nilai b untuk variabel VD sebesar -2,554 menunjukkan jika nilai *Voluntary*

Disclosure (VD) meningkat maka *Cost of Equity Capital* (CEC) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2016 akan mengalami penurunan sebesar -2,554

3. Nilai b untuk variabel ML sebesar -3,121 menunjukkan jika nilai Manajemen Laba (ML) meningkat maka *Cost of Equity Capital* (CEC) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2016 akan mengalami penurunan sebesar -3,121.
4. Nilai b untuk variabel AI sebesar -1,755 menunjukkan jika nilai Asimetri Informasi (AI) meningkat maka *Cost of Equity Capital* (CEC) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2016 akan mengalami peningkatan sebesar -1,755.

Untuk memudahkan maka berikut ini disajikan gambar hasil *path analysis* dari hasil regresi pertama dan kedua pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil *Path Analysis*

Pengaruh mediator yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) dan standar error dari koefisien indirect effect (sab), perlu diuji dengan sobel test.

Diketahui:

- a₁ = 0,322 (VD terhadap AI)
- a₂ = 0,033 (ML terhadap AI)
- sa₁ = 1,191
- sa₂ = 0,248
- b = -1,755 (AI terhadap Y)
- sb = 0,000

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa_1^2 Sa_2^2 + a_1^2 a_2^2 Sb^2 + Sa_1^2 Sa_2^2 Sb^2}$$

$$\begin{aligned} & \sqrt{(-1,755)^2 (1,191)^2 (0,248)^2 + (0,322)^2 (0,033)^2 (0,000)^2 + (1,191)^2 (0,248)^2 (0,000)^2} \\ & \sqrt{(3,080025) (1,418481) (0,061504) + (0,103684) (0,0011089) (0) + (1,418481) (0,061504) (0)} \\ & = \sqrt{(0,268708327762306) + (0) + (0)} \\ & = \sqrt{0,268708327762306} \\ & = 0,51837084 \end{aligned}$$

Hasil dari perkalian ab dapat digunakan untuk menghitung t statistic pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{a_1 a_2 b}{Sab} = \frac{(0,322)(0,033)(-1,755)}{0,51837084} = \frac{-0,01864863}{0,51837084} = -0,035975461119688$$

Berdasarkan perhitungan diatas t_{hitung} sebesar $-0,03597 <$ dari t_{tabel} yaitu $2,02619$ Artinya pengaruh *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) dengan Asimetri Informasi (AI) sebagai variabel intervening (pengaruh tidak langsung) tidak memiliki pengaruh signifikan.

Pengujian Koefisien Determinasi (R-squares)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel independen. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Asimetri Informasi (AI), koefisien ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel *Voluntary Disclosure* (X_1), Manajemen Laba (X_2) terhadap variabel intervening Asimetri Informasi (Z) Untuk mendapatkan hasil koefisien determinasi tersebut dengan perhitungan menggunakan program SPSS 22 yaitu sebagai berikut.

Tabel 3. Model 1: Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.283 ^a	.802	.004	2.01022

a. Predictors: (Constant), ML, VD

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 22, 2017

Berdasarkan pengujian R square (R^2) atau koefisien determinasi adalah 0,802 atau 80,2%. Sehingga, *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) memberikan pengaruh yang **tinggi** pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Sedangkan sisanya sebesar 19,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Sementara itu untuk nilai e1 dapat dicari dengan rumus $e1 = \sqrt{(1-0,802)} = 0,4450$. Selanjutnya persamaan regresi model 2 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Model 2: Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.326 ^a	.106	.032	1.69238

a. Predictors: (Constant), VD, ML

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 22, 2017

Berdasarkan pengujian R square (R^2) atau koefisien determinasi adalah 0,106 atau 10,6%. Sehingga, *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) terhadap Asimetri Informasi (AI) memberikan pengaruh yang **rendah tetapi pasti** pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Sedangkan sisanya sebesar 89,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Sementara itu untuk nilai e2 dapat dicari dengan rumus $e2 = \sqrt{(1-0,106)} = 0,9455$.

Berdasarkan pengujian R square (R^2) atau koefisien determinasi adalah 0,005 atau 0,5%. Sehingga, Asimetri Informasi (AI) terhadap *Cost of Equity capital* (CEC) memberikan pengaruh yang rendah sekali pada perusahaan farmasi yang terdaftar di

BEI tahun 2012-2016.

Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui secara individual pengaruh *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) dan Asimetri Informasi (AI) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC). Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikansi terhadap variabel dependen. Uji t model 1 dilakukan berdasarkan nilai signifikansi dengan kriteria menurut Lupiyoadi dan Ikhsan (2015:128), yaitu:

1. Jika $P \text{ value} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
2. Jika $P \text{ value} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Dalam penelitian ini, pengujian parsial (Uji t) dilakukan dengan cara membandingkan antara t_{hitung} dan t_{tabel} dan tingkat signifikansi (α). Dengan t_{hitung} signifikansi 5% maka derajat kebebasan (df) = $n - (k + 1) = 40 - (3 + 1) = 36$ sehingga diperoleh t_{tabel} sebesar 2,02619.

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *Voluntary Disclosure* (VD) dan Manajemen Laba (ML) terhadap Asimetri Informasi (AI). Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} VD sebesar $2,270 > t_{tabel}$ 2,026, dan t_{hitung} ML sebesar $3,133 > t_{tabel}$ 2,026, tingkat signifikansi VD sebesar 0,035 dan tingkat signifikansi ML sebesar 0,027 sehingga, H_a diterima yang artinya *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) berpengaruh dalam mengurangi timbulnya Asimetri Informasi (AI) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *Voluntary Disclosure* (VD) dan Manajemen Laba (ML) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC). Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} VD sebesar $2,390 > t_{tabel}$ 2,026, dan t_{hitung} ML sebesar $3,118 < t_{tabel}$ 2,026, tingkat signifikansi VD sebesar 0,035 dan tingkat signifikansi ML sebesar 0,027 sehingga, H_a diterima yang artinya *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) berpengaruh dalam mengurangi timbulnya Asimetri Informasi (AI) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara Asimetri Informasi (AI) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan diperoleh nilai t_{hitung} 2,147 $> t_{tabel}$ 2,026 dan nilai signifikansi $0,035 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan H_a diterima yang artinya terdapat pengaruh signifikan antara Asimetri Informasi (AI) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Pengaruh mediator yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) dan standar error dari koefisien *indirect effect* (sab), perlu diuji dengan Sobel tes. Hasil dari perkalian ab dapat digunakan untuk menghitung t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{a_1 a_2 b}{Sab} = \frac{(0,322)(0,033)(-1,755)}{0,51837084} = \frac{-0,01864863}{0,51837084} = -0,035975461119688$$

Berdasarkan perhitungan di atas t_{hitung} sebesar $-0,03597 <$ dari t_{tabel} yaitu 2,02619. Artinya Berdasarkan perhitungan di atas t_{hitung} sebesar $-0,03597 <$ dari t_{tabel} yaitu 2,02619. Artinya pengaruh *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) dengan Asimetri Informasi (AI) sebagai variabel intervening (pengaruh tidak langsung) tidak memiliki pengaruh signifikan. Besarnya pengaruh langsung variabel X_1 (VD) terhadap Y (CEC) yaitu sebesar $-0,032$ dan pengaruh variabel X_2 (ML) terhadap Y (CEC) yaitu sebesar $-0,187$ sedangkan

pengaruh tidak langsung variabel X_1 (VD) terhadap Y (CEC) melewati Z (AI) sebesar $-0,041$ ($-0,032 + (0,046 \times -0,187)$) dan pengaruh variabel X_2 (ML) terhadap Y (CEC) melewati Z (AI) sebesar $-0,157$ ($-0,153 + (0,023 \times -0,187)$). Dapat disimpulkan, jika hubungan tidak langsung lebih besar daripada hubungan langsung yaitu variabel X_1 ($-0,032 < -0,041$), variabel X_2 ($-0,187 < -0,157$) sehingga hubungan antar variabel yang lebih baik adalah secara langsung, tidak melewati variabel intervening.

D. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Dapat disimpulkan pada 8 Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dijadikan target populasi periode 2012-2016 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. *Voluntary Disclosure* (VD) memiliki terhadap Asimetri Informasi (AI) karena semakin besar tingkat pengungkapan sukarela (VD) maka semakin minim timbulnya asimetri informasi karena tidak ada informasi yang disembunyikan oleh pihak perusahaan kepada investor maupun kreditor (pihak eksternal).
2. Manajemen Laba (ML) memiliki pengaruh terhadap Asimetri Informasi (AI) karena dengan adanya praktik manajemen laba maka manajer akan lebih mengetahui informasi perusahaan daripada pihak luar yang akan menguntungkan pihak perusahaan.
3. *Voluntary Disclosure* (VD) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) karena jika perusahaan tidak transparan memberikan informasi (*voluntary disclosure*) kepada pihak luar maka akan timbul asimetri informasi yang akan menyebabkan biaya (*cost of equity capital*) yang timbul besar.
4. Manajemen Laba (ML) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) karena apabila perusahaan melakukan praktik manajemen laba maka perusahaan akan lebih mudah memanipulasi laporan demi keuntungan sendiri seperti menaik turunkan laba sehingga *Cost of Equity Capital* (CEC) menjadi rendah.
5. *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) berengaruh signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC) dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari *Voluntary Disclosure* (VD), Manajemen Laba (ML) melalui Asimetri Informasi (AI) terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC). Oleh karena koefisien hubungan langsung lebih besar daripada koefisien hubungan tidak langsung, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan yang sebenarnya adalah langsung.

Saran

1. Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba, karena laba yang diumumkan ke publik tersebut menjadi pegangan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi tentang laba perusahaan tersebut.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penggunaan variabel-variabel lain yang kemungkinan bisa menjadi faktor- faktor yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital* seperti pertumbuhan, ukuran perusahaan dan lain-lain.
3. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan informasi yang tersedia di pasar modal untuk digunakan secara efektif dan efisien, sehingga dapat menurunkan risiko investasi.

Daftar Pustaka

- Botosan, A. Christine. 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *Accounting Review*, 72(July): 323349.
- Cooke, T. E. 1992. The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporation. *Accounting and Business Research*, 22(Summer):229237.
- Copeland, T. E, and D. Galai. 1983. Information Effects on the BidAsk Spread. *Journal of Finance*, 38(Desember): 14571469
- Healy, Paul M dan Palepu, Krishna G. 2001.Information Asymmetry, Corporate Disclosure, And The Capital Markets: A Review Of The Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (2001): 405–440
- Utami. Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur). Makalah dipresentasikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 15 – 16. September: 100 – 116.
- Juniarti dan Freny Yunita. 2003. Pengaruh Tingkat *Disclosure* Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(2): 150168.
- Meek, K. Garry, C. B. Robert S. J., dan S, J. Sidney, (1996), “Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By US, UK, and Continental European Multinational Corporations,” *Journal of International Business Studies*, Third Quarter, h. 555572.
- Komalasari, Puput Tri, dan Baridwan, Zaki. 2001. Asimetri Informasi dan Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(1): 6481.
- Loomis, Carol J. (2003). The Whistleblower And The CEO In the Lucent scandal the ex-boss will walk. The woman who accused him is now an SEC target. And guess who’s paying the penalty? Owners like you.
http://archive.fortune.com/magazines/fortne/fortune_archive/2003/07/07/345538/index.htm Diakses pada tanggal 29 Juni 2017 Pukul 21.00 WIB
- Lucent. (2004). Lucent Settles SEC Enforcement Action Charging the Company with \$1.1 Billion Accounting Fraud
<https://www.sec.gov/news/press//2004-67.html> Diakses pada tanggal 29 Juni 2017 Pukul 22.00 WIB
- Stern, Christopher. (2004). SEC Charges Lucent Employess With Fraud.
<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/rarticles/A34620-2004May17html> Diakses pada tanggal 29 Juni 2017 Pukul 22.30 WIB