

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)

Rini Dwiyuna Ningsih*¹, Nita Erika Ariani*²

^{1,2}Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala
e-mail: rinidwiyuna@yahoo.com*¹, nitaerika_ariani@yahoo.com*²

Abstract

The research examines the effect of asymmetry information, intellectual capital disclosure, and audit quality on cost of equity capital. This research was an empirical study using multiple regression analysis. The sample of this study was taken from LQ 45 companies listed on Indonesian Stock Exchange at 2012-2014. The sample was taken using purposive sampling. The sample used was 23 companies with a total of 68 observations. Statistical methods using Multiple Linear Regression Analysis to test the hypothesis.

The result of the research shows that asymmetry information, intellectual capital disclosure, and audit quality simultaneously are not affect on cost of equity capital. Partially, asymmetry information and intellectual capital disclosure are not affect on cost of equity capital, whereas audit quality are affect on cost of equity capital.

Keywords—*cost of equity capital, asymmetry information, intellectual capital disclosure, and audit quality.*

1. Pendahuluan

Seiring dengan perkembangan zaman, kondisi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan oleh setiap pemangku kepentingan, baik pihak internal maupun eksternal perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut memberikan informasi yang akan membantu pihak luar untuk mengambil keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak berinvestasi pada perusahaan (Purwanto, 2012).

Pemegang saham atau investor yang menanam investasi pada perusahaan memiliki tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari saham yang telah dibeli. Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi mereka dalam perusahaan (Perwira dan Darsono, 2015).

Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada perusahaan atau disebut dengan biaya modal ekuitas mengalami perubahan setiap tahunnya, baik berupa peningkatan ataupun penurunan. Berdasarkan pengamatan dari 23 perusahaan, biaya modal ekuitas yang diukur dengan model *residual income* mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun

2013, persentase biaya modal ekuitas lebih tinggi dibandingkan dengan persentase biaya modal ekuitas pada tahun 2014. Rata-rata persentase biaya modal ekuitas dari 23 perusahaan LQ 45 pada tahun 2013 menunjukkan bahwa mengalami peningkatan rata-rata sebesar 6,286%, sedangkan pada tahun 2014 biaya modal ekuitas mengalami penurunan rata-rata sebesar 9,045%.

Pada penelitian ini, peneliti mengambil tiga faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas, diantaranya yaitu asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit. Biaya modal ekuitas salah satunya dipengaruhi oleh asimetri informasi dimana asimetri informasi membahas mengenai masalah keagenan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti karena terdapat hasil yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sarana untuk memperbanyak referensi tentang biaya modal ekuitas dan penelitian ini juga berguna sebagai bahan acuan untuk penelitian selanjutnya.

2. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik itu investor maupun kreditur (Ifonie, 2005). Utami (2005) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas merupakan *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang. Biaya modal ekuitas merupakan *rate of return* yang diperlukan bagi berbagai tipe pembiayaan, biaya modal ekuitas secara keseluruhan merupakan rata-rata tertimbang dari *rate of return (cost)* individual yang dipersyaratkan.

Menurut Botosan (2006) biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian modal yang minimum yang dipersyaratkan investor atas modal yang ditanamkan pada perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan berhubungan dengan estimasi risiko yang dihadapi dimana estimasi risiko yang tinggi menyebabkan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi (Setyaningrum dan Zulaikha, 2013).

2.2 Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan terjadinya ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana ketimpangan ini muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa mendatang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Armadi dan Anggraeni, 2010). Tarjo (2010) mengungkapkan bahwa asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana satu pihak memiliki informasi lebih banyak (*superior*) dibandingkan pihak lainnya.

Scott (1997:3) menyatakan bahwa terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection*, adalah manajer mengetahui banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding investor. Informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham, tidak disampaikan.
2. *Moral hazard*, yaitu kegiatan yang dilakukan manajer seluruhnya diketahui oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak. Berkaitan dengan *bid-ask spread*, akuntan terfokus pada komponen *adverse selection* karena berhubungan penyediaan informasi ke pasar modal.

Terdapat dua teori yang melatar belakangi asimetri informasi, teori tersebut yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*).

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pertama kali dikenal setelah Jensen dan Meckling pada tahun 1976 mempublikasikan hasil penelitian tentang perilaku manajerial, biaya keagenan dan struktur kepemilikan. Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), dimana pemegang saham menunjuk dan membayar manajemen untuk mengelola perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwasannya manajemen lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan kedepan dibandingkan dengan pemegang saham.

Anthony dan Govindarajan (2005:269) mengemukakan bahwa teori keagenan adalah hubungan atau kontrak yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen. Pemegang saham melimpahkan kewajibannya kepada manajemen, termasuk di dalamnya pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari pemegang saham kepada manajemen. Armadi dan Anggraeni (2010) mengatakan bahwa teori keagenan mengimplikasi adanya asimetri informasi antara manajemen sebagai agen dan pemilik perusahaan (pemegang saham) sebagai prinsipal.

2.2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Scott (1997:342) menyatakan bahwa sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal, yang salah satu caranya dilakukan dengan pengungkapan dalam laporan keuangan (Wulandari dan Prastiwi, 2014).

Teori sinyal mengatakan bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan informasi laporan keuangan yang sebenar-benarnya pada pihak eksternal, yaitu pemilik perusahaan atau pemilik saham perusahaan (Perwira dan Darsono, 2015). Perwira dan Darsono (2015) juga menyatakan bahwa dengan memberikan informasi tersebut maka akan dapat menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa kondisi perusahaan mempunyai nilai lebih keunggulan kompetitif dari perusahaan.

2.3 Pengungkapan Modal Intelektual

Pengungkapan modal intelektual merupakan sebuah cara yang penting untuk melaporkan sifat alami dari nilai tidak berwujud yang dimiliki perusahaan (Wulandari dan Prastiwi, 2014). Pengungkapan modal intelektual yang diungkapkan pada laporan tahunan perusahaan akan menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dimana investor mengestimasi *return* saham perusahaan berdasarkan pada *return* saham masa lalu dan informasi tentang bisnis dan profil perusahaan (Wulandari dan Prastiwi, 2014). Tingkat pengungkapan yang secara kuantitas dan kualitas lebih baik dapat menurunkan ketidakpastian investor atas resiko perusahaan, sehingga akan menurunkan biaya modal ekuitas pada perusahaan (Botosan, 1997).

2.3.1 Teori Stakeholder

Widarjo (2011) dalam penelitiannya menjelaskan tentang teori *stakeholder*, dimana semua *stakeholder* (pemangku kepentingan) mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan mereka. Kinerja perusahaan dapat disampaikan tidak hanya melalui pengungkapan laporan keuangan yang diharuskan oleh pihak yang berwenang saja, melainkan akan lebih bermanfaat lagi apabila perusahaan dapat mengungkapkan berbagai macam sumber daya perusahaan yang tidak berwujud kepada para *stakeholder* melalui pengungkapan modal intelektual.

2.1.1.1 Resources Based Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Wernerfelt (1984), dimana Wernerfelt mendefinisikan *resources* (sumberdaya) sebagai aset (berwujud dan tidak berwujud) yang muncul secara semipermanen didalam perusahaan. *Resources Based Theory* membahas tentang kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dan mengelola segala sumber daya yang dimiliki. Sumber daya merupakan segala sesuatu yang dimiliki perusahaan yang mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan diharapkan dapat digunakan secara efektif dan efisien.

2.4 Kualitas Audit

Kualitas audit umumnya didefinisikan sebagai kemungkinan auditor untuk mendeteksi dan melaporkan salah saji material yang terjadi dalam laporan keuangan (DeAngelo, 1981a). Hajiha dan

Shobani (2012) mendefinisikan kualitas audit adalah kemungkinan auditor akan menemukan dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan klien atau sistem akuntansi. Tujuan dari auditor adalah menyediakan reliabilitas dari laporan keuangan, maka kualitas audit merupakan terbebasnya laporan keuangan dari salah saji material.

2.5 Hubungan Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas

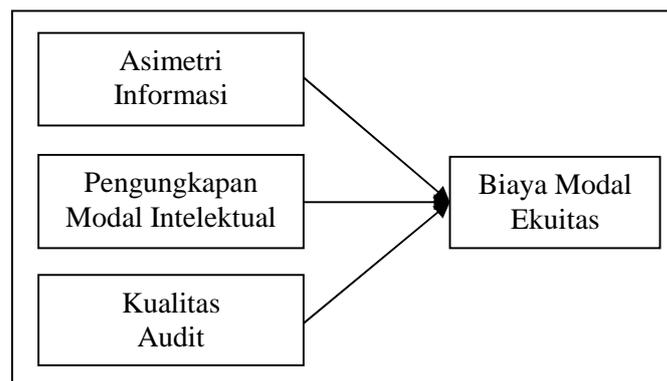
Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi tentang prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan pemegang saham. Asimetri informasi yang diprosikan dengan *bid-ask spread* mampu membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara asimetri informasi dengan biaya modal ekuitas (Purwanto, 2012). Hasil ini juga didukung dengan penelitian He et al. (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara asimetri informasi dengan biaya modal ekuitas.

Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, maka akan semakin kecil tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Hal tersebut dikarenakan ketika manajemen tidak memberikan informasi terkait dengan perusahaan yang sebenar-benarnya maka akan berpengaruh terhadap investasi yang dilakukan investor serta berpengaruh terhadap estimasi risiko perusahaan yang diprediksi oleh investor. Ketika perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, investor akan mengestimasi risiko yang tinggi dan pada akhirnya biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan tinggi, karena tingkat risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

2.6 Hubungan Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal Ekuitas

Pengungkapan modal intelektual merupakan sebuah cara yang penting untuk melaporkan sifat alami dari nilai tidak berwujud yang dimiliki perusahaan (Wulandari dan Prastiwi, 2014). Penelitian tentang pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas oleh Wulandari dan Prastiwi (2014) dan Boujelbene dan Affes (2013) menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin kecil biaya modal ekuitas pada perusahaan. Tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dimana investor mengestimasi *return* saham perusahaan berdasarkan pada *return* saham masa lalu dan informasi tentang bisnis dan profil perusahaan (Wulandari dan Prastiwi, 2014).



Gambar 1. Skema Kerangka Penelitian

2.7 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hajiha dan Shobani (2012) mendefinisikan kualitas audit adalah kemungkinan auditor akan menemukan dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan klien atau sistem akuntansi. Penelitian mereka tentang kualitas audit dan biaya modal ekuitas di Iran mampu membuktikan bahwa kualitas audit yang baik dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Kualitas audit diukur dengan variable *dummy* yaitu nilai 1 untuk KAP *Big Four* dan nilai 0 untuk KAP *Non Big Four*. Auditor pada KAP *Big Four* dianggap memiliki nilai-nilai independensi, objektivitas, dan kejujuran yang tinggi. Penelitian Setiawan dan Daljono (2014) yang menggunakan proksi tersebut menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kualitas audit yang baik akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak. Perusahaan yang diaudit oleh auditor pada KAP *Big Four* dianggap lebih banyak mengungkapkan informasi. DeAngelo (1981) menyatakan auditor yang besar cenderung memberikan layanan audit yang berkualitas lebih tinggi daripada auditor kecil karena auditor besar mempunyai reputasi yang lebih baik sehingga harus memperhatikan kualitas audit yang dihasilkan. Dengan demikian, investor akan mempercayai manajemen dan akhirnya akan menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor atas investasi yang ditanam pada perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka skema kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

3. Metode Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Tujuan studi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Jenis investigasi dari penelitian ini bersifat studi kausalitas. Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Dalam penelitian ini horizon waktu yang digunakan adalah *pooling data/panel data*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan yang dilakukan adalah dari tahun 2012-2014. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu atau disebut *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3.1
Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang konsisten berada dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.	28
2.	Perusahaan LQ 45 tidak menerbitkan laporan tahunan pada situs www.idx.com	(1)
3.	Perusahaan LQ 45 yang tidak menyajikan laporan tahunan dalam satuan mata uang rupiah.	(4)
Total perusahaan		23
Jumlah data observasi		69

Sumber: Data Diolah (2016)

Tabel 3.1 menjelaskan bahwa jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria menjadi sampel adalah 23

perusahaan, sehingga jumlah obsevasi perusahaan selama 3 tahun adalah 69 emiten

3.3 Operasionalisasi Variabel

3.3.1 Biaya Modal Ekuitas (Y)

Perhitungan biaya modal ekuitas dalam penelitian ini menggunakan model *residual income* menurut Ohlson (1995) dimana perhitungan ini mengacu pada penelitian Setiawan dan Daljono (2014) dengan rumus sebagai berikut:

$$r = \frac{(B_t + X_{t+1} - P_t)}{P_t}$$

Keterangan:

- r = biaya modal ekuitas
- B_t = nilai buku per lembar saham periode t
- P_t = harga saham pada periode t
- X_{t+1} = laba per lembar saham periode t+1

3.3.2 Asimetri Informasi (X₁)

Perhitungan asimetri informasi yaitu menggunakan pengukuran *bid-ask spread*. Pengukuran tersebut mengacu pada penelitian Purwanto (2012) dengan rumus sebagai berikut:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{\{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2\}} \times 100$$

Keterangan:

- Ask_{i,t} = Harga *ask* (harga penawaran) tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t.
- Bid_{i,t} = Harga *bid* (harga permintaan) terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t.

3.3.3 Pengungkapan Modal Intelektual (X₂)

Bukh et al. (2005) menjelaskan bahwa pengungkapan modal intelektual yang diukur dengan menggunakan angka ICDI (*Intellectual Capital Disclosure Index*) memiliki index pengungkapan yang terdiri dari 78-item. Index pengungkapan merupakan suatu metode untuk membuat angka pengungkapan informasi tertentu yang menggunakan 1 untuk yang melakukan pengungkapan atau 0 untuk yang tidak mengungkapkan pada masing-masing item.

Perhitungan pengungkapan modal intelektual yang diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan oleh Bukhet al., (2005), yaitu:

$$ICDI = \frac{\sum di}{M} \times 100\%$$

Keterangan:

ICDI = *Intellectual Capital Disclosure Index*

di = Jumlah pengungkapan modal intelektual yang dilakukan perusahaan.

M = Jumlah maksimum pengungkapan modal intelektual yang seharusnya dilakukan perusahaan.

3.3.4 Kualitas Audit (X₃)

Pada penelitian ini, pengukuran kualitas audit mengacu pada penelitian Setiawan dan Daljono (2014), dimana kualitas audit diukur dengan variabel *dummy* yaitu nilai 1 untuk KAP *Big Four* dan nilai 0 untuk KAP *Non Big Four*. Auditor pada KAP *Big Four* dianggap memiliki nilai-nilai independensi, objektivitas, dan kejujuran yang tinggi. Berdasarkan situs resmi dari setiap KAP *Big Four*, perusahaan-perusahaan di Indonesia yang berafiliasi pada KAP *Big Four*, antara lain:

1. Ernst and Young berafiliasi dengan Purwantono, Suherman, dan Surja (Ernst and Young, 2013).
2. Price Water Coopers berafiliasi dengan Tanudiredja, Wibisana, dan Rekan (www.pwc.com).
3. Klynveld Peat Marwick Goeldener International berafiliasi dengan Siddharta dan Widjaja (www.kpmg.com).
4. Deloitte, Touche, and Tohmatsu berafiliasi dengan Osman Bing Satrio, dan Rekan (www.deloitte.com).

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah mengumpulkan beberapa data yang terkait dengan variabel penelitian yang telah tersedia di BEI yang di akses pada situs resmi BEI yaitu www.idx.com. Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data berdasarkan objek penelitian dengan cara membaca, mempelajari, serta mengkaji literatur seperti buku, jurnal akuntansi nasional ataupun internasional, serta dari berbagai situs pendukung lainnya.

3.5 Model Penelitian

Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear (*multiple linear regression*) yaitu melihat pengaruh variabel independen (asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit) terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas). Dalam analisis regresi berganda, selain mengukur kekuatan hubungan antara

dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011:96). Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = Biaya Modal Ekuitas
- A = Konstanta
- X₁ = Asimetri Informasi
- X₂ = Pengungkapan Modal Intelektual
- X₃ = Kualitas Audit
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien Regresi
- e = *epsilon (error term)*

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terhadap model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi tersebut baik atau tidak. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

4. Hasil Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
COEC	69	-.96	-.18	-.5703	.20021
SPREAD	69	-2.08	1.94	.1294	.90174
ICD	69	25.64	65.39	48.1047	10.35169
AUD	69	.00	1.00	.8696	.33925
Valid N (listwise)	69				

Sumber : *Output SPSS 20 (2016)*

Berdasarkan pada Tabel 4.1 dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dengan jumlah sampel penelitian yang digunakan sebanyak 69 data observasi. Biaya modal ekuitas yang disimbolkan dengan COEC (*Cost of Equity Capital*) merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen

adalah asimetri informasi (SPREAD), pengungkapan modal intelektual (ICD-*Intellectual Capital Disclosure*), dan kualitas audit (AUD).

Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji prasyarat analisis. Pada uji normalitas nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,497 > 0,05$ (Ghozali, 2009:114). Uji autokorelasi diperoleh Nilai Durbin Watson $2,038$ sehingga $1,703 < 2,038 < 2,297$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada data tersebut. Uji multikolinieritas menghasilkan nilai VIF dan *tolerance* dari masing-masing variabel, yaitu asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit. Nilai *tolerance* untuk ketiga variabel $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan terbebas dari multikolinieritas antar variabel bebas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pada analisis regresi berganda diperoleh persamaan $Y = -0,261 + 0,016X_1 - 0,004X_2 - 0,158X_3 + e$. Pada pengujian hipotesis dilakukan uji F dan uji t.

Tabel 4.2
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.261	3	.087	2.291	.086 ^b
Residual	2.465	65	.038		
Total	2.726	68			

a. Dependent Variable: COEC

b. Predictors: (Constant), AUD, SPREAD, ICD
Sumber : *Output SPSS 20 (2016)*

Berdasarkan Tabel 4.2 diperoleh hasil uji signifikansi variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikansi $0,086$ yang bermakna bahwa variabel asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas ditolak.

Tabel 4.3
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.261	.141		-1.846	.070
SPREAD	.016	.026	.073	.620	.537
ICD	-.004	.002	-.187	-1.550	.126
AUD	-.158	.071	-.268	-2.226	.029

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.309 ^a	.096	.054	.19474

a. Predictors: (Constant), AUD, SPREAD, ICD

b. Dependent Variable: COEC

Sumber : *Output SPSS 20 (2016)*

Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik t untuk mengetahui seberapa besar pengaruh asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas sebagai variabel dependen. Dasar keputusan yang diambil adalah dengan melihat tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (5%). Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel asimetri informasi (X_1) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,537 lebih besar dari 0,05 (5%). Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas ditolak. Hal ini dikarenakan investor tidak dapat membaca sinyal positif yang diberikan perusahaan, sehingga informasi terkait perusahaan tidak mempengaruhi besar atau kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor terhadap saham yang ditanam pada perusahaan.
2. Variabel pengungkapan modal intelektual (X_2) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,126 lebih besar dari 0,05 (5%). Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas ditolak. Hal ini dikarenakan pengungkapan modal intelektual yang masih

termasuk pengungkapan sukarela belum dapat membantu investor untuk lebih memahami risiko investasi yang akan dihadapi di masa yang akan datang dan juga tidak semua perusahaan melakukan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan.

3. Variabel kualitas audit (X_3) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi 0,029 lebih kecil dari 0,05 (5%). Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas diterima. Hal ini dikarenakan perusahaan yang diaudit dengan KAP *Big Four* lebih banyak memberikan informasi, sehingga investor mampu memprediksi risiko yang terjadi pada perusahaan. Tingkat risiko yang rendah akan mempengaruhi biaya modal ekuitas.

5. Kesimpulan, Keterbatasan Dan Saran

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Secara parsial, hanya kualitas audit yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan asimetri informasi dan pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 hingga 2014, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi biaya modal ekuitas, diantaranya: manajemen laba, *corporate governance*, kinerja perusahaan, dan ukuran perusahaan dan diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian pada industri-industri lain yang terdaftar di BEI seperti industri pada sektor manufaktur, teknologi informasi, farmasi, komputer dan multimedia, dan otomotif. Penelitian selanjutnya juga diharapkan menggunakan model proksi biaya modal ekuitas yang lain, seperti model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*) dan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Daftar Pustaka

- Anthony, Robert N. & Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control Systems*. Buku 2. Edisi 11. Terjemahan F.X. Kurniawan Tjakrawala. Jakarta: Salemba Empat.
- Armadi, H. & Anggraeni, Mariska Dewi. 2010. Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable. *Trikonomika*, 9 (1): 62-71, ISSN: 1411-514X.
- Botosan, C. A. 1997. Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *Accounting Review*, 72 (3): 323-349.
- Botosan, C. A. 2006. Disclosure and The Cost of Equity Capital: What Do We Know?. *Accounting and Business Research (International Accounting Firm)*: 31-40.
- Boujelbene, M.A. & Affes, Habib. 2013. The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity Capital: A Case of French Firms. Faculty of Economics and Management Sciences University of Syax. Turnisia. *Journal of Economics, Finance, and Administrative Science*, 18 (34): 45-53.
- Bukh, P, Nielsen, C, Gormsen, P, & Mouritsen, J. 2005. Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectus. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18 (6): 713-732. <http://pnbukh.com> [08 11 2015]
- Bursa Efek Indonesia. 2016. *Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Audit*. Melalui <www.idx.com> diakses pada [06/02/2016]
- Cempaka, Maharani D. & Marsono. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Intellectual Disclosure dan Pengaruhnya Terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (4): 1-8, ISSN (Online): 2337-3806
- Chen, H., J.Z. Chen., G.J. Lobo, & Y. Wang. 2011. Effect of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28 (3): 892-925.
- DeAngelo, L. 1981a. Auditor Independence, "Low Balling", and Disclosure Regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3: 113-127.
- Deloitte. 2016. *KAP Indonesia yang berafiliasi dengan KAP Deloitte*. Melalui <<http://www.deloitte.com/id/en/footerlinks/officelocator/indonesia/surabayaoffice.html>> diakses pada [29/03/2016]
- Earnst and Young. 2013. *Worldwide Corporate Tax Guide 2013-14*. Melalui <<http://www.ey.com>> diakses pada [29 03 2016]
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gulo, Yamatuho. 2000. Analisis Efek Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2 (1): 45-62.
- Hajiha, Z. & N. Sobhani. 2012. Audit Quality and Cost of Equity Capital: Evidence of Iran. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 94, ISSN: 1450-2887.
- He, William Peng, Andrew Lepone, & Henry Leung. 2013. Information Asymmetry and The Cost of Equity Capital. *International Review of Economics and Finance*, 27: 611-620.
- Ifonie, Regina Reizky. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (1): 103-107.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Bisnis*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Kirana, Pengestika A. A. 2013. *Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011)*. Skripsi Tidak Diplublikasi. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Uniniversitas Diponegoro.
- KPMG. 2016. *KAP Indonesia yang berafiliasi dengan KAP KPMG*. Melalui <<http://www.kpmg.com/id/en/about/Pages/default.aspx>> diakses pada [29/03/2016]
- Maar, B. & Schiuma, G. 2001. Measuring and Managing Intellectual Capital and Knowledge Assets in New Economy Organisations, in

- Bourne, M. (Ed), *Handbook of Performance Measurement*, Gee, London.
- Mangena, M., Pike, R., Li J. 2010. Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence. *The Institute of Chartered Accountant of Scotland, London*.
- Meek, K. Garry, C. B. Robert S. J. & 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: 555-572.
- Mgbame, C.O., Eragbhe, E, & Osazuwa, N. 2012. Audit Partner Tenure and Audit Quality: An Empirical Analysis. *European Journal of Business and Management*, 4 (7): 154-159.
- Murwaningsari, ETTY. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cost of Capital. *Majalah Ekonomi*, Tahun XXII, No. 2.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends In Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Perwira, Adi Baskara & Darsono. 2015. Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4 (4): 1-11, ISSN (Online): 2337-3806.
- Price Water Coopers. 2016. *KAP Indonesia yang berafiliasi dengan KAP Price Water Coopers*. Melalui <<http://www.pwc.com/gx/en/about/office-locations/indonesia.html>> diakses pada [29/03/2016]
- Purwanto, Agus. 2012. Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- Putri, Tifani Malinda & Nur Cahyonowati. 2014. Pengaruh Auditor Tenure, Ukuran Kantor Akuntan Publik, dan Ukuran Perusahaan Klien Terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (2): 1-11, ISSN (Online): 2337-3806.
- Sahamok. 2016. *Pengertian Indeks LQ 45*. Melalui <<http://www.sahamok.com>> diakses pada [10/03/2016]
- Scott, W.R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business*. Buku 1. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Setiawan, Jonata Agus & Daljono. 2014. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (1): 1-9, ISSN (Online): 2337-3806.
- Setyaningrum, D. P. O. & Zulaikha. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (2): 1-14, ISSN (Online): 2337-3806.
- Tarjo. 2010. Mekanisme Tata Kelola Korporat: Mampukah Menurunkan Cost of Equity Capital. *Jurnal Investasi*, 6 (1): 47-59.
- Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *SNA VII Solo*
- Wernefelt, B. 1984. A Resource-Based View of Firm. *Strategic Management Journal*, 5 (April/June): 171-180.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV. Ikatan Akuntansi Indonesia*. Banda Aceh: 21-22 Juli 2011.
- Wulandari & Andri Prastiwi. 2014. Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (4): 1-14, ISSN (Online): 2337-3806.
- Yulistina, Maya. 2011. *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Cost of Equity Capital*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.