

EARNINGS QUALITY AND BETA ON COST OF EQUITY CAPITAL KUALITAS LABA DAN BETA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS

Yulinda Devi Pramita

devi.feummgl@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Magelang
Jalan Tidar No 21 Magelang

ABSTRACT

This study aims to examine the direct effect of the earnings quality and beta of the cost of equity capital. The research sample is determined by purposive sampling method, which is manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2007 to 2013 period. The company reported audited financial statements in a row from the 2007-2013 to update accounts receivable, fixed assets, net income, total assets, total liabilities. Based on these criteria was obtained by 23 companies during the past 6 years or as many as 138 observations. Analysis of data using multiple regression analysis using the application program IBM SPSS Statistics 21. The results showed that empirically proven earnings quality and beta significantly affect the cost of equity capital. The control variables used in this research that leverage and firm size significantly and investors into consideration in determining the cost of equity capital. While the variable market-to-book does not affect or is not considered investors in investment decisions and cost of equity capital.

Keywords: agency theory, earnings quality, cost of equity capital, leverage, beta, firm size and market to book

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung kualitas laba dan beta terhadap biaya modal ekuitas. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2013. Perusahaan melaporkan laporan keuangan audit berturut-turut dari 2007-2013 untuk informasi piutang, aktiva tetap, laba bersih, total aset, total kewajiban. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 23 perusahaan selama 6 tahun atau sebanyak 138 observasi. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan program aplikasi IBM SPSS Statistics 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba dan beta terbukti secara empiris signifikan mempengaruhi biaya modal ekuitas. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan secara signifikan menjadi pertimbangan investor dalam menentukan biaya modal ekuitas. Sementara variabel *market-to-book* tidak mempengaruhi atau tidak menjadi pertimbangan investor dalam keputusan investasi dan biaya modal ekuitas.

Kata kunci: *agency theory*, kualitas laba, biaya modal ekuitas, *leverage*, beta, ukuran perusahaan dan *market-to-book*

PENDAHULUAN

Perusahaan dapat melakukan berbagai cara dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk kegiatan operasional dan meningkatkan usahanya antara lain dengan hutang dan melalui pasar modal. Dari segi perekonomian, pasar modal memiliki fungsi sarana perusahaan melakukan pendanaan dan masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, reksa dana, obligasi dan lain-lain dengan tingkat return dan risiko masing-masing. Sebelum investor melakukan investasi pada perusahaan, dibutuhkan informasi mengenai perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan, salah satunya informasi pada laporan keuangan.

Laba merupakan salah satu informasi penting dalam laporan keuangan yang berfungsi sebagai parameter untuk mengukur kinerja manajemen. Laba dipandang mampu merepresentasikan kinerja entitas secara keseluruhan sehingga diharapkan laba dapat bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan khususnya kreditor dan investor. Menurut Dechow dan Dichev (2002), laba berkualitas tinggi harus memiliki tiga karakteristik, yaitu mampu mencerminkan kinerja operasional perusahaan saat ini dengan akurat, mampu memberikan indikator yang baik mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang, dan dapat dijadikan ukuran yang baik untuk menilai kinerja perusahaan.

Kualitas laba yang mampu merepresentasikan tiga karakteristik laba tersebut dapat menurunkan asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholder*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih memiliki informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan *stakeholder* sehingga mendorong manajer melakukan praktik manajemen laba. Praktik manajemen laba tersebut berdampak pada kualitas laba yang dilaporkan. Dalam mekanisme pasar modal juga muncul adanya asimetri informasi.

Para pelaku pasar modal yang melakukan aktivitas membeli atau menjual sekuritas sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima, salah satunya melalui informasi kualitas laba. Asimetri informasi yang terjadi pada mekanisme pasar modal menyebabkan kegagalan investor menilai perusahaan.

Penelitian Francis *et al.* (2008) membuktikan bahwa perusahaan dengan kualitas laba tinggi cenderung memiliki pengungkapan sukarela yang luas dan lebih responsif. Implikasi penelitian tersebut menunjukkan bahwa kualitas laba yang tinggi dapat mengurangi tingkat asimetri informasi yang terjadi dan berdampak langsung pada penurunan nilai biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Hasil penelitian Francis *et al.* (2008) diperkuat oleh hasil penelitian Verdi (2012) yang secara keseluruhan memberikan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi memiliki asimetri informasi dan biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Hubungan antara kualitas laba, biaya modal ekuitas dan asimetri informasi baik secara langsung maupun tidak langsung dibuktikan dalam penelitian Bhattacharya *et al.* (2012). Dengan menggunakan *path analysis* dan sampel *value line firms* periode tahun 1993-2005, penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) menguji hubungan langsung antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas serta hubungan tidak langsung antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas yang dimediasi oleh asimetri informasi. Sementara itu, penelitian Gray *et al.* (2009) menunjukkan dampak kualitas akrual pada biaya modal ekuitas yang timbul dari fundamental ekonomi di perusahaan-perusahaan Australia. Berbeda dengan Francis *et al.* (2008), Verdi (2012), Bhattacharya *et al.* (2012) dan Gray *et al.* (2009), hasil penelitian Mukai (2012) membuktikan bahwa estimasi yang tepat pada biaya modal ekuitas menggunakan *Residual Income Model* dan *Abnormal Earnings Growth Model* di Jepang serta konvergensi GAAP Jepang ke IFRS mampu mengurangi biaya modal ekuitas.

Biaya modal ekuitas (*Cost of Equity Capital*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani and Miller, 1958). Biaya modal ekuitas merupakan bentuk konsekuensi ekonomi perusahaan untuk memperoleh dana dari investor untuk mendanai aktivitas operasi perusahaan. Dalam penelitian Utami (2005), biaya modal ekuitas merupakan besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang diukur dengan model penilaian perusahaan.

Motivasi penelitian ini dilakukan, **pertama** didasarkan pada bukti empiris penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi akan mampu meningkatkan kualitas laba, berimplikasi menurunkan asimetri informasi dan biaya modal ekuitas. Motivasi **kedua**, mengacu penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) yaitu adanya perdebatan teoretis tentang dampak kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas yang dipengaruhi oleh asimetri informasi dan implikasi kebijakan terhadap permasalahan tersebut. Motivasi **ketiga**, masih sedikit penelitian yang menguji pengaruh langsung kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian sebelumnya menguji pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas (Utami, 2005) dan menguji hubungan kualitas akrual, risiko informasi dan biaya modal (Gray *et al.*, 2009).

Penelitian ini dibangun atas dasar dua hal yaitu kualitas laba didasarkan pada informasi data akuntansi dan informasi yang terdapat pada pasar modal termasuk risiko (beta) yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Francis *et al.* (2004) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh atribut laba. Pengukuran atribut laba yang pertama hanya menggunakan informasi akuntansi yaitu kualitas akrual, persistensi, prediktabilitas, *smoothness*. Sedangkan pengukuran atribut laba yang kedua

didasarkan pada data akuntansi dan data pasar modal yaitu relevansi nilai (asimetri informasi), aktualitas dan konservatisme.

Penelitian ini mengacu penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) yang menguji hubungan langsung dan tidak langsung antara kualitas laba, biaya modal ekuitas serta asimetri informasi. Penelitian ini penting untuk dilakukan karena memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan **Pertama**, penelitian ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* untuk mengestimasi biaya modal ekuitas yang mengacu penelitian Litzenberger *et al.* (1980). *CAPM* sebagai proksi biaya modal ekuitas karena menurut penelitian Bhattacharya *et al.* (2012), pengukuran biaya modal ekuitas yang digunakan penelitian Bhattacharya *et al.* (2012) berupa prediksi analisis tentang target harga, prediksi dividen dan tingkat pertumbuhan dividen tidak mampu mengontrol faktor lain yang diketahui berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas seperti misalnya beta. Menurut Botosan (1997), biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan, risiko (beta) dan nilai pasar ekuitas. Perbedaan **kedua**, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan penelitian Healy dan Palepu (2001) terkait asimetri informasi, pengungkapan korporasi dan pasar modal sebuah review literatur empiris pengungkapan, konteks pasar modal di Indonesia dapat diklasifikasikan belum market efisien. Sementara itu, menurut penelitian Francis *et al.* (2008), Indonesia termasuk negara *code law* yaitu rendahnya tingkat proteksi terhadap investor. Hal tersebut memungkinkan timbulnya asimetri informasi.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, peneliti mengambil judul “Pengaruh Kualitas Laba dan Beta terhadap Biaya Modal Ekuitas”. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2013.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2013. Metoda pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu (Hartono, 2013). Kriteria pemilihan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena jenis perusahaan keuangan memiliki *highly regulation* sehingga digunakan perusahaan non keuangan untuk mengurangi bias pada hasil penelitian.

Data penelitian dan sumber data

1. Jenis dan sumber data

Jenis data penelitian tersebut adalah data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, harga saham bid dan ask, tingkat suku bunga SBI dan data IHSB. Sumber data diperoleh dari database Pojok Bursa UKDW Yogyakarta, www.idx.co.id dan *Financial Market Update* UGM Yogyakarta.

2. Teknik pengumpulan data

Metoda pengumpulan data sekunder yaitu menggunakan teknik pengumpulan data *archival*. Untuk mengumpulkan data sekunder, teknik pengumpulan data yang dapat digunakan adalah teknik pengumpulan data di basis data (Hartono, 2013).

Variabel dan pengukurannya

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel independen yaitu kualitas laba; variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas; dan variabel moderating yaitu asimetri informasi.

1. Kualitas Laba

Kualitas laba diukur dengan menggunakan proksi manajemen laba (Utami, 2014). Nilai manajemen laba yang tinggi mengakibatkan kualitas labanya rendah. Manajemen laba (DACC) diukur melalui *discretionary accruals* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TACC) dan *nondiscretionary accruals* (NDACC). Dalam menghitung DACC, digunakan *Modified Jones Model*. *Modified Jones Model* dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya (Dechow et.,al, 1995). Perhitungan manajemen laba menggunakan *Modified Jones Model* adalah sebagai berikut:

Menghitung nilai *total accruals* yang diestimasi

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + e$$

Menghitung nilai *non-discretionary accruals*

$$NDACC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right)$$

$$DACC_{it} = \left(\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} \right) - NDACC_{it}$$

Keterangan:

$DACC_{it}$ = *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$NDACC_{it}$ = *Non-discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$TACC_{it}$ = *Total accruals* perusahaan i pada tahun t

TA_{it-1} = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

ΔREV_{it} = Perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} = Perubahan piutang dagang perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} = Nilai aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada tahun t

2. Biaya Modal Ekuitas

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* untuk mengestimasi biaya modal ekuitas yang mengacu penelitian Litzenberger *et al.* (1980). Menurut Foong dan Goh (2013), secara umum, persamaan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas menggunakan pendekatan *CAPM* adalah sebagai berikut:

$$CofE = (Risk\ Free\ Rate) + (Risk\ Measure) \times (Market\ Risk\ Premium)$$

Atau

$$E(CE_{it}) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_f = return bebas risiko yang diproksikan dengan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia)

β_i = risiko sistematis untuk setiap saham perusahaan i dimana nilainya didapat dari hasil regresi *return* dari saham perusahaan tersebut terhadap *market return*

R_m = return pasar yang diperoleh dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada hari t dikurangi IHSG pada hari $t-1$ dibagi IHSG pada hari $t-1$

3. Beta

Beta merupakan pengukur volatilitas return dari sebuah sekuritas terhadap risiko pasar.

4. Leverage

Leverage diduga mempengaruhi biaya modal ekuitas karena menunjukkan seberapa besar aset perusahaan didanai oleh utang. Rasio utang terhadap modal untuk mengontrol dampak utang terhadap kinerja perusahaan. *Leverage* diukur dengan membagi utang total dengan aset total. Perusahaan dengan rasio leverage lebih tinggi menunjukkan sebagian besar asetnya didanai menggunakan utang sehingga perusahaan tersebut berusaha menyampaikan lebih banyak informasi untuk mengurangi biaya monitoring

bagi investor. Hal tersebut dilakukan dengan memberikan informasi lebih detail di laporan tahunan.

5. Market to book ratio

Market to book ratio merupakan nilai yang diberikan pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan dan keseluruhan kondisi perusahaan yang tercermin pada harga saham. Nilai tersebut dapat berupa apresiasi pasar saham jika harga saham di atas nilai buku per lembar saham. Sebaliknya, nilai tersebut dapat berupa depresiasi jika harga saham di bawah nilai buku per lembar saham.

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh kualitas laba sebagai variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *Cost of Equity*. Persamaan regresi yang digunakan untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

$$CofE = \alpha + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \mu_{it}$$

Keterangan:

CofE = biaya modal ekuitas

α = konstanta

β = koefisien

EQ = kualitas laba

SIZE = ukuran perusahaan

LEV = *leverage*

MB = *market to book*

Beta = beta perusahaan

μ = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2013. Berdasarkan metoda pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling method* diperoleh sebanyak 23 perusahaan manufaktur.

Tabel 1
Sampel Penelitian

	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI selama tahun 2007-2013	99
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data sesuai dengan kebutuhan peneliti selama tahun 2007-2013	(23)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan transaksi harga bid dan ask berturut-turut selama tahun 2007-2013	(9)
4.	Perusahaan yang tidak dapat digunakan karena data perusahaan ekstrem	(44)
Jumlah perusahaan terpilih setiap tahun		23
Jumlah sampel penelitian selama 6 tahun		138

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Linear Berganda Beta, Kualitas laba, Ukuran perusahaan, Market to book dan Leverage terhadap Biaya modal ekuitas

Uji regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1) yaitu pengaruh kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas dengan variabel kontrol beta, ukuran perusahaan, market to book dan leverage. Persamaan regresinya adalah:

$$CofE = \alpha + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \mu_{it}$$

Hasil pengujian dengan regresi linear berganda adalah:

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,975	,181		5,400	,000
LEV	,104	,070	,057	1,486	,140
MB	-,002	,008	-,009	-,244	,807
BETA	-,454	,019	-,874	-23,399	,000
LN_SIZE	-,024	,009	-,108	-2,677	,008
EQ	,349	,169	,078	2,061	,041

$R^2 = 0,829$

F test = 133,728, Sig. 0,000

Berdasarkan tabel 2, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$CofE = 0,975 - 0,454 BETA + 0,349 EQ - 0,024 SIZE - 0,002 MB + 0,104 LEV + e$$

Koefisien regresi +0,349 menunjukkan

bahwa kualitas laba yang diukur menggunakan proksi manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Implikasi dari hasil analisis tersebut adalah semakin tinggi manajemen laba mengindikasikan kualitas laba rendah sehingga biaya modal ekuitas semakin tinggi.

Berdasarkan tabel 2, kualitas laba yang diukur menggunakan proksi manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas sebesar +2,061 dan signifikan pada level 0,041. Sehingga hipotesis pertama diterima pada level 5%. Sedangkan variabel kontrol variabel tingkat estimasi risiko (BETA), ukuran perusahaan (SIZE) signifikan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (CofE) dan diterima pada level 5%. Leverage (LEV) berpengaruh signifikan pada level 15%. Sedangkan nilai yang diberikan pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan dan keseluruhan kondisi perusahaan yang tercermin pada harga saham (MBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas (CofE).

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kualitas laba yang diprosikan menggunakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Hal tersebut berimplikasi perusahaan dengan manajemen laba tinggi mengakibatkan kualitas labanya menjadi rendah sehingga biaya modal ekuitasnya menjadi tinggi. Penelitian ini menerima Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan kualitas laba berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian konsisten dengan teori keagena, penelitian Gray *et al.* (2009), penelitian Schipper dan Vincent (2003), Francis *et al.* (2008) dan Bhattacharya *et al.* (2012) Kualitas informasi yang terkandung dalam laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dan diharapkan dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Menggunakan proksi manajemen laba untuk laba yang berkualitas, Semakin laba perusahaan berkualitas, maka perusahaan tidak banyak mengeluarkan biaya untuk memperoleh

dana investasi atau operasi (biaya modal ekuitas). Sebaliknya, semakin laba perusahaan tidak berkualitas maka akan meningkatkan biaya modal ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Investor mempertimbangkan kualitas laba dalam pengambilan keputusan investasi yang tercermin dari biaya modal ekuitas.

Sedangkan variabel kontrol yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) dan diduga berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yaitu *leverage*, *market to book*, beta dan ukuran perusahaan. Leverage berpengaruh positif signifikan pada level 15% menunjukkan ketika leverage perusahaan tinggi maka investor dalam mempertimbangkan biaya modal ekuitas menjadi tinggi. *Market book value* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yang dipertimbangkan investor. Secara statistik beta berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas tetapi beta tidak dipertimbangkan investor dalam penentuan biaya modal ekuitas karena berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ashidiqi (2013) yang menguji pengaruh beta terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Hal tersebut menunjukkan investor pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian tidak mempertimbangkan beta terhadap keputusan biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas, semakin besar perusahaan maka akan menurunkan biaya modal ekuitas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas serta variabel asimetri informasi memoderasi hubungan kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013.

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan selama 6 tahun atau sampel 138 perusahaan dan telah dilakukan uji asumsi klasik. Kesimpulannya tidak terdapat data yang bermasalah dengan multikolinearitas, autokorelasi, normalitas dan heteroskedastisitas data.

Berdasarkan pengujian analisis regresi berganda untuk menguji proxy kualitas laba kesimpulan H1 menggunakan manajemen laba menunjukkan korelasi negatif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Manajemen laba menyebabkan keuntungan yang tinggi untuk menjadi berkualitas rendah dan biaya modal ekuitas tinggi.

Berdasarkan pengujian analisis regresi berganda untuk menguji kesimpulan H2 beta (tingkat risiko) menunjukkan korelasi negatif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas adalah tingkat minimum yang diharapkan pengembalian yang diharapkan oleh investor untuk dana yang diinvestasikan, sehingga ketika sebuah perusahaan berisiko tinggi, biaya modal ekuitas pada investasi di perusahaan menjadi rendah.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) dan seharusnya mempengaruhi biaya modal ekuitas leveraged, pasar untuk buku, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uji statistik dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan pasar-to-book tidak mempengaruhi atau tidak dianggap investor dalam keputusan investasi dan biaya modal ekuitas.

Saran

Penelitian selanjutnya menambah sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur luar negara Indonesia sehingga hasil penelitian dapat

digeneralisasikan untuk semua perusahaan manufaktur

Menggunakan periode waktu penelitian yang lebih lama untuk mengetahui kondisi pasar modal yang sesungguhnya

DAFTAR PUSTAKA

- Bhattacharya, Nilabhra, Frank Ecker, Per M. Olsson and Katherine Schipper. 2012. Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *The Accounting Review* 87 (2): 449-482
- Botosan, Christine A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72 (3): 323-349
- Dechow, Patricia M and Ilia D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 35-59
- Dechow, Patricia M, Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An assessment and review. *Academy of Management Review* 14 (1): 57-74
- Fama, Eugene F and Kenneth R. French. 2001. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics* 60: 3-43
- Foong, Swee Sim and Kim Leng Goh. 2013. Determinants of cost of equity of Malaysian firms. *International Journal of Bussiness and Society* 14 (3): 460-479
- Francis, Jennifer, Dhananjay Nanda and Per Olsson. 2008. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research* 46 (1)
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per M. Olsson and Katherine Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gray, Philip, Ping-Sheng Koh and Yen H. Tong. 2009. Accruals quality, information risk and cost of capital: evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting* 36: 51-72
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman)*. Edisi 6. Yogyakarta: BPFE
- Healy, Paul M and Krishna G Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31: 405-440
- Jensen, Michael C and William H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4)
- Komalasari, Puput Tri dan Zaki Baridwan. 2001. Asimetri informasi dan cost of equity capital. *The Indonesian Journal of Accounting Research*
- Lambert, Richard A, Christian Leuz and Robert E. Verrecchia. 2011. Information asymmetry, information precision and cost of capital. *Review of Finance* 16: 1-29
- Lee, Charles M. C, Belinda Mucklow and Mark J. Ready. 1993. Spreads, depths, and the impact of earnings information: an intraday analysis. *The Review of Financial Studies* 6 (2): 345-374

- Lee, Charles M. C. 1993. Market integration and price execution for NYSE-listed securities. *The Journal of Finance* XLVIII (3)
- Litzenberger, Robert, Krishna Ramaswamy and Howard Sosin. 1980. On the CAPM Approach to the Estimation of A Public Utility's Cost of Equity Capital. *The Journal of Finance* XXXV (2)
- McNichols, M. F. 2002. Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77(4): 61.
- Morse, Dale and Neal Ushman. 1983. The effect of information announcements on the market microstructure. *The Accounting Review* LVIII (2)
- Mukai, Ichiro. 2012. The Economic Consequences of Convergence with the International Financial Reporting Standards in Japan. *Journal of Accounting and Finance* 12 (3)
- Rahmawati, Yacob Suparno dan Nurul Qomariyah. 2006. Pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan perbankan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*
- Schipper, Katherine and Linda Vincent. 2003. Earnings quality. *Accounting Horizons* Supplement: 97-110
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall
- Stoll, Hans R. 1978. The pricing of security dealer services: an empirical study of NASDAQ stocks. *The Journal of Finance* XXXIII (4)
- Stoll, Hans R. 1989. Inferring the components of the bid-ask spread: theory and empirical tests. *The Journal of Finance* XLIV (1)
- Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*
- Verdi, Rodrigo S. 2012. Discussion of "financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity". *Journal of Accounting and Economics* 54: 150-153
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Revisi*. Tangerang: BINARUPA AKSARA Publisher