



PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Sondang Salnika¹, Unggul Purwohed², Indah Muliarsari³
¹²³ Universitas Negeri Jakarta

Abstract

This study aims to examine the effect of Voluntary Disclosure on Cost of Equity Capital with Information Asymmetry as an Intervening Variable. This research was conducted in the banking companies sector listed on Indonesian Stock Exchange period of 2017-2019 and uses secondary data which are financial statement and annual report, with number of total sample of 111 samples from 38 banking companies. The analytical method used in this study is path analysis which processed by using the SPSS 22 software application. The study obtained following results: (a) voluntary disclosure has a significant negative effect on cost of equity capital; (b) voluntary disclosure has no effect on information asymmetry; (c) information asymmetry has a significant positive effect on the cost of equity capital and (d) information asymmetry unable to mediate the relation between voluntary disclosure and cost of equity capital.

Keywords: *Voluntary Disclosure, Cost of Equity and Asymmetry Information*

Abstrak

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Asimetri Informasi sebagai variabel pemediasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019 dengan jumlah keseluruhan sampel pengujian sebanyak 111 sampel dari 38 perusahaan perbankan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis jalur yang diolah menggunakan aplikasi perangkat lunak SPSS 22.

Penelitian ini memperoleh hasil sebagai berikut : (a) pengungkapan sukarela berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas; (b) pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi; (c) asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas dan (d) asimetri informasi tidak dapat memediasi hubungan pengungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas.

Kata kunci: *Pengungkapan Sukarela, Biaya Modal Ekuitas dan Asimetri Informasi*

How to Cite:

Salnika, S., Purwohed, U., & Muliarsari, I., (2021). Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel *Intervening*, Vol. 2, No. 1, hal 379-396.

* *Corresponding Author:*

Sondang Salnika (Sondangsalnika@gmail.com)

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya membutuhkan bantuan dana dari para investor agar tetap bertahan pada pasar persaingan. Saat berinvestasi investor dituntut untuk dapat menentukan pilihan yang paling optimal untuk mendapatkan keuntungan atas dana yang diinvestasikan. Umumnya investor hanya dapat mengetahui setiap sumber informasi mengenai operasional dan finansial perusahaan dari laporan keuangan saja (financial reporting). Perusahaan sebagai pihak yang menjalankan kegiatan operasional berkewajiban untuk mengelola dana dengan sebaik-baiknya. Pada sektor industri perbankan, biaya modal ekuitas menjadi hal yang sangat sensitif keberadaannya, bukan hanya sebagai persyaratan kecukupan modal yang terkait dengan kesehatan bank, namun juga hal tersebut dapat menjadikan bank mampu bersaing secara global, serta dapat menjadikannya bertahan di masa krisis yang bisa terjadi sewaktu-waktu.

Bukti empiris menunjukkan bahwa biaya modal dapat dipengaruhi oleh beragam variabel terkait. Faktor pertama adalah luasnya pengungkapan sukarela yang dilaporkan oleh pihak manajemen dalam laporan keuangan. Dengan memperluas pengungkapan sukarela, perusahaan dapat mengurangi tingkat biaya modal ekuitas serta asimetri informasi yang dapat terjadi (Lahaya, 2017). Sunaryo dan Saripujiana (2018) mendefinisikan pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan guna mengungkapkan informasi di luar yang dipersyaratkan oleh otoritas terkait.

Pengungkapan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan melalui biaya rendah pada modal karena dua hal berikut ini, pertama, pengungkapan yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi biaya transaksi. Beberapa pengungkapan, mengurangi pengaruh dari harga yang tidak sesuai dengan mekanisme perdagangan, hal ini mengurangi asimetri informasi, biaya transaksi, dan memperbaiki likuiditas untuk mengganti kekurangan dana pada biaya modal ekuitas

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi biaya modal perusahaan ialah asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemilik modal perusahaan. Eksistensi dari asimetri informasi selama ini dianggap sebagai penyebab meningkatnya jumlah biaya modal perusahaan. Indarti et al (2019) menjelaskan bahwa mempublikasikan informasi perusahaan dapat mengurangi terjadinya biaya *adverse selection* akibat dari *bid-ask spread* atau perbedaan biaya tertinggi dan terendah atas saham yang diterima oleh penjual sehingga dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

Pada umumnya, manajemen memiliki motif tertentu saat mengungkapkan informasi yaitu untuk mempengaruhi persepsi pasar akan nilai perusahaan tersebut. Beberapa tahun terakhir, terdapat sebuah fenomena ketidakpuasan *shareholder* atas penyajian pengungkapan informasi yang diungkapkan oleh pihak manajemen terkhusus informasi yang menyangkut data keuangan perusahaan. Ketidakpuasan tersebut salah satu faktor yang menjadi penyebabnya ialah kurangnya kepercayaan investor akan rasa aman ketika berinvestasi. Masalah keagenan yang timbul antara manajemen dan pemilik berupa asimetri informasi dapat diminimalkan melalui laporan tahunan perusahaan, hal ini dikarenakan pemilik sebagai pihak yang tidak mengikuti kegiatan perusahaan sehari-hari membutuhkan informasi seluas-luasnya.

Darma dan Irwanto (2016) menjelaskan bahwa semakin perusahaan mengungkapkan informasi melalui pengungkapan sukarela, akan mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan investor perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menyembunyikan informasi-informasi tertentu. Hasil penelitian yang berbeda terdapat pada penelitian Santoso dan Daromes

(2019) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pengungkapan sukarela yang diberikan oleh perusahaan akan berdampak meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan hal ini disebabkan karena investor cenderung meminta return yang lebih tinggi lagi melalui informasi yang diungkapkan.

Pengungkapan Sukarela merupakan suatu metode yang dapat digunakan oleh pihak manajemen dalam menginformasikan kepada investor terkait kondisi perusahaan saat ini, sehingga ketika membaca informasi tersebut investor dapat lebih mengetahui risiko dan dapat menaksir tingkat pengembalian yang diharapkan di masa yang akan datang atas investasinya. Perusahaan berkewajiban untuk membayarkan biaya atas modal tersebut untuk dikembalikan kepada investor berupa pengembalian atas investasi yang dimilikinya sebagai biaya modal ekuitas perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas dengan asimetri informasi sebagai variabel *intervening* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

TINJAUAN TEORI

Teori Agency

Teori agensi menjelaskan mengenai hubungan kerja antara manajemen sebagai agen dengan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Pihak manajemen dalam hal ini ditunjuk atau diberikan kepercayaan oleh pihak prinsipal untuk dapat mengelola secara maksimal seluruh sumber daya perusahaan demi kelancaran operasional perusahaan, oleh karena itu diperlukan adanya pengawasan yang baik dari prinsipal atas kinerja manajemen. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan definisi dari *agency cost* ialah seluruh biaya yang dikeluarkan oleh pihak prinsipal guna mengawasi kinerja pihak agen. *Agency cost* yang timbul bertujuan untuk menjamin bahwa setiap keputusan yang diambil oleh manajer sejalan dengan pandangan dari pada *shareholders*.

Peningkatan atas pengungkapan informasi yang dilakukan oleh agensi atau pihak manajer perusahaan dapat berdampak kepada pengurangan asimetri informasi yang pada akhirnya dapat mengurangi risiko atas keamanan dalam berinvestasi. Penurunan risiko tersebut akan berdampak kepada penurunan biaya modal yang akan ditanggung oleh perusahaan. Pentingnya bagi manajer untuk mengelola biaya modal perusahaan terutama jika menyangkut pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Pengelolaan biaya modal yang baik akan mencerminkan biaya keseluruhan sumber daya finansial yang digunakan oleh perusahaan (Mulyati, 2017).

Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikemukakan oleh George Akerlof pada tahun 1970, teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan sebaiknya memberikan informasi atau sinyal kepada para pengguna laporan keuangan perusahaan. Dalam teori sinyal, Fadilah (2016) menyatakan bahwa perusahaan melalui *voluntary disclosure* dapat memberikan sinyal kepada pasar untuk menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mengungkapkan lebih sedikit informasi dibandingkan perusahaan lain, maka *stakeholder* dan pasar akan menganggapnya sebagai sinyal yang kurang baik dari perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal dapat menggambarkan mengenai pemahaman manajemen terkait potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang serta dampaknya terhadap respon investor kepada perusahaan. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan diyakini mampu memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek finansial perusahaan di masa yang akan

datang. Hal ini tentu saja, tidak terlepas dari risiko kesalahan dalam mengungkapkan informasi atau masih kurangnya kualitas serta kuantitas informasi yang diungkapkan yang juga dikenal dengan istilah asimetri informasi. Teori sinyal menggambarkan kepada perusahaan bagaimana pentingnya memberikan sinyal positif kepada para pengguna laporan keuangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Market Discipline Concept (Konsep Disiplin Pasar)

Menurut Berger dalam Setiawan dan Sudana (2017) disiplin pasar dalam sektor perbankan dijelaskan sebagai kondisi dimana terdapat peningkatan biaya-biaya yang harus dihadapi oleh para agen sektor privat diantaranya pemegang saham, debitur dan depositor dikarenakan bank akan menanggung risiko-risiko yang juga terbilang besar. Apabila market discipline berada dalam industri perbankan, maka depositor yang tidak dijamin (uninsured depositors) akan memberikan sanksi serta hukuman kepada bank dengan risiko tersebut dengan menarik kembali deposito mereka.

Disiplin pasar mengacu pada skema insentif, dimana investor yang menginvestasikan dananya pada liabilitas bank seperti hutang, dapat memberikan hukuman kepada bank apabila bank mengambil risiko yang besar dengan menuntut pengembalian yang besar juga. Mekanisme disiplin pasar muncul untuk mengurangi kemungkinan bank mengambil risiko yang besar dengan membuat pengambilan risiko tersebut menjadi lebih mahal. Semakin besar pengembalian yang diminta oleh investor (required rate of return) maka akan berdampak kepada biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Salah satu cara dalam menerapkan market discipline yang baik pada sektor perbankan yaitu dengan adanya pengungkapan yang jelas pada laporan keuangan perusahaan terkait struktur modal peminjam dan risiko pinjaman. Hal ini diperlukan agar kualitas informasi pada laporan keuangan sektor perbankan menjadi relevan terhadap hutang serta biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keandalan laporan keuangan.

Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas didefinisikan sebagai tingkat diskonto pasar yang berlaku untuk arus kas masa depan yang diharapkan oleh perusahaan hingga sampai pada harga saham saat ini. Biaya modal ekuitas merupakan nilai penting bagi manajer serta investor sebab untuk mengukur tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh investor, investor juga harus bersedia menanggung setiap risiko yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masa depan. Nurjanati dan Rodoni dalam Barvidi (2016) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki biaya modal ekuitas yang rendah menggambarkan rendahnya tingkat risiko yang ditanggung perusahaan, sehingga investor juga akan meminta pengembalian risiko yang rendah.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan kesenjangan atau ketimpangan yang terjadi atas informasi yang diperoleh antara manajer dan para pemegang saham, perbedaan informasi tersebut muncul ketika manajer sebagai pihak yang langsung mengelola perusahaan memiliki dan mengetahui informasi internal perusahaan serta prospek selanjutnya dibandingkan dengan investor sebagai pemilik perusahaan serta pihak stakeholder lainnya. W.R Scott (1997) menjelaskan bahwa terdapat dua jenis asimetri informasi yaitu *moral hazard*, terjadi apabila terdapat tindakan yang dilakukan oleh manajer yang tidak diketahui oleh para pemegang saham, sehingga manajer melakukan tindakan tersebut tanpa sepengetahuan pemilik perusahaan tersebut.

Adversed selection, merupakan kondisi dimana manajer dapat mengetahui lebih banyak informasi mengenai keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak investor.

Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan terbagi atas pengungkapan wajib (mandatory disclosure) dan pengungkapan sukarela (voluntary disclosure). Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi yang melebihi daripada yang dipersyaratkan, sebab dianggap relevan dengan kebutuhan para pengguna laporan keuangan. Menurut Setiany et al (2017), OECD menjelaskan bahwa kebijakan terkait pengungkapan informasi yang kuat, merupakan salah satu bentuk pemantauan yang diharapkan berguna bagi investor dalam hal melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi.

Peningkatan pada pengungkapan informasi yang diharapkan oleh para pemegang saham minoritas dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi yang memiliki konsekuensi negatif bagi perusahaan. Informasi lain dirasa perlu untuk dilampirkan agar laporan keuangan mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya dan menghindari terjadinya asimetri informasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas

Pengungkapan sukarela memiliki pengaruh untuk mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan Setiany et al (2017). Pengungkapan sukarela merupakan informasi tambahan yang disajikan oleh perusahaan guna memberikan pengertian yang benar kepada investor terkait dengan kondisi perusahaan. Informasi yang disajikan tersebut dapat menjadi suatu analisis fundamental bagi investor agar dapat mengestimasi pengembalian yang akan diterima serta risiko yang akan dihadapi. Barvidi (2016) menyatakan bahwa secara teoritis, semakin perusahaan memberikan sinyal berupa informasi tambahan yang disajikan melalui pengungkapan sukarela akan mengurangi biaya transaksi dan juga risiko yang diperkirakan oleh investor terkait kinerja perusahaan tersebut, sehingga pada akhirnya dapat menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan itu sendiri.

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi

Perusahaan yang dikelola dengan baik harus konsisten untuk bersikap transparan terhadap setiap informasi yang dimiliki guna menjaga kepercayaan yang diperoleh dari investor. Informasi diibaratkan sebagai sinyal dari perusahaan kepada pasar mengenai baik atau buruknya kinerja suatu perusahaan. Menurut Santoso dan Daromes (2019) kurangnya informasi yang diperoleh investor menyebabkan investor harus mengeluarkan biaya yang lebih lagi guna mendapatkan informasi yang akurat terkait investasinya. Hal ini berdampak kepada investor yang cenderung memilih untuk menahan saham miliknya dan berpengaruh kepada turunnya likuiditas saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Santoso & Daromes (2019) dan Lahaya (2017) menyimpulkan bahwa voluntary disclosure terbukti berpengaruh secara signifikan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi.

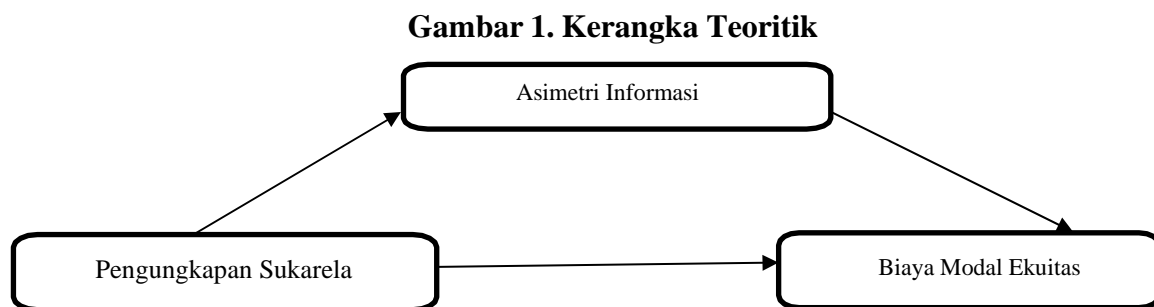
Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas

Perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih bersifat privat, akan mengurangi return atau pengembalian yang diminta investor (*required rate of return*) yang juga merupakan dampak dari pengurangan *adverse selection* dalam asimetri informasi serta turut mengurangi biaya modal ekuitas. Asimetri informasi yang ada mencerminkan kualitas dari informasi yang diungkapkan, investor dapat mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan di masa depan melalui

kualitas dari informasi. Munculnya asimetri informasi mengakibatkan keraguan bagi investor mengenai keputusan berinvestasinya, akibatnya, investor akan merespon dengan meningkatkan tingkat pengembalian saham di masa mendatang guna menghindari risiko yang dapat muncul, hal ini tentu saja akan berpengaruh dalam meningkatkan biaya modal ekuitas (Lahaya, 2017).

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas melalui Asimetri Informasi

Melalui pengungkapan informasi yang berkualitas hal ini diharapkan dapat mengurangi fenomena *adversed selection* yaitu perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer dan juga prinsipal. Apabila investor semakin mempercayai informasi yang diberikan, maka akan berpengaruh terhadap besaran risiko investasi yang akan diambil oleh investor dalam berinvestasi, semakin rendah risiko akan semakin mengurangi tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Indarti, et al (2019) disimpulkan bahwa asimetri informasi terbukti dapat memediasi penuh pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas.



METODE

Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan variabel pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap variabel dependen biaya modal ekuitas. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur dengan menggunakan alat bantu SPSS 22. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yang didasarkan pada kriteria tertentu. Berikut ini merupakan kriteria - kriteria dalam penentuan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan pada sektor industri perbankan yang telah terdaftar secara berturut-turut sejak 2017 hingga 2019 pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan mempunyai data yang lengkap meliputi *closing price*, *bid price*, *ask price* dan *annual report*.
- 3.

Tabel 1. Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut sejak tahun 2017-2019	41
Perusahaan tidak mempunyai data yang lengkap meliputi <i>closing price</i> , <i>bid price</i> , <i>ask price</i> dan <i>annual report</i>	(3)
Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	38
Jumlah observasi selama 3 tahun	114

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2021)

Berikut operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian ini:

Variabel biaya modal ekuitas dapat diartikan sebagai pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor atas saham perusahaan yang dimilikinya. Biaya modal ekuitas dalam penelitian ini diproksikan dengan model estimasi Edward Bell Ohlson. Model Ohlson mengacu kepada total ekuitas pemegang saham yang dibagi dengan jumlah saham beredar untuk mendapatkan nilai buku per lembar saham.

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

Keterangan:

- r = Biaya Modal Ekuitas
 B_t = Nilai buku per lembar saham pada periode t
 P_t = Harga saham pada periode t
 X_{t+1} = Laba per lembar saham pada periode $t+1$

Pengungkapan sukarela merupakan pelaporan informasi dalam laporan keuangan perusahaan yang tidak dipersyaratkan oleh otoritas terkait, informasi yang diungkapkan dalam pengungkapan sukarela bersifat tambahan dan bertujuan untuk menciptakan transparansi atas kondisi suatu perusahaan. Pengukuran pengungkapan sukarela berdasarkan kepada indeks pengungkapan sukarela, untuk setiap item yang diungkapkan akan diberi skor 1, dan skor 0 untuk item yang tidak diungkapkan. Proksi ini mengacu kepada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fadilah (2016) dan Santoso & Daromes (2019).

$$VDI = \frac{n}{k} \times 100\%$$

Keterangan:

- VDI = *Voluntary disclosure index*
 n = Total skor yang diungkapkan
 k = Total item yang diungkapkan

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana salah satu pihak dalam sebuah transaksi memiliki informasi yang lebih baik secara kuantitas dan kualitas dibandingkan dengan pihak lainnya. Pengukuran asimetri informasi dalam penelitian ini menggunakan proksi *bid-ask spread*, yang dilihat dari segi permintaan tertinggi saham dan penawaran terendah saham.

$$SPREAD_{jt} = \frac{(ask_{jt} - bid_{jt})}{\frac{(ask_{jt} + bid_{jt})}{2}} \times 100$$

Keterangan:

- SPREAD = Selisih harga permintaan (*ask*) dengan harga penawaran (*bid*) perusahaan j terjadi pada periode t
Ask = Harga permintaan tertinggi saham perusahaan j yang terjadi pada periode t
Bid = Harga penawaran terendah saham perusahaan j yang terjadi pada periode t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menjelaskan dari segi nilai tertinggi dan nilai terendah dari setiap variabel, rata-rata, beserta standar deviasi. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari sampel perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2019 dengan jumlah sampel yang diobservasi sebanyak 114 dan melakukan outlier kepada sebanyak 3 sampel sehingga total sampel sebanyak 111 sampel.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pengungkapan Sukarela	111	52,00	97,00	75,1622	9,01972
Asimetri Informasi	111	,13	14,75	4,0356	2,93990
Biaya Modal Ekuitas	111	-1,00	3,62	-,0501	,70232
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Output SPSS 22, data diolah oleh penulis (2021)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal ataupun tidak dapat digunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2018). Kesimpulan yang diambil pada uji normalitas ialah apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal dan apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas di bawah ini diperoleh nilai *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16449747
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.047
Test Statistic		.072
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^d

Sumber: Output SPSS 22, data diolah oleh penulis (2021)

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi di antara variabel bebas. Berdasarkan hasil output pada tabel Tabel 4 menunjukkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) pada kedua variabel bebas sebesar 1,003 ($VIF < 10$) serta nilai Tolerance sebesar 0,997 dan lebih besar dari 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
1 Pengungkapan Sukarela	,997	1,003
Asimetri Informasi	,997	1,003

a. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

Sumber: Output SPSS 22, data diolah oleh penulis (2021)

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji pengamatan pada model regresi linear. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas pada model penelitian ini dapat diuji menggunakan uji glejser yaitu dengan melihat nilai residual dari regresi antar- variabel. Jika nilai signifikansi korelasi lebih besar dari 0,05, maka model regresi tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi kedua variabel independen lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	,056	,340		,165	,870
Pengungkapan Sukarela	,014	,079	,017	,177	,880
Asimetri Informasi	,012	,013	,087	,905	,367

a. Dependent Variable: RES 2

Sumber: Output SPSS 22, data diolah oleh penulis (2021)

Uji Autokorelasi

Untuk menguji terdapat atau tidaknya gangguan dan kesalahan dalam sebuah model regresi dapat dilakukan pengujian autokorelasi. Pada umumnya uji Durbin-Watson adalah pendekatan yang sering digunakan untuk melakukan uji autokorelasi (Ghozali, 2013:111).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R Square	Std. Error of Estimate	Durbin Watson.
1	,126 ^a	,61455	1,926

a. Predictors: (Constant), Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela

b. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

Sumber: Output SPSS 22, data diolah oleh penulis (2021)

Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan teknik analisa data guna menganalisis relasi antar variabel yang terdapat pada regresi berganda. Analisis jalur memiliki perbedaan dari analisis regresi linear pada umumnya, hal ini disebabkan oleh terdapatnya pengaruh dari variabel mediasi/mediating/intervening yang memungkinkan untuk mempengaruhi variabel independen kepada variabel dependen. (Ghozali & Fuad, 2014).

- a. **Model pengujian regresi pertama ialah pengujian antara variabel independen pengungkapan sukarela terhadap variabel mediasi asimetri informasi**, ialah seperti pada tabel di bawah ini.

Tabel 7. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,011 ^a	,000	-,009	,66977

a. Predictors: (Constant), Pengungkapan Sukarela

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2,160	2,262		,955	,342
	Pengungkapan Sukarela	-,140	1,208	-,011	-,116	,908

a. Dependent Variable: Asimetri Informasi

Sumber: Output SPSS 22, data diolah oleh penulis (2021)

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh data bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dapat ditarik kesimpulan bahwa **variabel pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap variabel mediasi yaitu asimetri informasi**. Besarnya nilai *R square* pada Tabel 8 ialah sebesar 0,000. Untuk membuat persamaan analisis jalur model 1 dapat mencari nilai e_1 terlebih dahulu dengan rumus $e_1 = \sqrt{(1-0,000)}=1$.

- b. **Model regresi yang kedua ialah menguji kedua variabel independen secara langsung terhadap variabel dependen biaya modal ekuitas**.

Tabel 9. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,995 ^a	,990	,990	,04943

Predictors: (Constant), Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi

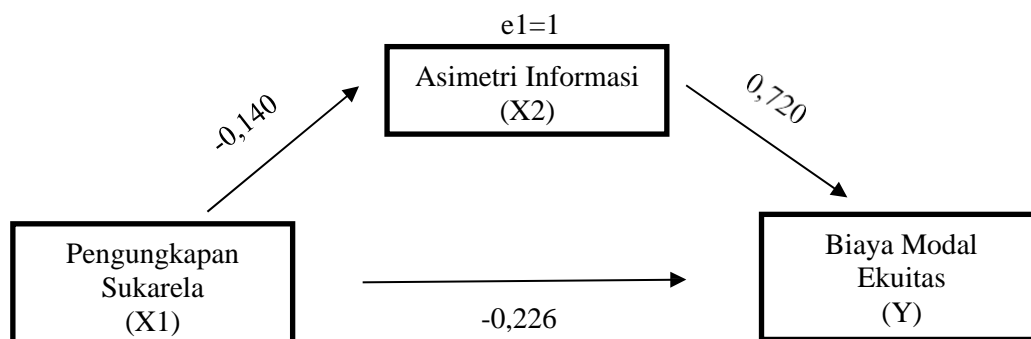
Tabel 10. Hasil Uji Analisis Regresi Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,804	.168		10,761	,000
	Pengungkapan Sukarela	-,226	,089	-,025	-2,538	,013
	Asimetri Informasi	,720	,007	,994	101,816	,000

a. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan Tabel 11 pada kolom signifikansi diperoleh nilai signifikansi pada variabel pengungkapan sukarela ialah sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Untuk membuat diagram analisis jalur selanjutnya ialah dengan mencari nilai dari $e_2 = \sqrt{(1-0,990)} = 0,1$. Dengan demikian diagram jalur yang dapat dibuat ialah sebagai berikut ini.

Gambar 2. Diagram Analisis Jalur



Uji Sobel

Uji Sobel dilakukan untuk menguji pengaruh variabel mediasi dalam memediasi hubungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk melihat besaran pengaruh variabel moderasi ditentukan dengan kesimpulan apabila $T_{hitung} > T_{mutlak}$ maka terdapat pengaruh mediasi dan apabila $T_{hitung} < T_{mutlak}$ maka tidak terjadi pengaruh mediasi. Rumus hitung pada uji Sobel ialah $Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$

Dengan keterangan sebagai berikut:

- Sab : besar standar error pengaruh tidak langsung
- a : besar jalur variabel independen dengan variabel mediasi
- b : besar jalur variabel mediasi dengan variabel dependen
- sa : standar error koefisien a
- sb : standar error koefisien b

Untuk mengetahui besaran pengaruh tidak langsung, maka perlu dilakukan penghitungan nilai t dari koefisien ab dengan rumus berikut:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Diketahui: $b = 0,720$; $sa = 1,208$; $a = -0,140$; $sb = 0,007$

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,720^2 1,208^2 + (-0,140)^2 0,007^2 + 1,208^2 0,007^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,5184 (1,459254) + 0,0196 (0,000049) + 1,459254 (0,000049)}$$

$$Sab = \sqrt{0,7564772736 + 0,0000009604 + 0,0000715034}$$

$$Sab = \sqrt{0,7565497374}$$

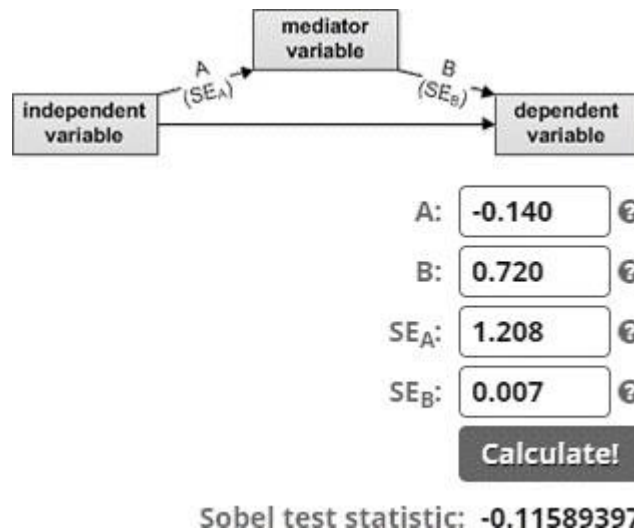
$$Sab = 0,87$$

$$t = \frac{ab}{sab}$$

$$ab = -0,140 \times 0,720 = -0,1008$$

$$t = \frac{-0,1008}{0,87}$$

$$t = -0,1158$$



Gambar 3. Hasil Uji Kalkulator Sobel

Berdasarkan pengujian menggunakan rumus Sobel dan kalkulator hitung Sobel di atas diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,1158$, nilai tersebut lebih kecil dari tabel dengan $\alpha 0,005$ dengan nilai $1,99714$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel asimetri informasi tidak dapat memediasi pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dan besaran pengaruh antara variabel bebas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi dengan variabel terikat biaya modal ekuitas. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Pengujian pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,002$ lebih kecil dari $0,05$ dengan nilai t hitung sebesar $-2,538$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima.

- 2) Pengujian variabel pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,908 lebih besar 0,05, sehingga hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.
- 3) Pengujian variabel asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05, yang berarti asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel biaya modal ekuitas, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.
- 4) Berdasarkan penghitungan pada analisis jalur dengan menggunakan rumus hitung dan kalkulator Sobel diperoleh nilai sebesar -0,1158 lebih besar dari nilai mutlak 1,99, sehingga disimpulkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memediasi hubungan pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi. Hipotesis keempat ditolak.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) dilakukan untuk menguji tingkat keakuratan model regresi pada sampel saat menaksi nilai sebenarnya secara statistik (Ghozali, 2013). Nilai F pada hasil uji regresi menjelaskan apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, dan df (n-k-1) dengan jumlah sampel (n) sebesar 111 sampel dan banyak variabel bebas (k) sebanyak 2 variabel (111-2=109). Berdasarkan Tabel 12 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari 0,05, serta nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,190 > 3,08), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel pengungkapan sukarela dan asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap variabel biaya modal ekuitas.

**Tabel 11 Hasil Uji F
ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	25,358	2	12,679	5190,013	,000 ^b
Residual	,264	108	,002		
Total	25,622	110			

Sumber: *Output SPSS 22*, Tahun 2021

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas

Pengungkapan Sukarela berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas. Melalui penelitian ini ditemukan bahwa semakin besar pengungkapan sukarela (voluntary disclosure) yang diberikan oleh perusahaan, akan semakin mengurangi biaya modal ekuitas (cost of equity capital) yang dikeluarkan perusahaan. Bagi sektor industri perbankan yang memiliki likuiditas yang cukup tinggi dalam hal pembiayaan memberikan kesan yang baik melalui pengungkapan sukarela pada laporan tahunan perusahaan menjadi hal yang sangat diperlukan sehingga diharapkan melalui informasi yang diberikan bank dapat menjaga stabilnya biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan atas investasi pada ekuitas perusahaan. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lahaya (2017) dan Setiany et al (2017).

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi

Berdasarkan hasil pengujian ini ditemukan bahwa variabel pengungkapan sukarela tidak berpengaruh secara signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena pengungkapan sukarela kurang mencerminkan kualitas informasi yang diharapkan oleh investor sehingga investor tidak menangkap sinyal positif yang diberikan perusahaan melalui pengungkapan informasi perusahaan. Fenomena asimetri informasi serta terdapatnya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal cenderung mendorong pihak agen untuk memberikan informasi yang tidak akurat kepada pihak prinsipal, informasi terkait kinerja dari manajemen sebagai agen khususnya menjadi hal yang sensitif untuk diinformasikan kepada pihak prinsipal. Prinsip oportunistik yang dianut oleh agen cenderung berpikiran untuk membentuk bagaimana informasi yang diberikan memberikan keuntungan baginya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setiawati dan Agustina (2016) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi.

Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas

Asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini disebabkan oleh karena peningkatan atas asimetri informasi juga dapat mengarah kepada sensitivitas harga saham yang dapat meningkat, sehingga biaya modal yang dikeluarkan juga akan meningkat. Terdapatnya kesenjangan informasi mengakibatkan minat daripada investor yang kekurangan informasi menjadi berkurang untuk berinvestasi, sehingga terjadinya penurunan pada permintaan saham perusahaan yang akan meningkatkan biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ningsih (2016) dengan kesimpulan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Pengaruh Asimetri Informasi dalam memediasi Hubungan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan kepada hasil pengujian sobel disimpulkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memediasi hubungan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian membuktikan tidak adanya pengaruh tidak langsung dari pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas melalui asimetri informasi. Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya kesenjangan informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak prinsipal. Hasil penelitian ini juga sejalan kepada fakta bahwa informasi yang diberikan oleh manajer belum sepenuhnya mencerminkan kualitas yang diharapkan oleh investor, sehingga berdasarkan kepada teori agensi masih diperlukan pengawasan yang baik dari prinsipal atas kinerja dari manajemen.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fadilah (2017) yang menyimpulkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memediasi hubungan pengungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.
2. Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi.
3. Asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.
4. Asimetri informasi tidak dapat memediasi pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas.

Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan jumlah sampel penelitian agar dapat meningkatkan relevansi hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor industri yang lain seperti manufaktur, pertambangan dan sektor industri lainnya selain dalam penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti *Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran perusahaan untuk menguji pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Assidi, S. (2020). The effect of voluntary disclosures and corporate governance on firm value: a study of listed firms in France. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2–3), 168–179. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00090-1>
- Brigham, Eugene F, J. F. H. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Vol. Edisi 11*. Erlangga Jakarta.
- Company, P., Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305–360.*
- Dinilla Nur Silma Barvidi. (2016). Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Akrua Unesa*, 7.
- Edgar O and Bell, P. W. E. (1961). *The Theory and Masurement of Business Income. Los Angeles: Univer4sity of California.*
- Fadilah, S. (2016). *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.* 328–338.
- Falah, N. H. (2017). *PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (Studi Kasus pada Perbankan). Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 462–472.
- Gomes I., N. G. I., Samuel, H., & D., D. (2019). Intellectual Capital Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Capital, and Firm Value: Empirical Studies on Indonesian Manufacturers. *Petra International Journal of Business Studies*, 2(1), 27–35. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.1.27-35>
- Hikmah Shifa. (2016). *Pengaruh Kualitas Laba terhadap Cost Of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Integrasi Variabel Intervening dan Moderating (Hikmah Rizki Lainatus Shifa).* 236–253.
- Imam Ghozali. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS (Edisi 7)*. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Imam Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali, & Fuad. (2014). *Structural Equation Modeling: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Program Lisrel 9.10* (Edisi IV). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indarti, M. G. K., Puteri, I. T., & Sudarsi, S. (2019). *Earning Quality, Information Asymmetry and Cost of Equity Capital in Manufacturing Companies*. 86(Icobame 2018), 155–158. <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.34>
- Lahaya, I. A. (2017). Kualitas Laba Dan Pengungkapan Sukarela Dampaknya Terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Asimetri Informasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 188–199. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.705>
- Mulyati, Y. (2017). The Influence of Voluntary Disclosure, Stock Beta, and Firms Size on Cost of Equity Capital. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 387–396. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1506>
- Novita Darma, A. I. (2016). Luas Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal FEB Universitas Airlangga*.
- Pardede, R., & Renhard Manurung. (2014). *Analisis Jalur*. Rineka Cipta.
- Robert D Rutherford. (1993). *Statistical Model For Causal Analysis*. John Wiley and Sons Inc.
- Saifuddin Azwar. (2007). *Metode Penelitian*. Pustaka Pelajar.
- Setiany, E., Suhardjanto, D., Lukviarman, N., & Hartoko, S. (2017). Board Independence, Voluntary Disclosure, and the Cost of Equity Capital. *Review of Integrative Business & Economics Research*, 6(4), 389–399.
- Setiawan, R., & Sudana, I. M. (2017). Market Dicipline Dan Regulasi Penjaminan Simpanan Bank Di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 20(3), 416–434. <https://doi.org/10.24912/jm.v20i3.16>
- Setiawati, E., & Agustina, L. (2016). Intellectual Capital Disclosure and Its Implications on Cost of Equity Capital with Information Asymmetry as An Intervening Variable (An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in IDX Year 2012-2014). *Accounting Analysis Journal*, 5(4), 271–281. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i4.10475>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet.

Sunaryo, R. I., & Saripujiana, D. (2018). The Effects of Information Asymmetry, Earning Management, Voluntary Disclosure and Market Value of Equity on Cost of Equity Capital. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(1), 79–88. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i1.1117>

W.R Scott. (1997). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall.

Yolanda, N., & Mulyani, E. (2019). Pengaruh kualitas laba dan pengungkapan sukarela terhadap cost of equity capital. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 883–905.