

PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN ASIMETRI
INFORMASI TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009)

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana (S1)
Di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



MILCIA TRIANA
2007/84370

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

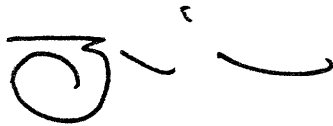
**PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN ASIMETRI
INFORMASI TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*
(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang *Listing* di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2007-2009)**

Nama : Milcia Triana
Nim/BP : 84370/2007
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2011

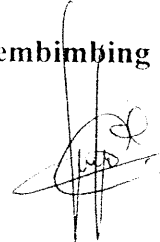
Disetujui oleh:

Pembimbing I



Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
NIP. 19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Charoline Cheisvianny, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2007-2009)

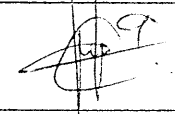
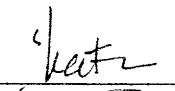
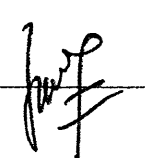
Nama : Milcia Triana

BP/NIM : 2007/84370

Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2011

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Charoline Cheisvianny, SE, M. Ak	2. 
3. Anggota	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	3. 
4. Anggota	: Lili Anita, SE, M.Si, Ak	4. 

ABSTRAK

Milcia Triana. (84370). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital* Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang *Listing* di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Pembimbing : 1. Dr. H. Efrizal Syofyan, S.E, M.Si, Ak
2. Charoline Cheisviyanny, SE, M. Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *Cost of Equity Capital*, 2) Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi, 3) Pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur, dengan *cost of equity capita* sebagai variabel endogen, pengungkapan sukarela sebagai variabel eksogen, dan asimetri informasi sebagai variabel intervening. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 17.0 for windows.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, dimana nilai signifikansi $0,066 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,8882 < 2,0106$ (H_1 ditolak), 2) Luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi, dimana nilai signifikansi $0,337 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,005 < 2,0106$ (H_2 ditolak), 3) Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, dimana nilai sinifikansi $0,005 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-2,647 < 2,0106$.

Bagi penelitian selanjutnya hendaknya mengambil sampel dari seluruh anggota populasi (*total sampling*). Dengan melihat nilai *Adjusted R Square* penelitian yang masih rendah, maka disarankan untuk menambah variabel independen lain terhadap *cost of equity capital* seperti likuiditas saham, kebijakan struktur modal dan ekspektasi *risk* dan *return* saham.. Model pengukuran *cost of equity capital* menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dianggap sebagian pihak merupakan model pengukuran yang kurang tepat menggambarkan hubungan antara luas pengungkapan dengan *cost of equity capital*, penelitian mendatang perlu menggunakan alternatif pengukuran lain.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul ” Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of equity Capital* pada Perusahaan Perbankan yang *Listing* di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).”. Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, S.E, M.Si, Ak dan Ibu Charoline Cheisviyanny, SE, M. Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua (Arwin dan Endriani) yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Adik-adik (Mellia Fransiska dan Aditya Maulana Dzaky) yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2007 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
7. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
 BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
HIPOTESIS	11
A. Kajian Teori	11
1. <i>Cost of Equity Capital</i>	11
a. Pengertian	11
b. Faktor yang mempengaruhi	13
c. Asumsi-asumsi Model Biaya Modal	15
2. Luas Pengungkapan Sukarela	17
a. Pengungkapan Laporan Keuangan	17
b. Jenis-jenis Pengungkapan	22
c. Pengungkapan Sukarela	24
d. Item-item Pengungkapan Sukarela	25
3. Asimetri Informasi	29
a. Pengertian	29
b. Teori Bid-Ask Spread dan Ukuran Asimetri Informasi	29
4. Penelitian Terdahulu.....	34

B. Kerangka Konseptual	37
C. Hipotesis	38

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	40
B. Populasi dan Sampel	40
C. Jenis dan Sumber Data	42
D. Teknik Pengumpulan Data	42
E. Variabel penelitian	43
1. Variabel Dependen (Y)	43
2. Variabel Independen (X)	43
F. Pengukuran Variabel	43
1. Perhitungan <i>Cost of Equity Capital</i>	43
2. Perhitungan Luas Pengungkapan Sukarela	44
3. Perhitungan Asimetri Informasi	45
G. Teknik Analisis Data	45
1. Uji Asumsi Klasik	45
a. Uji Normalitas Residual	46
b. Uji Heterokedastisitas	46
c. Uji Autokorelasi	46
2. Analisis Jalur	47
H. Definisi Operasional	51
1. <i>Cost of Equity Capital</i>	51
2. Luas Pengungkapan Sukarela	51
3. Asimetri Informasi	52

BAB IV. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	53
1. Gambaran Umum Pasar Modal	53
2. Gambaran Umum Perusahaan Perbankan di Indonesia	54
B. Deskripsi Data	56

1. Analisis Deskriptif	56
2. Deskriptif Statistik	62
C. Hasil Analisis Data	63
D. Pembahasan	74
BAB V. SIMPULAN DAN SARAN.....	80
A. Simpulan	80
B. Keterbatasan Penelitian	80
C. Saran.....	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	38
2. Diagram Jalur Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	47
3. Pengaruh X1 terhadap X2	48
4. Pengaruh X1 dan X2 terhadap Y	49
5. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi	68
6. Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	71

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Cost of Equity Capital</i> , Asimetri Informasi, dan Pengungkapan Sukarela Tahun 2007-2009	5
2. Kriteria Pengambilan Sampel	41
3. Daftar Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT.BEI (2007-2009)	41
4. Tingkat <i>Cost of Equity Capital</i> Perusahaan Perbankan yang <i>Listing</i> di BEI (2007-2009)	57
5. Indeks Pengungkapan Sukarela Perusahaan Sampel	59
6. Tingkat <i>Bid-Ask Spread</i> Perusahaan Perbankan yang <i>Listing</i> di BEI	61
7. Deskriptif Statistik	62
8. Uji Normalitas Residual	71
9. Uji Heterokedastisitas	65
10. Uji Autokorelasi.....	66
11. R Square	67
12. Uji F Statistik	69
13. Uji t Hitung	70
14. Ringkasan Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Perhitungan <i>Cost of equity Capital</i>	85
2. Indeks Pengungkapan Sukarela	96
3. Perhitungan <i>Bid-Ask Spread</i>	98
4. Data <i>BI Rate</i> untuk <i>Rf</i>	99
5. Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Asumsi Klasik	101
6. Analisis Data dengan Analisis Jalur	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, yang ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang *listing* di BEI maka kebutuhan akan informasi juga semakin meningkat. Informasi dibutuhkan karena berhubungan dengan biaya yang akan dikeluarkan oleh investor dalam berinvestasi atau menanamkan modalnya. Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan tersebut rendah. Apabila risiko perusahaan dianggap rendah oleh investor maka tingkat *return* yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah. (Tandelilin, 2001:25-26).

Biaya modal perusahaan keseluruhan akan mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan. Biaya tersebut mencerminkan proporsi pembiayaan total dari masing-masing sumber, dan merupakan tingkat pengembalian hasil yang harus didapat perusahaan, sehingga dapat memberi kompensasi kepada kreditor dan pemegang saham dengan tingkat pengembalian hasil yang dibutuhkan. Ada biaya modal yang berasal dari ekuitas (*cost of equity*) dan ada yang berasal dari hutang (*cost of debt*). (Keown , 2002:435-436).

Scott (2003:117) menyatakan *adverse selection* menciptakan estimasi risiko untuk investor, yang bisa menaikkan *cost of capital* perusahaan di atas nilai CAPM mereka. Pengungkapan penuh dan tepat waktu akan mengurangi masalah ini. *Adverse selection* merupakan situasi dimana salah satu pihak lebih mengetahui informasi dibanding pihak lain. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas atau saham yang dikeluarkan oleh investor. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi. Biaya transaksi dapat dikurangi atau dihilangkan apabila perusahaan melakukan pengungkapan penuh atau pengungkapan sukarela.

Cost of equity capital diakui sebagai tingkat pengembalian yang diperlukan untuk memenuhi komitmen yang dibuat kepada pemegang saham umum korporasi. Umumnya, biaya modal ekuitas diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dari modal yang dipasok. Untuk menentukan *cost of equity capital* perlu diketahui nilai pasar saat ini berhubungan dengan saham.

Informasi yang dibutuhkan untuk dapat menentukan *cost of equity capital* tersebut dapat diketahui apabila perusahaan mengungkapkannya. Pengungkapan ada dua jenis, yakni pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan wajib mengungkapkan hal yang diwajibkan oleh standar, sementara pengungkapan sukarela mengungkapkan hal-hal diluar yang diwajibkan oleh standar, akan tetapi dibutuhkan oleh pihak eksternal untuk mengetahui kondisi perusahaan dan untuk mengambil keputusan yang tepat.

Manfaat dari pengungkapan yang ditingkatkan adalah biaya transaksi yang lebih rendah dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analis keuangan dan investor terhadap perusahaan yang semakin besar, likuiditas saham yang meningkat, dan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah. (Frederick dan Gary, 2002:191).

Laporan keuangan yang tidak memberikan tingkat pengungkapan (*disclosure*) yang memadai, oleh sebagian investor dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang kemudian akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas (*cost of equity*).

Kreditur dan pemegang saham merupakan kelompok pemakai informasi akuntansi yang dominan. Setiap informasi yang bermanfaat bagi para pemodal dan kreditur juga sangat besar kemungkinannya akan bermanfaat bagi pihak-pihak eksternal lainnya. Akan tetapi, adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan kreditur dan investor (pemegang saham), mengakibatkan manajemen cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapkan informasi yang diketahuinya kepada kreditur dan investor. (Harnanto, 2002:3).

BAPEPAM selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa aturan tentang *disclosure* yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public*. Peraturan tersebut dimaksudkan untuk melindungi para pemilik modal dari adanya asimetri informasi. Perusahaan dapat memberikan *disclosure* melalui

laporan tahunan yang telah diatur oleh BAPEPAM (*mandatory disclosure*), maupun melalui pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) sebagai tambahan pengungkapan minimum yang telah ditetapkan.

Tingkat pengungkapan yang tinggi memberikan informasi yang lengkap dan dibutuhkan oleh pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan, sehingga tingkat asimetri informasi rendah. Tingkat asimetri informasi yang rendah mencerminkan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut transparan atau tidak ada yang disembunyikan.

Asimetri informasi dapat diminimalisir melalui memperbanyak pengungkapan, dengan banyaknya pengungkapan akan mengurangi risiko *return* investasi yang dilakukan oleh investor. Apabila tingkat risikonya kecil, maka biaya ekuitas (*cost of equity*) yang dikeluarkan oleh perusahaan juga akan kecil. Ross (1997:48) menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham). Hubungan agensi muncul karena adanya suatu kontrak yang dilakukan oleh satu atau beberapa orang (prinsipal) yang menggunakan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan prinsipal dengan cara mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan. Hubungan agensi dapat menimbulkan masalah asimetri informasi karena individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri. Pengungkapan informasi akuntansi merupakan salah satu alat penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen

dan pemilik, karena dianggap sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi.

Akan tetapi faktanya, besarnya biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh peningkatan pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Pengungkapan sukarela pada perusahaan Artha Graha Internasional (INPC) pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 78,79%, akan tetapi tingkat asimetri informasi yang diproksi dengan *bid-ask spread* juga meningkat menjadi 43,61%, sedangkan menurut teori apabila pengungkapan sukarela diperluas maka tingkat asimetri informasi akan turun. Sementara itu tingkat *cost of equity capital* malah turun menjadi 8,58%, seharusnya menurut teori apabila tingkat asimetri informasi meningkat maka tingkat *cost of equity capital* juga akan meningkat. Data lengkapnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1
Cost of Equity, Asimetri Informasi, dan Pengungkapan Sukarela
Tahun 2007-2008 (dalam %)

No.	Nama Bank	Pengungkapan Sukarela			Bid-Ask Spread			COE		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
1	INPC	75,76	72,73	78,79	32,73	19,74	43,61	10,05	10,18	08,58
2	BBCA	78,79	84,85	81,82	12,57	30,28	35,55	10,28	08,53	08,53
3	BNLI	84,85	81,82	78,79	8,712	11,72	37,58	10,61	08,87	08,60
4	BBRI	63,64	72,73	78,79	16,51	27,89	29,43	10,84	10,74	08,66

www.idx.co.id dan *Yahoo Finance*.

Ross (1997:48), berdasarkan teori *signalling* (teori pemberi syarat), manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Namun adanya masalah asimetri informasi, menjadikan

manajer tidak bisa hanya sekedar mengumumkan informasi bagus tersebut, karena dimungkinkan manajer perusahaan lain juga akan mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor luar kurang percaya.

Murni (2002:316-327) meneliti hubungan antara luas ungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *cost of equity capital*. Dalam penghitungan *cost of equity capital* digunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Market*). Hasilnya menunjukkan bahwa ungkapan sukarela yang dibuat oleh manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan *cost of equity capital* perusahaan.

Khomsiyah dan Susanti (2003:1008-1021) meneliti pengungkapan, asimetri informasi dan *cost of equity capital* dengan sampel penelitian perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ/BEI). Hasil hipotesis pertama, pengungkapan informasi tidak berhubungan secara signifikan dengan asimetri informasi, baik asimetri informasi yang diproksi dengan *bid-ask spread* untuk tujuh hari sebelum pelaporan keuangan, tujuh hari setelah pelaporan keuangan, maupun *spread* yang terjadi pada tanggal pelaporan keuangan. Kedua, ada pengaruh signifikan antara asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*. Hasil hipotesis ketiga menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara pengungkapan dengan *cost of equity capital*.

Verrecchia dan Diamond (1991) dalam Khomsiyah (2003:1009) menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun dengan adanya biaya transaksi yang

turun sehingga komponen *adverse selection* dan *bid-ask spread* berkurang yang pada akhirnya *cost of equity capital* juga turun.

Juniati dan Frency (2003:150-168) meneliti pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas, dengan sampel perusahaan yang sahamnya tergolong *bluechip* dan *nonbluechip* yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *disclosure* maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan *cost of equity capital* perusahaan dan semakin kecil asimetri informasi maka *cost of equity capital* semakin turun.

Aniek (2006:47) meneliti pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*, menunjukkan hasil bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* perusahaan semakin besar dengan semakin meningkatnya asimetri informasi. Sementara luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Komalasari (2000) dalam Aniek (2006:25) meneliti bahwa teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat

memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi.

Riset empiris sebelumnya memberikan bukti bahwa pengumuman laba (*earning*) dapat mengurangi asimetri informasi yang diukur dalam *bid-ask spread* (Raman dan Tripathy, 2003; Krinsky dan Lee, 1996; Hartono dan Diantamala, 2000) dalam Aniek (2006:20-22). Suatu penemuan dari riset-riset sebelumnya dapat disimpulkan bahwa, pertama, pengungkapan informasi akuntansi dapat mempengaruhi risiko asimetri informasi sebagaimana yang dicerminkan oleh *spread* yang ditetapkan oleh *dealer*. Kedua, informasi akuntansi lebih banyak membawa penurunan *bid-ask spread*.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *Cost of Equity Capital* karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Pemakaian CAPM sebagai proksi *cost of equity capital* karena CAPM bisa menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, penelitian untuk tahun sebelumnya 2000-2003 sementara periode penelitian yang akan dilakukan dari tahun 2007-2009 dan sampel penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur sementara pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan. Perusahaan perbankan dipilih karena tingkat risiko perusahaan perbankan lebih tinggi dari perusahaan manufaktur dan yang lainnya. Alasan lain perusahaan perbankan yang dipilih sebagai sampel karena, tingkat pengungkapan sukarela pada perusahaan

tersebut meningkat, akan tetapi tingkat asimetri informasi juga meningkat sedangkan tingkat *cost of capital* perusahaan malah turun, dan hal ini bertentangan dengan teori yang ada.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul yaitu: “PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*”.

B. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Sejahumana pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*?
2. Sejahumana pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi?
3. Sejahumana pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*.
2. Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi
3. Pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Bagi investor, menambah informasi bagi investor pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.
3. Bagi kreditor, menambah informasi untuk pengambilan keputusan tentang kebijakan pemberian kredit atau pinjaman.
4. Bagi mahasiswa akuntansi S1 dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
5. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Cost of Equity Capital*

a. *Pengertian Cost of Equity Capital*

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Biaya modal saham biasa dan laba ditahan disebut biaya modal sendiri atau biaya modal ekuitas.

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi. Perhitungan biaya penggunaan modal sangatlah penting, dengan alasan: (1) Memaksimalkan nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan. (2) Keputusan penganggaran modal (*capital budgetting*) memerlukan suatu estimasi tentang biaya modal. (3) Keputusan-keputusan lain seperti *leasing*, modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.

Cost of equity capital didefinisikan sebagai *rate of return* minimum suatu perusahaan yang diukur berdasarkan proporsi ekuitas dari seluruh investasi agar dapat mempertahankan harga pasar sekuritasnya. (Harmono, 2009:65). Biaya modal (*cost of capital*) merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut. Jika investasi itu tidak dapat

menghasilkan laba investasi sekurang-kurangnya sebesar biaya yang ditanggung maka investasi itu tidak perlu dilakukan. Lebih mudahnya, biaya modal merupakan rata-rata biaya dana yang akan dihimpun untuk melakukan suatu investasi. Dapat pula diartikan bahwa biaya modal suatu perusahaan adalah bagian (suku *rate*) yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan pada para investornya pada tingkat risiko tertentu.

Modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, *supplier*, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan baik dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba yang ditahan). Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri).

Cost of equity merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. *Cost of equity* dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (reinvestasi) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Secara teoritis perusahaan yang menggunakan laba untuk reinvestasi harus memperoleh keuntungan minimal sebesar tingkat keuntungan jika pemegang saham menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini karena keuntungan setelah pajak tersebut sebenarnya merupakan hak bagi pemegang saham biasa.

Sartono (2000) dalam Murni (2002) mengemukakan biaya modal dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah, selain itu Lang dan Lundholm (1996) dalam Murni (2002) juga mengemukakan bahwa keuntungan potensial terhadap ungkapan termasuk meningkatnya investor yang mengikutinya, mengurangi estimasi risiko dan mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan *cost of equity capital* perusahaan.

b. Faktor - Faktor yang mempengaruhi *Cost of Equity Capital*

Variabel-variabel penting yang mempengaruhi biaya modal antara lain: (1) Keadaan-keadaan umum perekonomian. Faktor ini menentukan tingkat bebas risiko atau tingkat hasil tanpa risiko. (2) Daya jual saham suatu perusahaan. Jika daya jual saham meningkat, tingkat hasil minimum para investor akan turun dan biaya modal perusahaan akan rendah. (3) Keputusan-keputusan operasi dan pembiayaan yang dibuat manajemen. Jika manajemen menyetujui penanaman modal berisiko tinggi atau memanfaatkan utang dan saham khusus secara ekstensif, tingkat risiko perusahaan bertambah. Para investor selanjutnya meminta tingkat hasil

minimum yang lebih tinggi sehingga biaya modal perusahaan meningkat pula. (4) Besarnya pembiayaan yang diperlukan. Permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

Faktor– faktor yang mempengaruhi biaya modal (Brigham, 2001:427-428) :

- a. Faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan
 - i. Tingkat suku bunga, jika suku bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga lebih tinggi untuk memperoleh modal utang.
 - ii. Tarif pajak, tarif pajak yang berada jauh di luar kendali perusahaan memiliki pengaruh penting terhadap biaya modal. Tarif pajak digunakan dalam perhitungan biaya utang yang digunakan dalam WACC dan terdapat cara-cara lainnya yang kurang nyata dimana kebijakan pajak mempengaruhi biaya modal.
- b. Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan
 - i. Kebijakan struktur modal, perusahaan memiliki target struktur modal tertentu yang digunakan untuk menentukan WACC. Perusahaan dapat mengubah struktur modalnya, dengan demikian dapat mempengaruhi biaya modal. Kebijakan struktur modal suatu perusahaan dapat diketahui oleh investor apabila perusahaan mengungkapkannya dalam laporan keuangan.

- ii. Kebijakan deviden. Laba ditahan merupakan laba yang belum dibayarkan sebagai dividen. Karenanya untuk setiap tingkat laba ditahan, sehingga *break point* laba ditahan semakin jauh bergeser ke kiri dalam skedul MCC.
- iii. Kebijakan investasi, ketika mengestimasi biaya modal, investor menggunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Asimetri informasi menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi, karena menyangkut tingkat risiko yang akan ditanggungnya.

c. Asumsi-asumsi model biaya modal

Asumsi-asumsi dalam model biaya modal diantaranya: (1) Risiko bisnis bersifat konstan. Risiko bisnis merupakan potensi tingkat perubahan return atas suatu investasi. Tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan ditentukan dengan kebijakan manajemen investasi. Biaya modal merupakan suatu kriteria investasi yang hanya tepat untuk suatu investasi yang memiliki risiko bisnis setingkat dengan aktiva-aktiva yang telah ada. (2) Risiko keuangan bersifat konstan. Risiko keuangan didefinisikan sebagai peningkatan variasi return atas saham umum karena bertambahnya pemanfaatan sumber pembiayaan hutang dan saham istimewa. Biaya modal dari sumber individual merupakan fungsi dari struktur keuangan berjalan. (3) Kebijakan deviden bersifat konstan. Asumsi ini diperlukan dalam menaksir biaya modal yang berkenaan dengan kebijakan deviden perusahaan. Asumsi ini

menyatakan bahwa rasio pembayaran deviden (deviden / laba bersih) juga konstan.

Estimasi *cost of capital* dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* seperti yang dikemukakan Harmono (2009:66) :

$$COE_{i,t} = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft}) \dots\dots(\text{Harmono:2009})$$

Keterangan:

$COE_{i,t}$ = Biaya modal ekuitas

R_{ft} = *return* bebas risiko yang diproksi dengan tingkat bunga SBI 1 bulan,

R_{mt} = *return* pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t di tambah IHSG pada hari t-1 dibagi IHSG pada hari t-1, dan

β_i = risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan i.

$$\beta_i = \frac{\text{Covarian}}{\text{Varian}} \dots\dots(\text{Eduardus, 2001})$$

Keterangan :

Covarian = ukuran absolute yang menunjukkan sejauhmana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama, yang diperoleh dengan membandingkan return pasar dengan return saham harian.

Varian = hasil kuadrat dari standar deviasi return saham harian.

2. Pengungkapan Sukarela

a. Pengungkapan Laporan Keuangan

Kata *disclosure* (pengungkapan) memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, *disclosure* berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Jadi data tersebut harus benar-benar bermanfaat, karena apabila tidak bermanfaat, tujuan dari pengungkapan tersebut tidak akan tercapai. Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan. (Suwardjono, 2005:578).

Apabila dikaitkan dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha. Dengan demikian, informasi tersebut harus lengkap, jelas dan dapat menggambarkan secara tepat kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi unit usaha tersebut.

Tiga konsep pengungkapan yang umumnya diusulkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Yang paling umum digunakan dari ketiga konsep diatas adalah pengungkapan yang cukup. Pengungkapan ini mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan. Wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih bersifat positif.

Laporan keuangan perusahaan ditujukan kepada pemegang saham, investor dan kreditur. Lebih jelasnya FASB (1980) dalam SFAC No.1 menyatakan:

Pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi investor potensial dan kreditur dan pengguna lainnya dalam rangka pengambilan keputusan investasi rasional, kredit dan keputusan sejenis lainnya.

Disamping ketiga pihak di atas, pengungkapan juga diberikan kepada pegawai, konsumen, pemerintah dan masyarakat umum, tetapi kesemuanya ini dipandang sebagai penerima kedua dari laporan keuangan tahunan dan bentuk-bentuk lain pengungkapan. Yang menjadi titik berat pengungkapan adalah investor yaitu kurangnya pengetahuan akan keputusan yang akan diambil oleh pihak lain diluar investor. Pengambilan keputusan yang dilakukan investor dan kreditur dapat diketahui secara jelas dan teridentifikasi dengan baik. Bagi investor keputusan yang diinginkan adalah membeli, menjual, mempertahankan saham dan keputusan kreditur adalah berkaitan dengan pemberian kredit atau perpanjangan kredit kepada perusahaan. Tujuan pelaporan keuangan kepada kedua pemakai ini relatif jelas. Sedangkan tujuan pelaporan kepada pegawai, konsumen dan masyarakat umum sulit dirumuskan. Sehingga dianggap bahwa informasi yang berguna bagi investor dan kreditur juga berguna bagi pihak lain.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 Tahun 2007 (IAI, 2007:2) menyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi:

1. Investor, yang berkepentingan dengan risiko dan hasil dari investasi yang mereka lakukan dengan melihat informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.
2. Karyawan, yang membutuhkan informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan, dan kemampuan memberi pensiun dan kesempatan kerja.
3. Kreditur, yang menggunakan informasi akuntansi untuk membantu mereka memutuskan apakah pinjaman dan bunganya dapat dibayar pada waktu jatuh tempo.
4. Pemasok, yang membutuhkan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo.
5. Pelanggan, yang berkepentingan dengan informasi tentang kelangsungan hidup perusahaan terutama bagi mereka yang memiliki perjanjian jangka panjang dengan perusahaan.
6. Pemerintah, yang berkepentingan dengan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak, dan untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan lain-lain.
7. Masyarakat, yang berkepentingan dengan informasi tentang kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta berbagai aktivitas yang menyertainya.

Masalah yang berkaitan dengan seberapa banyak informasi yang perlu disajikan dalam laporan keuangan sangat dipengaruhi oleh tujuan pelaporan keuangan. Dalam SFAC No.1, FASB (1980) menyebutkan bahwa tujuan

pelaporan keuangan (*financial reporting*) tidak terbatas pada isi dari laporan keuangan (*financial statement*). Dengan kata lain, cakupan pelaporan keuangan adalah lebih luas dibandingkan laporan keuangan. FASB menyebutkan:

Pelaporan keuangan mencakup tidak hanya laporan keuangan tetapi juga media pelaporan informasi lainnya, yang berkaitan langsung atau tidak langsung, dengan informasi yang disediakan oleh sistem akuntansi – yaitu informasi tentang sumber-sumber ekonomi, hutang, laba periodik dan lain-lain.

Pengungkapan melibatkan keseluruhan proses pelaporan. Namun demikian ada beberapa metode yang berbeda-beda dalam mengungkapkan informasi yang dianggap penting. Pemilihan metode yang terbaik dari pengungkapan ini pada setiap kasus tergantung pada sifat informasi yang bersangkutan dan kepentingan relatifnya. Metode yang umum digunakan dalam pengungkapan informasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Bentuk dan susunan laporan yang formal
2. Terminologi dan penyajian yang terinci
3. Informasi sisipan
4. Catatan kaki
5. Ikhtisar tambahan dan skedul-skedul
6. Komentar dalam Laporan auditor
7. Pernyataan Direktur Utama atau Ketua Dewan Komisaris.

Di Indonesia, pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalam PSAK No.1. Selain itu pemerintah melalui Keputusan Ketua BAPEPAM No: kep-38/PM/1996 juga

mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga profesional (dalam hal ini adalah Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang telah publik. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

Tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda (Suwardjono, 2005:576). Pengungkapan juga dapat diwajibkan untuk:

- (a). Tujuan melindungi (*protective*). Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih sehingga pemakai yang naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang mereka tidak mungkin memperolehnya karena perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka.
- (b). Tujuan informatif (*informative*). Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihan tertentu. Pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membentuk keefektifan pengambilan keputusan pemakai tersebut.
- (c) Tujuan kebutuhan khusus (*differential*). Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan

kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju.

b. Jenis-Jenis Pengungkapan

Financial Accounting Standard Board (FASB) dalam Suwardjono (2005 : 575) mengidentifikasi lingkup informasi yang dipandang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi dan kredit adalah :

1. Statemen keuangan (*financial statements*)
2. Catatan atas statemen keuangan (*notes to financial statements*)
3. Informasi pelengkap (*supplementary information*)
4. Sarana pelaporan keuangan lain (*other means of financial reporting*)
5. Informasi lain (*other information*)

Secara praktis, pengungkapan wajib melalui standar akuntansi hanya diberlakukan untuk komponen 1, 2, dan 3 dan sisanya sebagai pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas.

Dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan oleh standar dan regulasi yaitu :

1. Pengungkapan Wajib (*Mandatory disclosure*)

Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku. Pengaturan pengungkapan

informasi bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan perusahaan publik yaitu, peraturan No. VIII.6.7. tentang pedoman penyajian laporan keuangan dan peraturan No. VIII.6.2 tentang laporan tahunan. Peraturan tersebut diperkuat dengan keputusan BAPEPAM No. 38/PM/1996 yang berlaku bagi semua perusahaan publik yang kemudian diperbaharui dengan surat edaran ketua BAPEPAM No. SE-02/PM/2002 yang mengatur tentang penyajian dan pengungkapan.

2. Pengungkapan Sukarela (*Voluntary disclosure*)

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela secara lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen.

Di Indonesia, pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalam PSAK No. 1. Selain itu pemerintah melalui Keputusan Ketua Bapepam Nomor 134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga profesional (dalam hal Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang *go public*. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk

melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

c. Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Menurut PSAK, dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi perusahaan (telaahan keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) adalah merupakan pengungkapan yang dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwardjono, 2005:583). Teori pensignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini adalah yang digunakan oleh Aniek (2006). Pengembangan indeks pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya.

Indeks pengungkapan menggambarkan luasnya pengungkapan informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan berdasarkan ketentuan-ketentuan yang berlaku sebagai berikut :

- a. Pemberian skor untuk setiap pengungkapan sukarela dilakukan secara dikotomis, dimana item yang diungkapkan diberi nilai satu (1), sementara jika item tersebut tidak diungkapkan diberi nilai nol (0).
- b. Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total, dalam hal ini skor total berjumlah 33 item yang berasal dari item pengungkapan sukarela.
- c. Pengukuran indeks pengungkapan sukarela tiap perusahaan dilakukan dengan cara membagi skor total tiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan. Semakin banyak item yang diungkapkan, semakin besar pula indeks pengungkapan sukarelanya.

d. Item-item Pengungkapan Sukarela

1. Uraian mengenai strategi dan tujuan perusahaan; dapat meliputi strategi dan tujuan umum, keuangan, pemasaran dan sosial.

2. Uraian mengenai dampak strategi terhadap hasil-hasil pada masa sekarang dan / atau masa yang akan datang.
3. Bagan atau uraian yang menjelaskan pembagian wewenang dan tanggung jawab dalam organisasi.
4. Informasi mengenai proyeksi jumlah penjualan (pendapatan) tahun berikutnya, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
5. Informasi mengenai proyeksi jumlah laba tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
6. Informasi mengenai proyeksi jumlah aliran kas tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
7. Uraian mengenai kegiatan investasi atau pengeluaran modal yang telah dan / atau akan dilaksanakan.
8. Uraian mengenai program riset dan pengembangan yang dapat meliputi kebijakan, lokasi aktivitas, jumlah karyawan dan hasil yang dicapai.
9. Informasi mengenai produk / jasa utama yang dihasilkan perusahaan.
10. Informasi mengenai pesanan-pesanan dari pembeli yang belum dipenuhi dan kontrak-kontrak penjualan yang akan direalisasikan di masa yang akan datang.
11. Informasi mengenai analisis pangsa pasar, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.

12. Informasi mengenai analisis pesaing, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
13. Uraian mengenai jaringan pemasaran barang dan jasa perusahaan.
14. Uraian mengenai pemberian kesempatan kerja yang sama; tanpa memandang suku, agama, dan ras.
15. Informaasi mengenai jumlah karyawan yaang bekerja dalam perusahaan.
16. Uraian mengenai kondisi kesehatan dan keselamatan pekerja.
17. Uraian mengenai masalah-masalah yang dihadapi perusahaan dalam rekrutmen tenaga kerja dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk mengatasi masalah tersebut.
18. Informasi mengenai target yang dicapai oleh perusahaan pada masa sekarang.
19. Uraian mengenai kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk memelihara lingkungan.
20. Informasi mengenai manajemen senior yang dapat meliputi nama, pengalaman, dan tanggung jawabnya.
21. Uraian mengenai pembagian kebijakan-kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk menjamin kesinambungan manajemen.
22. Uraian mengenai pembagian tanggung jawab fungsional diantara dewan komisaris dan direksi.

23. Ringkasan statistik keuangan yang meliputi rasio-rasio rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas untuk 6 tahun atau lebih.
24. Laporan yang memuat elemen-elemen laba rugi yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih.
25. Laporan yang memuat elemen-elemen neraca yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih.
26. Informasi yang merinci jumlah yang dibelanjakan untuk karyawan yang dapat meliputi gaji atau upah, tunjangan, dan pemotongan.
27. Informasi mengenai nilai tambah, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
28. Informasi mengenai jumlah kompensasi tahunan yang dibayarkan kepada dewan komisaris dan direksi.
29. Informasi mengenai biaya yang dipisahkan ke dalam komponen tetap dan variabel.
30. Mengenai tingkat imbal hasil (return) yang diharapkan terhadap sebuah proyek yang akan dilaksanakan perusahaan.
31. Uraian mengenai dampak inflasi terhadap aktiva perusahaan pada masa sekarang dan / atau masa yang akan datang.
32. Informasi mengenai kemungkinan litigasi oleh pihak lain terhadap perusahaan di masa yang akan datang.

33. Informasi mengenai pihak-pihak yang mencoba memperoleh kepemilikan substansial terhadap saham perusahaan.

3. Asimetri Informasi

a. Pengertian Asimetri Informasi dan Jenisnya

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berupaya untuk mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih *informed* dan kurang *informed* akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan.

Dalam konsep kesatuan usaha, kedudukan perusahaan adalah terpisah dengan pemilik atau pihak yang menanamkan dana. Konsep ini yang mendasari timbulnya hubungan agensi yang merupakan kontrak yaitu hubungan yang timbul antara prinsipal (yang memberi kontrak) dengan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana) dimana prinsipal bisa mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen (Supriyono, 2000:184). Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan

terkait operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimumkan nilai perusahaan.

Namun, baik prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda-beda dimana mereka lebih mementingkan keinginannya sendiri. Oleh sebab itu, menurut Supriyono (2000:185), antara prinsipal dan agen timbul perbedaan tujuan yaitu :

1. Agen dianggap menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan namun juga dari kepuasan lain yang diperolehnya dari hubungan agensi. Di lain pihak, prinsipal dianggap hanya tertarik pada kembalian (*return*) keuangan yang tumbuh dari investasi dalam perusahaan.
2. Prinsipal dan agen mempunyai perbedaan dalam preferensi risiko. Prinsipal netral risiko, agen segan risiko.

Tipe masalah keagenan menurut Sugiarto (2009:55-59) adalah :

1. Konflik antara manajer dan pemegang saham.

Permasalahan keagenan ini umum terjadi di negara-negara maju, dimana banyak terdapat perusahaan-perusahaan besar yang dikelola oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah beratus investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Banyak keputusan yang diambil oleh manajer yang lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

2. Konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Pemegang saham mayoritas yang biasanya menjadi manajer atau menunjuk manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas dan merugikan pemegang saham minoritas.

3. Konflik antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman.

Pemberi pinjaman selalu berharap bisnis perusahaan berjalan aman sehingga uang yang dipinjamkan dapat kembali, namun pemegang saham memilih bisnis yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham tapi merugikan pemberi pinjaman.

Masalah keagenan di atas menimbulkan kesenjangan informasi atau asimetri informasi yaitu suatu kondisi dimana satu pihak yaitu manajemen (agen) memiliki lebih banyak informasi dibanding prinsipal. Kondisi ini akan mendorong manajemen bertindak oportunistik sehingga menguntungkan mereka dan merugikan prinsipal.

Menurut Scott (2003:117-118), terdapat dua macam tipe asimetri informasi yaitu :

1. Adverse selection

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu

transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. Para manajer serta orang-orang dalam lainnya (*insider*) biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar.

2. *Moral hazard*

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak. Kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika tidak layak dilakukan.

b. Teori *Bid-Ask Spread* dan Ukuran Asimetri Informasi

Bid-ask spread adalah perbedaan harga penawaran dan permintaan terhadap saham (Arifin, 2005:161). Ketika seorang investor berkeinginan untuk membeli saham, maka broker akan mengajukan harga yang dimintanya (disebut harga permintaan atau *ask*). Dan bila seorang investor berkeinginan menjual sahamnya, broker akan memberikan harga penawaran (disebut harga penawaran atau *bid*).

Dua jenis *bid-ask spread* menurut Arifin (2005:162) yaitu :

- a. *Quoted spread*, yaitu perbedaan harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial.
- b. *Effective spread*, yaitu perbedaan antara yang sebenarnya diterima dan yang sebenarnya dibayarkan *market maker* atas suatu saham.

Teori spread merupakan teori *quoted spread* yang harus meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi *dealer* (Stoll, 1989 dalam Rahardjo, 2004:15) yaitu :

- a. Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*)

Merupakan biaya *dealer* dalam mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi, meliputi administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya.

- b. Biaya penyimpanan persediaan (*inventory holding cost*)

Merupakan biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.

- c. Biaya asimetri informasi (*adverse information cost*)

Menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Pihak yang memiliki informasi inferior akan berupaya mengurangi risiko kerugian dalam perdagangan saham dengan mempertinggi nilai *bid-ask spread*.

Menurut Baridwan (2001) dan Mardiyah (2002) dalam Ningsih (2009), Rahmawati (2006) dan Khomsiyah dan Susanti (2003), asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread*. Asimetri informasi dilihat dari selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* saham perusahaan atau selisih harga jual dan harga beli saham perusahaan selama satu tahun yang dirumuskan sebagai berikut :

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

SPREAD_{i,t}: relative bid-ask spread perusahaan i pada tahun t

ask_{i,t} : harga ask tertinggi saham perusahaan i pada tahun t

bid_{i,t} : harga bid terendah saham perusahaan i pada tahun t

4. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) dalam Murni (2003) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*, dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan *market beta*), ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah *cost of equity capital*-nya.

Penelitian yang dilakukan oleh Gulo (2000) dalam Murni (2003) menguji efek luas ungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa variabel indeks ungkapan

sukarela yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan secara statistik tidak mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan estimasi *cost of equity capital* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Murni (2003) dengan menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel yang diteliti adalah indeks ungkapan, asimetri informasi, ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai pasar sekuritas, dan betha saham yang menunjukkan bahwa ungkapan sukarela yang dibuat oleh pihak manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan *cost of equity capital* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah (2003) menggunakan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung. Penelitian ini juga melakukan pengujian secara parsial, untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi dan regresi sederhana (*bivariate analysis*), dan variabel yang diteliti adalah *cost of equity capital* sebagai variabel dependen, pengungkapan sebagai variabel independen, dan variabel asimetri informasi sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menyimpulkan adanya pengaruh yang signifikan pengungkapan terhadap *cost of equity capital*, dan pengaruh yang signifikan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.

Juniati dan Frency (2003:150-168) meneliti pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *disclosure* maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan *cost of equity capital* perusahaan dan semakin kecil asimetri informasi maka *cost of equity capital* semakin turun.

Penelitian yang dilakukan oleh Aniek (2006) menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian hipotesis pertama dan kedua dilakukan dengan cara meregresi persamaan pada saat pengumuman laporan keuangan tahunan dengan *event window* 15 hari. Variabel dependen adalah *cost of equity capital*, variabel independen terdiri atas beta saham, indeks ungkapan sukarela, asimetri informasi yang diproksi dengan *bid-ask spread* dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan asimetri informasi dengan *cost of equity capital* perusahaan.

Reri Surya Ningsih (2009) meneliti “Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

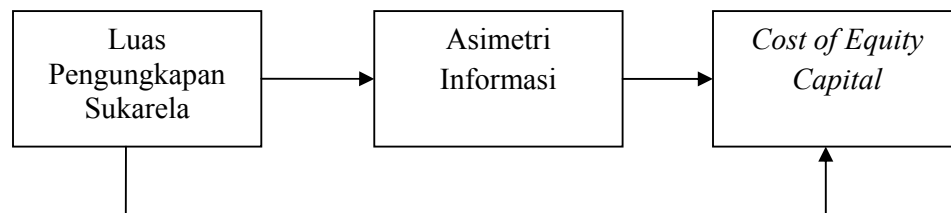
B. Kerangka Konseptual

Salah satu faktor yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan adalah karena informasi yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan tersedia dengan lengkap atau luas. Informasi ini dapat diperoleh investor melalui pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunannya. Pengungkapan yang dibutuhkan salah satunya adalah pengungkapan mengenai saham. Hal ini terkait dengan tingkat return yang akan diperoleh investor apabila ia menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dalam struktur modal perusahaan terdapat biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*), biaya ini terkait dengan biaya transaksi pada saat investor akan menanamkan modal atau dananya. *Cost of equity capital* dapat diminimumkan apabila tingkat pengungkapan sukarela luas.

Asimetri informasi terjadi akibat peran manajer sebagai agen yang lebih mengetahui informasi tentang perusahaan dibanding investor sebagai prinsipal karena berada di luar perusahaan. Pengungkapan sukarela akan menurunkan asimetri informasi karena akan meminimalisir *adverse*

selection dan *moral hazard* yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan menyebabkan *cost of equity capital* juga ikut turun.

Investor dalam berinvestasi mengandalkan informasi yang diperolehnya. Apabila investor tidak mengetahui informasi menyeluruh tentang perusahaan (asimetri informasi) maka biaya yang dibutuhkan investor untuk berinvestasi juga akan tinggi, akibatnya tingkat return minimal yang diminta investor juga akan tinggi, pada akhirnya hal ini akan menyebabkan *cost of equity capital* ikut tinggi atau meningkat.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital*

H₂: Luas Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap asimetri informasi.

H₃: Asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of equity capital*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan di PT BEI.
2. Luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi pada perusahaan perbankan di PT BEI.
3. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan di PT BEI.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI dan hanya dalam periode waktu tiga tahun.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun penggunaan metode *purposive sampling* berakibat pada

lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian.

3. Masih adanya sejumlah variabel lain yang tidak digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi *cost of equity capital* yang terjadi di dalam sebuah perusahaan.
4. Model penelitian ada yang tidak signifikan, yaitu model sub struktur I pada model jalur yang dipakai dalam penelitian ini. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan data yang dipakai maupun kondisi yang sedang terjadi pada rentang waktu penelitian.

C. Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi para investor yang ingin mengukur tingkat *cost of equity capital* suatu perusahaan sebaiknya tidak hanya memperhatikan pengungkapan sukarela dan asimetri informasi saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *cost of equity capital* perusahaan, seperti: likuiditas saham, kebijakan struktur modal dan ekspektasi *risk* dan *return* saham.
2. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Memperpanjang periode pengamatan,
 - b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di PT BEI,
 - c. Mengganti item-item pengungkapan sukarela dengan item-item yang digunakan oleh peneliti terdahulu lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aniek. 2006. **Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital***. Skripsi: Universitas Islam Indonesia.
- Arifin, Zaenal. 2005. **Teori Keuangan & Pasar Modal**. Yogyakarta : Penerbit Ekanisia.
- Atmaja, lukas setia. 2008. **Teori dan Praktik Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Brigham, Eugene. F dan Juel F. Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**. Jakarta: Erlangga.
- Choi, Frederick dan Gary K. Meek. 2005. **International Accounting**. Jakarta : Pearson Prentice Hall.
- David, Muhammad. 2008. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Harahap, Syofyan Syafri. 2004. **Teori Akuntansi**. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Harmono. 2009. **Manajemen Keuangan**. Jakarta : Bumi Aksara.
- Harnanto. 2002. **Akuntansi Keuangan Menengah**. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Hendriksen. 2002. **Teori Akuntansi**. Jakarta : Erlangga.
- Idris, 2006. **Aplikasi SPSS dalam Analisa Data kuantitatif**. FE: UNP.
- Indonesia Stock Exchange. 2007-2009. IDX Statistics. Jakarta.
- Irham, Fahmi dan Yovi, Lavianti Hadi. 2009. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Bandung: Alfabeta.
- Keown, Arthur J. 2002. **Manajemen Keuangan**. Jakarta : Prentice Hall.
- Khomsiyah. 2003. **Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan *Cost of Capital***. SNA Surabaya VI.
- Marder, Dupree. 1984. **Prinsiple of Accounting**. Amerika, United States: Addison- Wesky Publishing Company, Inc.