

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP *COST OF EQUITY* PADA BURSA EFEK INDONESIA

Mis Fertyno Situmeang
Chrestiana Aponno

Dosen Politeknik Negeri Ambon

Abstract: *Interest of investors to invest in a company because investors expect the level of stock returns over the availability of funds. Instead manager of the company will issue a cost of equity. When associated with an increase in the company, when there is asymmetry of information, all investors will be faced with the bid-ask spread is larger and is likely to be on the wrong side of the trade. As a result, they will expect a higher return. This study aims to identify and analyze the effect of information asymmetry on the cost of equity. The analytical tool used in research to solve the problems addressed are a simple regression using SPSS for Windows. Based on the research results of the asymmetry of information is not a positive influence on the cost of equity. This shows that no high information asymmetry discourages investors to buy stocks.*

Keywords: *asymmetry of information, cost of equity*

PENDAHULUAN

Usaha manajer untuk menarik perhatian para investor bertujuan untuk menambah dana eksternal perusahaan. Ketertarikan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan karena investor mengharapkan tingkat *return* saham atas dana yang disediakan dan sebaliknya manajer perusahaan akan mengeluarkan *cost of equity*. Tingkat *return* saham relevan dengan resiko investasi yang akan diterima oleh investor. Guna menghindari resiko maka investor perlu memahami informasi yang diberikan oleh perusahaan.

Cost of equity merupakan tingkat hasil minimum (*rate of return minimum*) yang disyaratkan oleh pengguna ekuitas sendiri atas suatu investasi agar harga saham di pasar saham tidak berubah (Murni, 2004). Dengan kata lain, *cost of equity* adalah tingkat hasil minimum yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari ekuitas sendiri. Hal ini bertujuan agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah. Harga pasar saham dapat berubah dipengaruhi oleh resiko. Ketika perusahaan menjadi lebih berisiko, investor akan menuntut pengembalian yang lebih tinggi sehingga *cost of equity* menjadi tinggi (Saini, 2010).

Berdasarkan definisi, maka *cost of equity* pada dasarnya merupakan cerminan biaya yang ditanggung perusahaan untuk kepentingan publik. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengungkapkan informasi mengenai perusahaan yang tentunya berdampak terhadap biaya yang dikeluarkan. Oleh karena itu, *cost of equity* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (pemegang saham, investor, pemerintah, kreditur, dan masyarakat secara umum).

Penelitian *cost of equity* penting untuk dilakukan mengingat, *cost of equity* saham biasa lebih sukar untuk diestimasi dibandingkan dengan biaya hutang atau saham istimewa. Hal ini disebabkan karena tingkat pengembalian yang disyaratkan pemegang saham biasa sulit untuk diamati. Selain itu, *cost of equity* dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Usaha untuk mendapatkan tambahan dana dapat terlaksana dengan baik apabila perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat memberikan sinyal informasi akuntansi kepada investor sebagai upaya untuk mengurangi adanya asimetri informasi.(Komalasari, 2001).

Komalasari (2001) menyatakan bahwa “asimetri informasi adalah istilah untuk menggambarkan adanya dua kondisi investor dalam perdagangan saham yaitu investor yang *more informed* dan investor yang *less informed*.” Kondisi yang berbeda akibat adanya asimetri informasi dapat dijelaskan oleh teori agensi. Teori agensi menjelaskan bahwa adanya kontrak hubungan kerja antara *principal* dan *agent* mengakibatkan *agent* (manajer perusahaan) lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang daripada investor. Posisi manajer yang lebih banyak mengetahui tentang informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor menimbulkan asimetri informasi.

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Manajer memberikan informasi dalam bentuk pengungkapan sukarela pada laporan keuangan sebagai alasan agar investor mau berinvestasi pada perusahaannya. Apabila dihubungkan dengan peningkatan perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, semua investor akan berhadapan dengan *bid-ask spread* yang lebih besar dan kemungkinan berada pada sisi yang salah dalam perdagangan. Akibatnya, mereka akan mengharapkan *return* yang lebih tinggi.

Murni (2004) meneliti tentang pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan, asimetri informasi dan beta terhadap *cost of equity*. Penelitian Murni (2004) dilakukan terhadap 61 perusahaan manufaktur dengan periode penelitian sejak tahun 1999 hingga tahun 2000. Sedangkan penelitian ini meneliti pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*. Periode penelitian yang digunakan yaitu sejak dari tahun 2007 sampai tahun 2011 terhadap jenis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini juga menggunakan saran dari penelitian Khomsiyah (2003) dan Murni (2004) untuk menggunakan model *Ohlson* dalam pengukuran *cost of equity*.

Investor akan menilai suatu perusahaan berisiko tinggi, sehingga akan berakibat nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi yang kemudian akan

menyebabkan tingginya *cost of equity* yang harus dikeluarkan. Berdasarkan pada beberapa temuan penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda – beda terhadap pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*, maka masalah penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian: apakah asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity*?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*. Penelitian ini diharapkan menambah atau memperkuat teori teori sinyal (*signalling theory*) yang berkaitan dengan pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*, memberikan masukan dan pertimbangan untuk meminimalkan *cost of equity* perusahaan agar nilai perusahaan meningkat, serta dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Wolk, *et al* (2004) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Sedangkan menurut Jama'an (2008) teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal itu dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi.

Wolk, *et al* (2004) menjelaskan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Pengurangan asimetri informasi dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pengurangan asimetri informasi dapat dilakukan dengan mendorong manajer untuk memberikan informasi. Informasi tambahan tentang kondisi perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang sangat dibutuhkan oleh investor. Hal ini dapat menekan asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Asimetri informasi yang tinggi akan memberi sinyal bahwa manajer kurang memberikan informasi dalam bentuk pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) pada laporan keuangan tahunan (*annual report*). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan investor melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah bagi perusahaan. Jika demikian, maka investor dapat merubah keputusan investasinya pada perusahaan karena menganggap bahwa perusahaan beresiko tinggi. Resiko atas asimetri informasi akan mempengaruhi *cost of*

equity, selanjutnya akan mempengaruhi tujuan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana eksternal.

Logika dari pandangan ini berasal dari teori yang menyatakan bahwa berkurangnya asimetri informasi antara manajer dan investor dapat meningkatkan likuiditas pasar, sehingga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Mangena, *et al* 2010). Dengan demikian, semakin rendah asimetri informasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal bahwa semakin rendah *cost of equity* yang ditanggung perusahaan.

Asimetri Informasi dan Teori *Bid - Ask Spread*

Asimetri Informasi (*information asymmetry*) merupakan sebuah konsep yang paling penting dalam teori akuntansi keuangan (*financial accounting theory*) (Scott, 2004). Sedangkan Komalasari (2001) menyatakan bahwa “asimetri informasi adalah istilah untuk menggambarkan adanya dua kondisi dalam perdagangan saham yaitu manajer perusahaan yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan dan investor yang kurang memiliki informasi tentang kondisi perusahaan.

Kesimpulannya asimetri informasi merupakan sebuah konsep penting dalam teori akuntansi keuangan yang mengakibatkan investor memiliki informasi yang kurang dan yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa depan dibandingkan dengan pemegang saham. Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu: (1) *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar. Selanjutnya, mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada *principal*; (2) *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor (pemegang saham, kreditor), sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Eisenhardt (1989) mengemukakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan.

Schift dan Lewin (1970) menyatakan bahwa *agent* berada pada posisi yang memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan dengan *principal*. Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Dalam kondisi seperti ini *principal* seringkali pada posisi yang tidak diuntungkan.

Teori *Bid-Ask Spread*

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Transaksi jual beli saham atau sekuritas lainnya yang terjadi dipasar modal dilakukan melalui *broker* atau *dealer* yang memiliki spesialisasi dalam suatu sekuritas.

Dalam pasar modal berlaku teori *bid-ask spread*. *Broker* atau *dealer* menjual suatu sekuritas pada investor disebut harga ask. Sedangkan, jika investor sudah mempunyai suatu sekuritas dan ingin menjualnya, maka *broker* atau *dealer* ini yang akan membeli sekuritas dengan harga *bid*. Perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* disebut *spread* (Tandelilin, 2010). Kesimpulannya, teori *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi bagi *broker* atau *dealer* bersedia untuk membeli suatu saham dan harga jual dimana *broker* atau *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut.

Rahmawati, dkk (2006) menyatakan bahwa komponen *spread* yang turut memberikan kontribusi terhadap kerugian yang dialami *dealer* ketika bertransaksi dengan pedagang terinformasi, yaitu: (1) Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), terdiri dari biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas (efek) atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan dan kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi. (2) Biaya penyimpanan persediaan (*inventory holding cost*), yaitu biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan. (3) *Adverse selection component*, menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Komponen ini terkait erat dengan arus informasi di pasar modal.

Komalasari (2001) menyatakan bahwa penggunaan *bid-ask spread* sebagai proksi dari asimetri informasi dikarenakan dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar modal juga menghadapi masalah keagenan. Partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya yaitu membeli atau menjual sekuritasnya, sehingga aktivitas yang mereka lakukan dipengaruhi oleh informasi yang diterima baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). *Investor* memiliki daya pikir terbatas terhadap persepsi masa depan dan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan *informed traders*. Hal inilah yang menimbulkan *adverse selection* yang mendorong *dealers* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang *likuid*. Jadi dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya (Komalasari, 2001).

Cost of Equity

Cost of equity adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham biasa. Brigham dan Houston (2001), *cost of equity* adalah biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki laba ditahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi biaya saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan.

Cost of equity dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan. Jadi, pemahaman tentang *cost of equity* bisa diartikan sebagai suatu tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang dipergunakan perusahaan. Agar manajemen perusahaan mampu menentukan struktur *cost of equity* yang optimal atas penggunaan sumber-sumber ekuitas perusahaan maka diperlukan konsep *cost of capital* yang sesuai. Hal ini dimaksudkan agar dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan ekuitas dari masing-masing sumber dana dan untuk keseluruhan dana tersebut dapat ditentukan *cost of equity* rata-rata yang merupakan bagian dari *cost of equity* masing-masing komponen struktur ekuitas.

Menurut Brigham dan Gapenski (1993, p. 179) ada empat sumber dana dalam perhitungan *cost of capital* yaitu: (1) Hutang jangka panjang. Biaya hutang jangka panjang didapat dari pembagian antara beban bunga hutang jangka panjang yang ditanggung dengan total hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan pada periode tertentu. Dalam perhitungan biaya hutang jangka panjang perlu diperhitungkan adanya pajak penghasilan untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. (2) Saham preferen. Pembayaran biaya saham preferen dilakukan dengan pemberian dividen dalam jumlah tertentu. Besarnya biaya saham preferen sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pemegang saham preferen. Perhitungan biaya saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. (3) Saham biasa. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. (4) Laba ditahan. Penggunaan laba ditahan untuk mendanai suatu proyek akan membawa konsekuensi berupa biaya *internal common equity* atau *cost of retained earning*. Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden dan bukan merupakan akumulasi surplus suatu neraca. Alasan mengapa *cost of capital* diterapkan pada laba ditahan adalah menyangkut prinsip biaya *opportunities (opportunity cost principle)*.

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang merupakan hak investor atas investasinya di perusahaan tertentu (Ross 1998). Murni (2004) menjelaskan bahwa *cost of equity* merupakan tingkat hasil minimum (*rate of return minimum*) yang disyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham di pasar saham tidak berubah. Saini (2010) mendefenisikan *cost of equity* sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan saat ini oleh investor. Tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor atas resiko yang harus ditanggung pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Ketika perusahaan menjadi lebih berisiko, investor akan menuntut pengembalian yang lebih tinggi sehingga *cost of equity* menjadi tinggi. Kesimpulannya, pemahaman tentang *cost of equity* diartikan sebagai suatu tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan oleh investor. *Cost of equity* diperlukan untuk menarik investor untuk membeli atau memiliki surat berharga tertentu. Tingkat pengembalian ini mempertimbangkan biaya peluang investor dalam membuat investasi yaitu, jika investasi tertentu dibuat, investor harus kehilangan pengembalian yang dapat tersedia pada investasi terbaik berikutnya. Pengembalian yang hilang ini kemudian merupakan biaya peluang dalam melakukan

investasi dan sebagai konsekuensinya, merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor setelah disesuaikan dengan biaya pengambangan (*floatation cost*) dan pajak perusahaan.

Menurut Warsono (1998) dalam menentukan *cost of capital* perusahaan, penentuan *cost of equity* adalah yang paling sulit dilakukan karena yang dijadikan sebagai dasar untuk penentuan *cost of capital* adalah arus kas terutama deviden dan pertumbuhannya. *Cost of equity capital* dapat diartikan “tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari ekuitas sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah.”

Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa *cost of equity* umumnya terbagi dua yaitu biaya laba ditahan (*cost of retained earnings*) dan biaya penerbitan saham baru (*cost of newly issued common stock*). Biaya laba ditahan (*cost of retained earnings*) adalah sama dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham biasa perusahaan yang bersangkutan. Dasarnya adalah prinsip *opportunity cost*. Jika laba tidak ditahan, laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Jika laba tersebut ditahan berarti investor menginvestasikan kembali laba yang menjadi haknya ke perusahaan (*flow back fund*). Ada tiga cara untuk menaksir *cost of equity* laba ditahan, yaitu: pendekatan CAPM, pendekatan *discounted cash flow* dan pendekatan *bond yield plus risk premium*.

Biaya penerbitan saham baru (*cost of newly issued common stock*) biasanya lebih tinggi dari biaya laba ditahan (*cost of retained earnings*) karena penjualan saham baru memerlukan biaya emisi atau biaya pengambangan (*floatation cost*). Biaya pengambangan (*floatation cost*) adalah berbagai biaya transaksi yang terjadi saat perusahaan menambah dana dengan mengeluarkan surat berharga tertentu. Sehingga biaya pengambangan (*floatation cost*) akan mengurangi penerimaan perusahaan dari penjualan saham. Biaya yang terkait dengan masing-masing sumber ini adalah berbeda, karena perusahaan tidak mengeluarkan biaya-biaya pengambangan (*floatation cost*) apapun ketika perusahaan menahan laba, tetapi mengeluarkan biaya tersebut ketika ia menjual saham biasa yang baru. Untuk simplifikasi, akan dibahas *cost of equity* untuk laba ditahan (*cost of retained earnings*).

Secara umum, terdapat dua kategori metode untuk mengestimasi *cost of equity*. Yang pertama berdasarkan ramalan para analis dan yang kedua berdasarkan retur saham. Botosan (1997) pada dasarnya memakai model Ohlson untuk mengestimasi *cost of equity*. Terdapat beberapa model pengukuran *cost of capital*, yaitu: (a). *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menurut Ross *et al.*, (1998). Model yang digunakan pada penelitian ini menggunakan pendekatan CAPM yang telah dilakukan oleh Komalasari (2001). Skala pengukuran variabel dependen adalah skala rasio. Pendekatan kedua, yaitu SML (*Security Market Line*) *Approach* atau yang lebih dikenal dengan CAPM (*Capital Asset Pricing Models*). Alasannya adalah pembahasan mengenai pengaruh tingkat *disclosure* terhadap *cost of equity* juga tidak terlepas dari faktor resiko didalamnya dan penggunaan pendekatan ini tidak dibatasi oleh pertumbuhan dividen yang konstan, sehingga dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas. Botosan (1997) mengemukakan beberapa kelemahan bahwa CAPM kurang tepat digunakan

sebagai proksi *cost of equity* mengingat CAPM tidak mencerminkan keterkaitannya dengan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagaimana yang ingin diuji dalam penelitian ini. Lebih lanjut, Botosan (1997) menyarankan pemakaian model *residual income* yang lebih dikenal sebagai Edward Bell Ohlson (EBO) Valuation (1995) yang lebih dikenal representatif untuk menguji keterkaitan antara pengungkapan dengan *cost of equity*. (b). *Model Ohlson* (1995). *Cost of equity* dihitung berdasarkan tingkat diskonto dari *future cash flow* (Ohlson : 1995, Botosan : 1997). *Model Ohlson* digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

$$P_t = B_t + \sum_{\tau=1}^t (1+r)^{-\tau} E_t\{x_{t+\tau} - (r)B_{t+\tau-1}\}$$

Keterangan :

P_t = harga saham pada periode t

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

x_{t+1} = laba per lembar saham pada periode t+1

r = ekspektasi cost of equity

Botosan (1997) menghitung ekspektasi cost of equity dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham untuk periode empat tahun ke depan ($t=4$) dan memakai data *forecast* laba per saham yang dipublikasikan oleh *value line*. Di Indonesia publikasi data *forecast* laba per saham tidak ada. Oleh karena itu, estimasi laba per saham penelitian ini menggunakan *random walk model*. Alasan untuk menggunakan estimasi model *random walk* karena model tersebut dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiraan laba.

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode t+1 digunakan model Random Walk sebagai berikut:

$$E(x_{t+1}) = x_t + \delta \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$E(x_{t+1})$ = Estimasi laba per lembar saham pada periode t + 1.

x_t = Laba per lembar saham aktual pada periode t.

δ = *Drift term* yang merupakan rata – rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun.

t = Periode tahun pengamatan.

Untuk tujuan estimasi laba satu tahun kedepan (t+1) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak *go public* jika emiten

belum genap lima tahun menjadi perusahaan publik. Dengan demikian estimasi *cost of equity* pada persamaan (1) dapat disederhanakan sebagai berikut:

$$P_t = B_t + (1 + r)^{-1} [x_{t+1} - rB_t]$$

.....(3)

atau :

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

Keterangan:

X_{t+1} = laba per saham periode t + 1 yang diestimasi dengan model random

Penggunaan *random walk model* berdasarkan pada hasil penelitian Rini (2002) yang menguji ketepatan prakiran laba dengan menggunakan model mekanik. Model mekanik yang digunakan adalah *Box random walk model*, Foster model, dan Brown-Rozellf. Hasil pengujian terhadap ketiga model, yaitu tidak terdapat perbedaan ketepatan prakiran laba yang signifikan. Oleh karena itu, Rini (2002) menyimpulkan bahwa *random walk model* dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiran laba.

Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang menguji hubungan antara asimetri informasi dengan *cost of equity* menemukan bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi, diantaranya ditemukan oleh Komalasari (2001) dan Murni (2004). Khomsiyah (2003), juga melakukan penelitian yang berhubungan dengan asimetri informasi terhadap *cost of capital*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan hubungan yang positif untuk rata-rata asimetri informasi yang terjadi pada 7 hari sebelum maupun setelah tanggal pelaporan keuangan, namun menunjukkan arah negatif untuk asimetri informasi pada tanggal pelaporan keuangan.

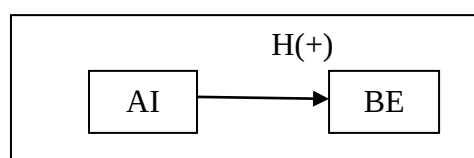
Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Murni (2004) yang menyarankan untuk melakukan pengukuran variabel *Cost of equity* dengan model Ohlson. Pengubahan pengukuran variabel-variabel tersebut bertujuan; *Pertama*, agar bisa semakin banyak dan mendalam informasi yang diperoleh dari data-data tersebut. *Kedua*, untuk menyesuaikan dengan kondisi pasar modal di Indonesia.

Kerangka Pemikiran

Asimetri informasi mendorong manajer untuk memberikan informasi tambahan yang lebih dalam bentuk pengungkapan sukarela. Semakin kecil asimetri informasi akan mempengaruhi keputusan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Tujuan

perusahaan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat *return* yang tinggi maka akan mempengaruhi *cost of equity*. Dari uraian di atas, maka kerangka pemikiran pada penelitian tersaji pada gambar berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan:

AI = Asimetri Informasi

BE = *Cost of Equity*

Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity*

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan terkait dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi manajer dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Hal ini dilakukan guna memaksimalkan nilai saham perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor.

Asimetri informasi yang tinggi mengakibatkan investor tidak tertarik untuk membeli saham. Ketidaktertarikan ini dikarenakan resiko yang akan dihadapi oleh investor juga tinggi. Investor yang berniat untuk membeli saham perusahaan tersebut, akan mengajukan syarat return saham yang tinggi sebagai akibat pengorbanan atas resiko yang harus ditanggungnya. Kemudian perusahaan akan mempergunakan dana dari ekuitas sebaik mungkin karena ia harus memberikan return saham yang tinggi bagi investor. Return saham yang tinggi merupakan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor. Tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor inilah yang dimaksud sebagai *cost of equity*.

Khomalasari (2000) yang meneliti hubungan antara asimetri informasi dan *cost of equity*, dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. Hasil menunjukkan ada hubungan positif antara asimetri informasi dan *cost of equity*. Khomsiyah (2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity*. Senada dengan penelitian diatas Murni (2004) juga menemukan adanya hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity*.

Berdasarkan uraian di atas, literatur secara konsisten mendukung adanya hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity*. Teori sinyal menggambarkan bahwa sinyal yang diberikan oleh manajer pada saat kesanggupan perusahaan menyetujui tingkat *return* saham yang dipersyaratkan oleh investor pada saat terjadi asimetri informasi dapat meningkatkan *cost of equity*.

Hipotesis : Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity*.

METODE

Desain Penelitian

Desain penelitian adalah rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil riset sedapat mungkin menjadi valid, obyektif, efisien dan efektif. Agar hasil penelitian ini memberikan kontribusi seperti yang diharapkan maka beberapa karakteristik riset harus ditetapkan dalam suatu rancangan penelitian sebagai pemandu arah penelitian (Jogiyanto, 2005).

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dikarenakan data yang diperoleh berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. *Hypotheses testing study* adalah analisis yang digunakan untuk melakukan pengujian terhadap semua variabel yang diteliti. Ruang lingkup penelitian adalah *field research* karena penelitian ini dilakukan dengan cara turun langsung ke lapangan dalam mencari data yang diperlukan dalam penelitian yaitu mengumpulkan *annual report* perusahaan yang menjadi sampel. Dimensi waktu riset penelitian menggunakan *pooled data* (data panel). *Pooled data* merupakan gabungan antara *time series data* dan *cross section data*. *Time series data* merupakan proses pengumpulan data pada obyek yang sama berdasarkan urutan waktu tertentu, sedangkan *cross section data* merupakan data yang dikumpulkan satu waktu tertentu dengan banyak sampel. Unit analisis penelitian ini adalah unit perusahaan, karena pengukuran masing-masing variabel berdasarkan data sebuah organisasi atau perusahaan secara satu kesatuan.

Penelitian empiris dilakukan setelah hipotesis dirumuskan, kemudian dilakukan pengumpulan data. Selanjutnya, hasil pengolahan data dari penelitian empiris dibandingkan dengan hipotesis yang akan menentukan peneliti untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah keseluruhan individu yang akan diteliti yang paling sedikit mempunyai satu sifat yang sama yang karakteristiknya hendak diduga (Jogiyanto, 2005). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian mencakup data pada tahun 2007 - 2011 agar lebih mencerminkan kondisi saat ini dan adanya keterbaruan data serta jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI sudah cukup besar.

Sampel adalah sebagian atau beberapa anggota dari populasi (Jogiyanto, 2005). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur. Alasan perusahaan manufaktur dipilih menjadi sampel menurut peneliti karena *pertama*, perusahaan manufaktur memiliki kontribusi relatif besar terhadap perekonomian dan memiliki tingkat kompetisi yang kuat. *Kedua*, untuk menyeragamkan unsur pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan maka dipilih sampel yang homogen.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2009). Kriteria sampel yang akan digunakan yaitu: 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2007-2011; 2) perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan

tahunan (*annual report*) secara lengkap ke publik dan dapat diakses saat pengumpulan data; 3) perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya; 4) memiliki data harga saham pada akhir Maret 2007, 2008, 2009, 2010 dan 2011; 5) perusahaan-perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Prosedur Pengumpulan Data

Data adalah bagian jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Sedangkan prosedur pengumpulan data yaitu, cara yang dipergunakan untuk memperoleh data yang digunakan dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data sekunder yang digunakan adalah metode dokumentasi yang merupakan teknik pengambilan data dengan cara mencari dan mengumpulkan data yang diperoleh dari *annual report* perusahaan yang dipublikasikan. Sumber diperoleh dari www.idx.co.id, website perusahaan, website dan pojok BEI UNDIP.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dapat dibedakan sebagai berikut: (a) variabel independen, yaitu variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah asimetri informasi; (b) variabel dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity*.

Defenisi Operasional dan Pengukuran variabel

Cost of Equity

Biaya ekuitas merupakan tingkat hasil minimum (*rate of return minimum*) yang disyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham di pasar saham tidak berubah (Murni, 2004). Berdasarkan penelitian Murni (2004) yang menyatakan bahwa model yang paling cocok untuk digunakan adalah pendekatan Model Ohlson (1995). Hal ini dikarenakan pemakaian *residual income* yang lebih dikenal sebagai Edward Bell Olson (EBO) *valuation* yang lebih representatif untuk menguji keterkaitan antara pengungkapan dengan *cost of equity* dan sesuai dengan pasar modal di Indonesia. *Cost of equity* dihitung berdasarkan tingkat diskonto dari *future cash flow* (Ohlson:1995, Botosan:1997). Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Setelah disederhanakan secara *random walk* dan matematik maka persamaan untuk menghitung *cost of equity* menjadi :

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

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

Keterangan : r	= <i>cost of equity</i>
B_t	= nilai buku per lembar saham periode t
X_{t+1}	= laba per lembar saham pada periode $t+1$
P_t	= harga saham pada periode t

Nilai buku per lembar saham (B_t) merupakan aktiva bersih yang dimiliki oleh investor untuk satu lembar saham. Pengukuran nilai buku per lembar saham berdasarkan total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada periode t .

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. EPS atau laba per lembar saham di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Dalam penelitian ini EPS yang digunakan adalah EPS untuk periode berikutnya yang secara langsung dapat diperoleh dari ICMD atau *annual report* perusahaan.

Harga saham perusahaan pada periode t (P_t) merupakan harga penutupan (*closing price*) saham perusahaan, yaitu pada tahun 2007, 2008, 2009, 2010 dan 2011. Data harga saham berasal dari ICMD 2008 hingga 2012. Pertimbangan untuk menggunakan data tahunan adalah karena data-data yang diperlukan untuk menghitung *cost of equity* dengan model Ohlson hanya tersedia untuk tahunan.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Dengan kata lain, asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor. Asimetri informasi ini dapat diukur melalui *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* adalah proksi yang umum digunakan untuk mengidentifikasi asimetri informasi. Penggunaan *bid-ask spread* dikarenakan bahwa *spread* yang meningkat dapat mengindikasikan bahwa manajer perusahaan berusaha untuk menutupi kerugian dari investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor tercermin pada *spread* yang ditentukannya.

Proksi ini telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya untuk mengukur asimetri informasi. Penelitian Komalasari (2001) dan Murni (2004), yang mengukur asimetri informasi dengan menggunakan *bid-ask spread*, yang dioperasikan sebagai berikut:

$$Spread = \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{\frac{ask_{i,t} + bid_{i,t}}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

<i>Spread</i>	: Selisih harga antara $ask_{i,t}$ dan $bid_{i,t}$
$ask_{i,t}$	: Harga ask tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t
$bid_{i,t}$	: Harga bid terendah saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t
T	: Periode penelitian untuk 5 tahun.

Pengukuran *spread* menggunakan data harga *ask* dan *bid* saham perusahaan setiap tahun mulai dari tahun 2007 hingga 2011. Pertimbangan menggunakan data asimetri informasi secara tahunan, disesuaikan dengan periode pengamatan yang digunakan dalam variabel biaya ekuitas.

Hasil penghitungan *spread* berkisar antara 0% (nol persen) sampai 100% (seratus persen). Dimana angka 0% menunjukkan bahwa asimetri informasi sama sekali tidak terjadi dan perusahaan berusaha untuk tidak menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya. Sedangkan hasil berupa angka 100% menunjukkan bahwa asimetri informasi sangat tinggi. Sehingga investor beranggapan bahwa manajer perusahaan berusaha untuk menutupi kerugiannya dengan meningkatkan *spread*-nya. Hal ini akan berpengaruh terhadap *cost of equity*.

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini berlokasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Alasan peneliti mengambil populasi pada perusahaan manufaktur karena jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mencapai 149 perusahaan. Jumlah ini lebih besar dari jenis perusahaan yang lain, sehingga dianggap dapat memberikan kontribusi yang lebih besar bagi penelitian ini. Periode penelitian ini adalah tahun 2007 – 2011.

Metode Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode ini merupakan teknik pengambilan data dengan cara mencari dan mengumpulkan data yang diperoleh dari *annual report* perusahaan yang dipublikasikan di BEI (Bursa Efek Indonesia). Sumber data dapat diperoleh dari www.idx.co.id, website perusahaan dan pojok BEI UNDIP.

Teknik Analisis

Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogrov-Smirnov test*. Tujuan pengujian tersebut adalah untuk menentukan apakah data-data dari masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak. Perumusan hipotesa untuk uji normalitas, yaitu: H_0 : data normal dan H_a : data tidak normal. Dasar pengambilan keputusan untuk uji normalitas, yaitu: Signifikan $> 0,05$ (H_0 diterima : data normal); Signifikan $< 0,05$ (H_0 ditolak: data tidak normal)

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel independen dalam model regresi. Metode untuk menguji adanya multikolinearitas dilihat pada *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance value* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukan adanya

multikolonieritas adalah *tolerance value* ≤ 0.10 atau sama dengan $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2012). Perumusan untuk uji multikolinearitas adalah: H_0 : tidak ada multikolinearitas; H_a : terjadi multikolinearitas. Pengambilan keputusan: Jika $VIF > 0,10$ (H_0 ditolak: terjadi multikolinearitas); Jika $VIF < 0,10$ (H_0 ditolak: tidak ada multikolinearitas).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menunjukkan adanya korelasi antara *error* dengan *error* periode sebelumnya. Pada asumsi klasik, hal ini tidak boleh terjadi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Durbi-Watson* terletak diantara d_u dan $4 - d_u$ maka disimpulkan tidak terjadi pelanggaran autokorelasi. Data yang baik adalah data yang memiliki hasil uji tidak terdapat autokorelasi. Sebenarnya penelitian ini tidak memerlukan uji autokorelasi, karena data yang digunakan adalah data *pooling*.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Penyajian statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakter sampel dalam penelitian serta memberikan deskripsi variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah asimetri informasi (AI) dan *cost of equity* (BE).

HASIL

Proses Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini berdasarkan data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dari tahun 2007 sampai dengan 2011 dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditentukan. Jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 adalah sebanyak 149 perusahaan, dimana selama periode pengamatan ada 23 perusahaan. Adapun rincian pemilihan sampel yaitu kriteria data yang tidak lengkap, dan yang tidak sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian sebanyak 35 perusahaan, perusahaan yang tidak memiliki *annual report* secara lengkap periode 2007-2011 sebanyak 17 perusahaan, perusahaan berlabat negatif periode 2007-2011 sebanyak 45 perusahaan, laporan keuangan menggunakan mata uang selain rupiah sebanyak 8 perusahaan, delisted sebanyak 10 perusahaan dan tidak melakukan perdagangan saham sebanyak 11 perusahaan.

Hasil Uji Normalitas

Langkah awal yang dilakukan dalam pengujian statistik adalah *mensceering* data yang diolah dengan tujuan untuk memperoleh normalitas data. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah jika model regresi memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dengan uji statistik menggunakan *Nonparametric Test One-Sample Kolmogorov-Smirnov (1-Sample K-S)*. Jika hasil *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan diatas 0,05 maka data residual terdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *asympt. significant* atau $p = 0,293$, karena syarat $p > 0,05$ maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan uji statistik dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena asumsi data berdistribusi secara normal terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut: Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan. Menganalisa matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen. Ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Multikolonieritas juga dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) VIF (*Variance inflation factor*). Nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena $VIF = 1/tolerance$. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan *SPSS for windows* bahwa masing-masing variabel independen terindikasi memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen yang nilainya lebih dari 95%, demikian juga dengan nilai VIF masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 10 untuk semua variabel penelitian. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2005).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2005). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada

individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi diuji dengan uji Durbin-Watson (*DW-Test*). Nilai DW (*Durbin Watson*) sebesar 1,736 dan akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi (*probabilitas value*) sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi variabel yang mewakili hipotesis lebih besar daripada taraf signifikansi yang ditetapkan tersebut, dapat dikatakan bahwa tak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel tersebut terhadap variabel dependen. Begitupula sebaliknya, jika nilai signifikansi variabel yang diuji lebih kecil daripada taraf signifikansi yang ditetapkan, maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel tersebut terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi AI terhadap COE

Langkah pertama dengan melakukan uji koefisien determinasi terhadap variabel AI terhadap COE. Besarnya nilai adjusted R^2 sebesar 0,163 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabelitas variabel independen sebesar 16,3%. Sedangkan sisanya 83,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji F Variabel AI terhadap COE

Langkah kedua dengan melakukan uji F atau model dari asimetri informasi (AI) terhadap *cost of equity* (COE). Uji F variabel AI terhadap COE dengan nilai F sebesar 10,810 dan nilai F tabel sebesar 3,18. Sesuai dengan persyaratan $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak.

Uji t Variabel AI terhadap BE

Langkah ketiga dengan melakukan uji t statistik dari variabel asimetri informasi terhadap *cost of equity* (COE). Berdasarkan hasil pengujian maka hubungan negatif AI terhadap BE sebesar -0,14 dengan tingkat signifikansi 0,003. Hasil ini tidak sesuai dengan H_0 yang menyatakan ada pengaruh positif antara variabel AI terhadap BE. Tabel 4.8 juga memperlihatkan nilai t hitung untuk variabel AI sebesar -3,191 dan $p = 0,03$ sedangkan t tabel = 2,011. Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p > 0,05$ maka H_0 ditolak dengan persamaan yang terbentuk menjadi:

$$Y = 2,010 - 0,014 (AI)$$

PEMBAHASAN

Hipotesis menyatakan bahwa ada pengaruh positif antara asimetri informasi terhadap *cost of equity*. Namun, hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara asimetri informasi terhadap *cost of equity*. Hasil pengujian diperoleh

koefisien interaksi antara asimetri informasi dengan *cost of equity* sebesar -0,014 dengan nilai signifikansi 0,003. Nilai tersebut signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan adanya pengaruh positif antara asimetri informasi ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara variabel asimetri informasi terhadap *cost of equity* dan signifikan. Disamping itu hal ini juga memberi arti bahwa, semakin tinggi asimetri informasi maka akan mengurangi *cost of equity*. Alasannya sinyal yang diberikan tentang kesanggupan perusahaan untuk menyetujui tingkat return saham yang dipersyaratkan pada saat terjadi asimetri informasi tidak dapat ditangkap oleh investor sehingga mengakibatkan *cost of equity* menurun.

Hasil pengujian hipotesis ini didukung oleh penelitian Khomsiyah (2003). Khomsiyah (2003) menemukan pengaruh negatif antara asimetri informasi terhadap *cost of equity* pada saat tanggal publikasi *annual report* perusahaan. Namun, tujuh hari setelah dan sesudah tanggal publikasi *annual report* pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity* berubah menjadi pengaruh positif.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity*. Hasil hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity* berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa teori sinyal yang diberikan oleh manajer perusahaan tidak berpengaruh positif. Karena asimetri informasi yang tinggi tidak mengurangi niat investor untuk membeli saham.

Hasil penelitian pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity* perusahaan memberikan implikasi kepada pihak manajemen perusahaan bahwa: (1) Manfaat teoritis, sinyal yang diberikan melalui peningkatan asimetri informasi belum tentu mengurangi *cost of equity*. Hal ini terbukti dengan meningkatnya asimetri informasi tidak mengurangi niat investor untuk membeli saham. (2) Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *residual income* atau yang lebih dikenal dengan Edward Bell Ohlson (EBO). Data yang diperlukan untuk menghitung *cost of equity* dengan model Ohlson dapat diperoleh pada *annual report* perusahaan dan ICMD. Namun, data yang digunakan merupakan data tahunan sehingga penelitian ini hanya dapat menghitung pengaruh secara tahunan. (2) Periode penelitian ini dilakukan pada tahun 2007-2011. Pada periode penelitian 2007-2008 banyak sekali ditemukan EPS yang bernilai negatif yang mengakibatkan kriteria pengurangan sampel semakin bertambah. Dengan demikian, periode penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang nilai EPS negatifnya tidak terlalu banyak, sehingga dapat menambah sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Antony, R.N. dan V. Govindarajan. 1998. *Management Control System*. 9ed. Richard D Irwin, Mc. Grawhill.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Ball, Ray. and Philip, Brown. 1968. "An Emprical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, Aunturnn:159-178
- Baron, R. M. Dan Kenny, D. A. 1986. "The Moderator-Mediator Variable Distrinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Consideration," *Journal of Personality and Social Psychology*. 51.1173-1182.
- Beaver, William H. 1996. "Directions in Accounting Research : Near and Fat." *Accounting Horizons*, 10 (2):113-124
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi*. Buku Satu. Edisi Pertama. Terjemahan Marwata dkk. Jakarta: Salemba Empat
- Botosan, C.A. 1997. "Disclosure Level and The Cost of Equity Capital." <http://www.adiepartners.com>
- Brooks, R. 1994. "Bid-Ask Spread Component Arround Anticipated Announcement." *Journal of Financial Research*, 17, Fall:375-386
- Chariri, A dan Imam Ghozali, 2007. *Teori Akuntansi*. Edisi ke tiga, Universitas Diponegoro
- Collins, D.W., S.P. Kothari, J.Shanken. and R.G. Sloan. 1994. "Lack of Timeliness vesus Noise as Explanations for Low Contemporaneous Return-Earnings Association." *Journal of Accounting and Economics*. 289-324
- Diamond. and Robert. E. Verrechia. 1991. "Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital." *Journal of Finance*. September. 1325-1359
- Elliot, R. G. dan P. D. Jacobson. 1994. "Cost and Benefit of Business Information Disclosure." *Accounting Horizon*, Vol. 8, Dec., 80-96
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro Semarang
- Gulo, Yamotuho. 2000. "Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, April, Hal:45-62
- Hendriksen, Eldon S. 2000. *Teori Akuntansi*. Edisi Kelima. Interaksara, Batam: Interaksara
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

- Jagjit Singh Saini. 2010. "Information Asymmetry, Segment Disclosures and Cost Of Equity Capital." *Disertasi* tidak dipublikasikan, Oklahoma State University.
- Jensen, Michael C. And William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership structure." *Journal of Financial Economics*, 3:82-136
- Khomsiyah dan Susanti. 2003. "Pengungkapan, Asimetri Informasi dan Cost of Capital." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.5. Desember
- Komalasari. 2001. "Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital." *Simposium Nasional Akuntansi III*
- Krinsky, I. And J. Lee. 1996. "Earnings Announcements and The Component of The Bid – Ask Spread." *Journal of Finance*, 51:1523-1535
- Lambert, R., C. Leuz. and R. Verrecchia. 2007. "Accounting information, disclosure, and the cost of capital." *Journal of Accounting Research* 45(2): 385-420
- Mangena, M., Pike, R. and Li, J. (2010), *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence*, Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh
- Murni, S.A. 2004. "Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7, No. 2, Mei, Hal:192-206
- Murwaningsari, E. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cost Of Capital. (Pendekatan: Structural Equation Model)." *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*
- Norton, Rose. 2011. "Indonesia Inward Investment: An Industry Survey", <http://www.privateequitywire.co.uk/2011>. diakses 10 April 2013
- Ohlson, J. A. 1995. "Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation." *Contemporary accounting Research*, Vol. 11 (Spring), pp.166-687
- Raman, K. And N. Tripathy. 1993. "The Effect of Supplemental Reserve-Based Accounting Data on The Market Microstructure." *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 12, summer, 113-133
- Saini, S. J. 2010. "Information Asymetry, Segment Disclosures and Cost of Equity Capital." *Disertasi Tidak Dipublikasikan*, Oklahoma State of University
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit CV. Alfabeta. Bandung
- Tandelilin, Firdaus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Warsono 1998, *Manajemen Keuangan, Keputusan Keuangan Jangka Panjang*, UMM Press, Malang

- Wolk, H. I., J. L. Dodd, and M. C. Tearney. 2004. *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. 6th ed. USA: Thompson-South Western
- Zaini, E., Norman, M. S, dan Hassan. 2012. Firm Size, Disclosure and Cost of Equity Capital. *Asian Review of Accounting* 20. 2 (2012): 119-139.