

---

## **Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Ekuitas**

**Ernie Riswandari**

---

### **Article Info**

#### **Article history:**

Received December 16, 2022

Accepted March 07, 2023

#### **Keywords:**

Intellectual capital disclosure,  
Institutional ownership, and  
Equity capital

---

### **ABSTRACT**

This research proves and analyzes the effect of information asymmetry, intellectual capital disclosure and institutional ownership on the cost of equity capital in the mining company. The population in this study won 46 mining companies and using the Purposive sampling method through predetermined criteria, obtained 20 sample companies. The data used are secondary data, which are the company's financial statement files for the 2016-2018 reporting period obtained from the IDX website. The analytical method used in this study is multiple linear regression with the results of multiple linear regression with regression results that reveal the variables of intellectual capital disclosure and institutional ownership that have a significant effect on the cost of equity capital, while the information asymmetry variable is not significantly significant on the cost of equity capital. The results showed that concurrent information asymmetry, intellectual capital disclosure, and institutional ownership did not affect the cost of equity capital. Disclosing intellectual capital and institutional ownership can affect the cost of equity capital in a company. Future studies can add other variables related to the cost of equity capital using companies in other sectors in order to provide broader results about the cost of equity capital for companies.



© 2022 by the authors; licensee FEB UMP. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

---

### **Corresponding Author:**

Ernie Riswandari,  
Department of  
Faculty of  
University,  
Email: [ernieriswandari@gmail.com](mailto:ernieriswandari@gmail.com)

---

## **1. INTRODUCTION**

Seiring dengan perkembangan zaman, kondisi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan oleh setiap pemangku kepentingan, baik pihak internal maupun eksternal perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut memberikan informasi yang akan membantu pihak luar untuk mengambil keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak berinvestasi pada perusahaan (Purwanto, 2012). Pemegang saham atau investor yang menanam investasi pada perusahaan memiliki tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari saham yang telah dibeli. Biaya modal ekuitas (cost of equity capital) merupakan

tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi mereka dalam perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada perusahaan atau disebut dengan biaya modal ekuitas mengalami perubahan setiap tahunnya, baik berupa peningkatan ataupun penurunan.

Kehadiran pasar modal diharapkan dapat menjadi sarana penghimpunan dana bagi perusahaan selain melalui lembaga perbankan dan memberikan alternatif investasi yang beragam bagi masyarakat. Untuk mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan harus dibuat dengan relevan agar para pengguna laporan keuangan tersebut dapat mengambil keputusan dengan tepat, salah satunya adalah keputusan investasi. Investor akan menganalisis kualitas laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan untuk dijadikan dasar dalam berinvestasi. Investasi adalah suatu bentuk komitmen dana dalam jumlah yang pasti untuk mendapatkan pengembalian atau return yang tidak pasti (Irawan 2010). Investor sebagai pihak yang menyediakan dana bagi perusahaan, mereka mengharapkan imbalan atau pengembalian atas investasi atau pendanaan mereka. Perusahaan memerlukan pendanaan agar kegiatan operasional perusahaan dapat terus berjalan dan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam pengembangan keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis risiko investasi. Secara umum semakin besar risiko investasi yang ditanggung maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diminta oleh pihak pemilik dana (Chandra dan Ekawati, 2015). Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana tentunya mereka mengeluarkan biaya untuk mendapatkan dana tersebut, biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan dana disebut sebagai biaya modal (cost of capital). Penentuan besarnya biaya modal bertujuan untuk mengetahui besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Suatu perusahaan harus menganalisis biaya modal untuk mengevaluasi proyek jangka panjangnya, karena biaya modal akan menentukan keberhasilan proyek yang dijalankan perusahaan di masa depan. Biaya modal dibagi menjadi 2 yaitu biaya modal utang dan biaya modal ekuitas. Pengertian biaya modal ekuitas dapat dilihat dari 2 sudut pandang yaitu dari sudut pandang perusahaan dan dari sudut pandang investor. Bagi perusahaan, biaya modal ekuitas adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal. Bagi investor, biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pihak investor (Ifonie, 2012). Tingkat pengembalian yang diminta disebut dengan required of return. Pengembalian tersebut merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi, namun bagi pihak perusahaan tingkat pengembalian yang diminta oleh pihak investor disebut dengan biaya. Biaya modal ekuitas (cost of equity capital) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembiayaan (source of financing). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan cost of equity capital dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan risiko investasi saham dalam perusahaan (Modigliani and Miller dalam Chancera 2015).

Natalia dan Sun (2013) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas yang rendah menunjukkan risiko yang rendah yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diharapkan oleh investor juga akan rendah. Teori portofolio mengasumsikan bahwa investor yang rasional akan menolak untuk meningkatkan risiko investasi mereka tanpa diimbangi dengan pengembalian yang meningkat. Semakin tinggi risiko atas investasi yang dilakukan, maka semakin tinggi pula pengembalian yang akan didapatkan oleh investor untuk menutup risiko tersebut. Risiko merupakan dasar dalam penentuan penerimaan maupun penolakan investasi. Dengan demikian, biaya modal merupakan salah satu ukuran risiko yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga penentuan biaya modal menjadi penting dalam penentuan investasi bagi investor. Penentuan biaya modal yang keliru, dapat mengakibatkan keputusan yang keliru pula. Menurut Weston and Copeland dalam Utami (2005), perusahaan dapat memperoleh biaya modal ekuitasnya dengan dua cara, yaitu laba ditahan dan mengeluarkan saham baru. Cost of retained earning adalah biaya modal yang terjadi apabila laba ditahan digunakan untuk reinvestasi di perusahaan yang bersangkutan, biaya tersebut sebesar tingkat keuntungan investasi (rate of return) yang diisyaratkan diterima oleh para investor. Dalam biaya

penerbitan saham baru biasanya perusahaan akan menggunakan bankir investasi (biaya emisi) ketika menerbitkan saham, baik itu saham biasa, preferen atau obligasi. Bagi perusahaan hal terpenting adalah kebutuhan pendanaannya terpenuhi dengan biaya yang wajar. Dengan demikian, maka perusahaan harus dapat mengelola informasi yang disajikan perusahaan dalam laporan keuangan menjadi lebih baik dan terpercaya, sehingga investor akan merasa nyaman dengan informasi tersebut dan tidak menuntut return yang lebih besar kepada perusahaan.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan di Indonesia yang menggambarkan mengenai tingkat biaya modal atau cost of capital yaitu. Aksi PT J Resources Nusantara untuk menggenjot produksi emasnya, akan berimbas pada tingginya biaya modal pada induk usahanya, PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB). Analisis Etrading Securities menilai, keagresifan perseroan dalam meningkatkan produksi emas akan berdampak pada tingginya biaya modal yang harus dikeluarkan PSAB, yang bahkan tercatat hingga 4,5 kali lebih besar dari pemasukan kas operasional. Namun hal tersebut wajar, dikarenakan bisnis ini masih dalam fase pengembangan. Seperti diketahui, PT J Resources Nusantara memperoleh pinjaman sebesar US\$ 135 juta yang digunakan untuk melunasi utang lama yang akan jatuh tempo, membangun fasilitas produksi emas di Indonesia dan Malaysia serta penguatan modal kerja. Investor yang memberikan modal akan mendapatkan hasil minimal sebesar tingkat pengembalian yang mereka minta atas modal tersebut, dimana pengembalian yang diminta mencerminkan biaya modal bagi perusahaan. Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Dalam penelitian Wiwik Utami (2005) dijelaskan bahwa ada empat sumber dana jangka panjang yaitu utang jangka panjang, saham preferen, saham biasa (biaya modal ekuitas) dan laba ditahan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas, diantaranya kualitas akrual, pengungkapan sukarela (voluntary disclosure), asimetri informasi, manajemen laba, corporate governance, serta kepemilikan institusional. Investor dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan tentunya membutuhkan informasi mengenai perusahaan tersebut. Teori sinyal menjelaskan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan akan dijadikan sinyal untuk menarik para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan akan diungkapkan dalam laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam atau sekarang dikenal dengan BEI (Bursa Efek Indonesia) (Mandatory disclosure) maupun melalui pengungkapan sukarela (Voluntary disclosure). Dalam penelitian Imran (2012), semakin tinggi indeks pengungkapan sukarela yang diungkapkan oleh perusahaan, maka akan semakin rendah biaya modal ekuitas yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara tingkat pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Perusahaan yang tidak memberikan tingkat disclosure yang memadai dianggap memiliki laporan keuangan yang berisiko. Pengungkapan yang lebih luas akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menaksir tingkat imbal hasil yang diharapkan di masa yang akan datang.

Botosan dan Plumlee (2002), Nurjanati dan Rodoni (2015) melakukan penelitian yang sama yaitu pengaruh tingkat pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa pengaruh tingkat pengungkapan sukarela dari laporan tahunan yang dipublikasikan perusahaan terhadap biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan berpengaruh negatif signifikan.

Adriani (2013), Ifonie (2012), Eid (2015), Nurjanati dan Rodoni (2015) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tingkat disclosure, asimetri informasi, dan manajemen laba. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Asimetri informasi menunjukkan pengaruh positif. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa struktur finansial tidak relevan bagi pengambilan keputusan investasi. Argumentasi ini didasarkan pada asumsi pasar modal yang sempurna, sehingga sumber pendanaan eksternal merupakan substitusi yang sempurna bagi sumber pendanaan internal.

Namun, struktur finansial ini menjadi relevan dalam pengambilan keputusan investasi bagi perusahaan yang menghadapi ketidakpastian (uncertainty), atau beroperasi di pasar modal yang tidak sempurna yang menyebabkan biaya modal eksternal (external cost of capital) melebihi biaya dana internal (internal cost of fund).

Myers dan Majluf (1984) dan Fazzari et al. (1988) menemukan bahwa ketidaksempurnaan pasar menciptakan masalah asimetri informasi di pasar modal. Masalah asimetri informasi di pasar modal yang tidak sempurna seringkali menyulitkan bagi penyedia dana eksternal untuk mengevaluasi kualitas peluang investasi perusahaan. Akibatnya, biaya untuk penerbitan utang atau ekuitas baru jauh melampaui biaya peluang (opportunity cost) dari sumber pendanaan internal yang dihasilkan melalui arus kas dan laba ditahan. Dengan kata lain, sumber dana internal bukan merupakan substitusi yang sempurna bagi sumber pendanaan eksternal (Fazzari et al. 1988). Dalam mekanisme pasar modal, partisipan pasar juga menghadapi masalah asimetri informasi. Partisipan pasar berinteraksi satu dengan lainnya dalam rangka merealisasikan tujuan mereka, yaitu membeli dan menjual sekuritas. Aktivitas mereka utamanya dipengaruhi oleh informasi yang diterima secara langsung (yaitu informasi publik) atau tidak langsung (misalnya informasi yang diperoleh melalui insider trading). Model analitis yang dikembangkan oleh Glosten dan Milgrom (1985) menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat meningkatkan adverse selection risk bagi liquidity traders sehingga mereka melebarkan bid-ask spread di pasar modal. Lebarinya bidask spread menyebabkan turunnya likuiditas saham tersebut.

Diamond dan Verrecchia (1991) menunjukkan adanya hubungan antara asimetri informasi dan biaya modal ekuitas (cost of equity capital). Secara analitis, Diamond dan Verrecchia (1991) menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat, return yang diminta (required rate of return) oleh investor akan menurun karena turunnya biaya transaksi sebagai hasil dari penurunan adverse selection problem dan pada akhirnya biaya modal ekuitasnya juga mengalami penurunan. Semakin besar asimetri informasi di antara partisipan pasar akan menghasilkan peningkatan biaya transaksi dan menurunkan likuiditas sehingga return yang diminta oleh investor juga meningkat.

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi di pasar modal adalah melalui pengungkapan (disclosure) laporan keuangan oleh emiten. Laporan keuangan diduga mampu memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Namun, laporan keuangan yang menyesatkan sangat mungkin akan meningkatkan risiko bagi investor. Lambert et al. (2011) menemukan bahwa risiko informasi yaitu risiko atas kualitas informasi dan akurasi informasi yang diterima oleh investor berhubungan dengan biaya modal ekuitas. Hasil riset. Analitis mereka menyatakan bahwa dalam setting kompetisi sempurna, tingkat presisi penilaian arus kas perusahaan di masa mendatang secara langsung memengaruhi biaya modal ekuitas. Risiko informasi sebagaimana disampaikan oleh Lambert, et al., (2011) seringkali diproksikan dengan kualitas laba. Laba dikatakan berkualitas tinggi apabila mampu menyediakan informasi yang reliabel mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan yang relevan untuk pengambilan keputusan (Dechow et al, 2010)

Intellectual capital (modal intelektual) merupakan kepemilikan dari pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan profesional dan keterampilan, hubungan baik dan kapasitas teknologi, yang bila diterapkan akan memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan (CIMA, 2001 dalam Hernita, 2012). Setiap perusahaan memiliki jenis modal intelektual yang berbeda tergantung dari kebutuhan sesuai bidang industrinya. Contoh perusahaan yang bergerak di bidang properti dan real estate menyajikan pengungkapan intellectual capital pada laporan perusahaan dari sisi human capital, structural capital, dan customer capital berupa patents, copyrights, management proses, brands, customer loyalty, franchising agreements, education, vocational, dsb. Yulistina, (2011) mengatakan bahwa jika perusahaan-perusahaan tersebut mengacu pada perkembangan yang ada, yaitu manajemen yang berbasis pengetahuan, maka perusahaan-perusahaan di Indonesia akan bersaing dengan menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan

oleh modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Artinah, (2011) menyatakan perusahaan yang melakukan intellectual capital disclosure (pengungkapan modal intelektual) akan memperoleh manfaat yaitu dapat menginformasikan keunggulan mereka serta mampu menarik sumber daya yang bernilai tambah. Oleh karena itu modal intelektual telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis modern. Perusahaan memiliki beberapa alternative dalam melakukan pendanaan, karena perusahaan yang lebih tergantung pada pendanaan eksternal dari pada internal, dapat menarik penyedia dana atau investor dengan mengurangi asimetri informasi lewat perluasan pengungkapan sehingga informasi yang dibutuhkan investor atau peminjam dana dapat semakin terpenuhi serta bermanfaat untuk mengurangi risiko investasi mereka.

Francis et al., 2005 mengatakan perusahaan dengan kebutuhan pendanaan luar (utang dan ekuitas) yang besar akan melakukan pengungkapan modal intelektual yang lebih luas serta akan memberikan keuntungan berupa menurunnya biaya utang dan biaya ekuitas dari luasnya pengungkapan tersebut. Biaya ekuitas yang rendah dalam suatu perusahaan menunjukkan rendahnya tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diharapkan oleh investor pun akan rendah. Namun, di sisi lain investor atau kreditor memerlukan pengungkapan yang memadai untuk menjamin apakah investasinya memiliki risiko yang sesuai dengan apa yang diperkirakan. Adanya tuntutan dari investor atau kreditor tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkap laporan keuangannya secara lebih luas (Verdiyana, 2006). Menurut Holland;Burgman dalam Yulistina (2011) menjelaskan bahwa pengungkapan intellectual capital merupakan dimensi yang penting dari informasi sukarela dimana permintaannya meningkat.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. (Natalia dan Sun, 2013). Semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajemen akan semakin efektif sehingga akan mendorong manajemen mengungkapkan informasi perusahaan semakin banyak dan akhirnya dapat mengurangi Cost of Equity perusahaan. Penelitian Nugroho dan Meiranto (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional terdapat pengaruh positif signifikan terhadap Cost of Equity. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013), Nurjanati dan Rodoni (2015) , Amelia dan Yadnyana (2016), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap Cost of Equity.

Pada penelitian ini, peneliti mengambil tiga faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas, diantaranya yaitu asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kepemilikan institusional. Biaya modal ekuitas salah satunya dipengaruhi oleh asimetri informasi dimana asimetri informasi membahas mengenai masalah keagenan. Penelitian ini menarik untuk diteliti karena terdapat hasil yang tidak konsisten dari penelitian- penelitian sebelumnya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sarana untuk memperbanyak referensi tentang biaya modal ekuitas dan penelitian ini juga berguna sebagai bahan acuan untuk penelitian selanjutnya.

## **Literature Review**

### ***Signaling Theory***

Menurut Adhi (2013), mengemukakan bahwa isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan informasi yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. 26 Informasi yang diungkapkan akan penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau

gambaran, baik keadaan masa lalu, masa kini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pengaruhnya terhadap perusahaan. Adhi (2013) menyatakan bahwa sinyal tersebut juga dapat dilakukan oleh perusahaan dengan memberikan informasi yang lengkap dan transparan. Hal ini dapat memberikan sinyal positif dari perusahaan kepada investor yang dapat berpengaruh terhadap keputusan bisnis yang akan diambil. Dalam hal pengungkapan informasi yang lengkap dan transparan ini dapat dilakukan dengan cara pengungkapan informasi yang bersifat sukarela. Pemberian informasi secara sukarela dalam laporan tahunan perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif bahwa perusahaan memberikan informasi yang lebih rinci yang tidak terdapat dalam laporan keuangan. Sebagai contoh dengan melampirkan rasio keuangan selama 5 tahun berturut-turut pada laporan tahunan dapat mempermudah stakeholders dalam melihat kemampuan finansial perusahaan, atau dengan memberikan proyeksi masa depan yang akan membantu stakeholders dalam melihat kegiatan operasional dan kemungkinan laba yang diperoleh di masa yang akan datang. Informasi-informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang positif bagi para stakeholders dalam menilai apakah perusahaan sudah berjalan sesuai dengan harapan para stakeholders ataukah belum, selain itu informasi-informasi tersebut dapat menekan kemungkinan timbulnya asimetri informasi antara manajemen dan investor.

### ***Signalling Theory***

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan (Agency Theory) sebagai Kontrak antara satu atau beberapa orang principal yang mendelegasikan wewenang kepada orang lain (agent) untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Prinsip utama teori ini adalah pernyataan adanya hubungan kinerja antara pihak yang memberi wewenang (principal) yaitu pemilik (pemegang saham), kreditor, serta investor dengan pihak yang menerima wewenang (agent) yaitu manajemen perusahaan, dalam bentuk kontrak kerja sama. Dalam teori agensi, dijelaskan bahwa masalah antara principal dan agent timbul karena adanya informasi yang asimetris (information asymetry). Informasi yang asimetris adalah suatu keadaan dimana informasi yang diberikan kepada principal berbeda dengan yang diberikan kepada agent untuk melakukan tindakan yang oportunistik. Tindakan yang oportunistik (opportunistic behaviour) adalah tindakan yang tujuannya mementingkan kepentingan diri sendiri. Hal tersebut dikarenakan manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor dan kreditor lainnya.

### **Pengembangan Hipotesis**

Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi tentang prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan pemegang saham. Asimetri informasi yang diproksikan dengan bid-ask spread mampu membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara asimetri informasi dengan biaya modal ekuitas (Purwanto, 2012). Hasil ini juga didukung dengan penelitian He et al. (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara asimetri informasi dengan biaya modal ekuitas. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, maka akan semakin kecil tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Hal tersebut dikarenakan ketika manajemen tidak memberikan informasi terkait dengan perusahaan yang sebenar-benarnya maka akan berpengaruh terhadap investasi yang dilakukan investor serta berpengaruh terhadap estimasi risiko perusahaan yang diprediksi oleh investor. Ketika perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, investor akan mengestimasi risiko yang tinggi dan pada akhirnya biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan

akan tinggi, karena tingkat risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya sebagaimana telah dipaparkan di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H1 : Asimetri Informasi berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas perusahaan

Pengungkapan modal intelektual merupakan sebuah cara yang penting untuk melaporkan sifat alami dari nilai tidak berwujud yang dimiliki perusahaan (Wulandari dan Prastiwi, 2014). Penelitian tentang pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas oleh Wulandari dan Prastiwi (2014) dan Boujelbene dan Affes (2013) menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin kecil biaya modal ekuitas pada perusahaan. Tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dimana investor mengestimasi return saham perusahaan berdasarkan pada return saham masa lalu dan informasi tentang bisnis dan profil perusahaan (Wulandari dan Prastiwi, 2014). Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya sebagaimana telah dipaparkan di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H2 : Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas perusahaan.

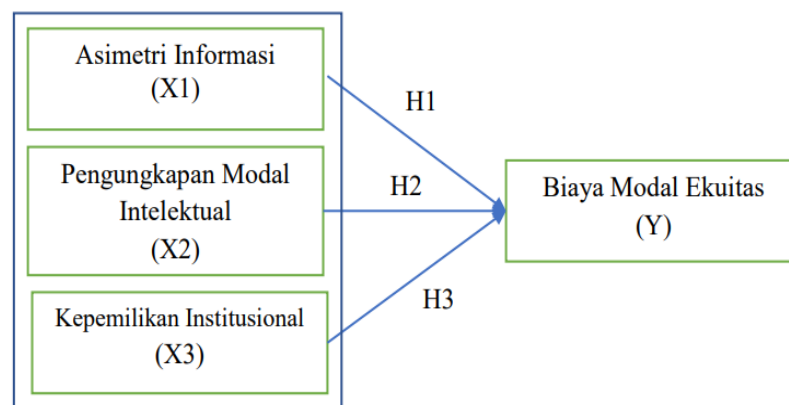
Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (I Wayan, Putu ayu, dan I Nyoman, 2016:177). Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Teori agensi (agency theory), didalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antar manajer dan para pemegang saham. Di dalam hubungan ini sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi diantara pihak pemegang saham. Hal ini dapat merugikan salah satu pihak tersebut, karena jika salah satu pihak memiliki jumlah informasi yang banyak, maka dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Hasil penelitian yang dilakukan Rebecca (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini dapat disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga monitoring oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas perusahaan. Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas. Kepemilikan institusional dapat menaikan biaya ekuitas yang diterima oleh perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya sebagaimana telah dipaparkan di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas perusahaan.

## 2. METHOD

Subjek penelitian yang dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Objek penelitian pada penelitian ini adalah laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Peneliti mengambil data dari Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018, dikarenakan sektor pertambangan dalam Dasawarsa terakhir sedang mengalami kesulitan dalam pendanaan modal. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik Purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini dengan bantuan program STATA versi 14.2. Dengan design penelitian sebagai berikut :



Gambar 1 Design Penelitian

Proxy yang digunakan dalam pengukuran variable penelitian tersebut :

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

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

Keterangan:

r = biaya modal ekuitas

Bt = nilai buku per lembar saham periode t

Pt = harga saham pada periode t

Xt+1 = laba per lembar saham periode t+1

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

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

Keterangan:

Ask<sub>i,t</sub> = Harga ask (harga penawaran) tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t.

Bid<sub>i,t</sub> = Harga bid (harga permintaan) terendah saham perusahaan I yang terjadi pada hari t.

3. Pengungkapan Modal Intelektual Christo Johannes Cronje (2013) menjelaskan bahwa pengungkapan modal intelektual yang diukur dengan menggunakan angka ICDI (Intellectual Capital Disclosure Index) memiliki index pengungkapan yang terdiri dari 34- item.. Terdapat 3 jenis pengungkapan modal intelektual yang dapat dilakukan perusahaan, yaitu pengungkapan Human

Capital, Structural Capital, dan Relation Capital. Perhitungan pengungkapan modal intelektual yang diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan oleh Bukh. et al., (2005), yaitu:

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

Keterangan:

ICDI = Intellectual Capital Disclosure

Index di= Jumlah pengungkapan modal intelektual yang dilakukan perusahaan.

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

#### 4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut, Yuniati et. al. (2016):

$$\text{Kep. Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### 3. RESULTS AND DISCUSSION

#### Results

Data yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik sehingga data tersebut memenuhi syarat untuk dilakukan uji regresi linier dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 1 Hasil Pengujian Regresi Linier

```
. reg biyamodalekuitas asimetriinformasi penungkapanmodalintelektual kepemilikaninstitusional
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	46
-----+-----				F(3, 42)	=	5.83
Model	11.1573057	3	3.71910189	Prob > F	=	0.0020
Residual	26.775164	42	.637503905	R-squared	=	0.2941
-----+-----				Adj R-squared	=	0.2437
Total	37.9324697	45	.842943771	Root MSE	=	.79844

biyamodalekuitas	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
-----+-----					
asimetriinformasi	-.007134	.003168	-2.25	0.030	-.0135273 - .0007407
penungkapanmodalintelektual	-2.720765	.8716125	-3.12	0.003	-4.47975 - .9617798
kepemilikaninstitusional	2.369179	.704122	3.36	0.002	.9482036 3.790155
_cons	1.213852	.5021344	2.42	0.020	.2005035 2.2272

Hasil pengujian regresi linier berganda dapat kita lihat dalam tabel 1 pada kolom Coef. lalu di kolom coef. pada asimetri informasi -0,007134, pengungkapan modal intelektual -2,720765, kepemilikan institusional 2.369179 dan konstanta/\_cons terdapat nilai 1.213852, artinya Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Institusional mengalami kenaikan, maka Biaya Modal Ekuitas akan mengalami peningkatan sebesar masing-masing Asimetri Informasi -0,00043, pengungkapan modal intelektual - 1.190938, dan kepemilikan institusional -0.446600. \_cons merupakan konstanta persamaan regresi, sedangkan untuk asimetriinformasi, pengungkapanmodalintelektual, kepemilikaninstitusional adalah konstanta untuk X1, X2, X3, X4 dan X5. Sehingga persamaan regresi linear berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:  $Y = -0.0390835 + -0,000432 X1 + 1.190938 X2 + -0.446600 X3 + \epsilon$  (tingkat error).

Tabel 2 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

```
. reg biyamodalekuitas asimetriinformasi penungkapanmodalintelektual kepemilikaninstitusional
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	46
-----+-----				F(3, 42)	=	5.83
Model	11.1573057	3	3.71910189	Prob > F	=	0.0020
Residual	26.775164	42	.637503905	R-squared	=	0.2941
-----+-----				Adj R-squared	=	0.2437
Total	37.9324697	45	.842943771	Root MSE	=	.79844

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R-Square) sebesar 0.2437 menunjukkan bahwa variabel asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual dan kepemilikan institusional mampu menjelaskan perubahan biaya modal ekuitas sebesar 24,37% sedangkan sisanya 75,63% merupakan pengaruh variabel independen di luar persamaan model regresi seperti ukuran perusahaan, kualitas audit, earnings management, good corporate governance, kualitas laba, dan pengungkapan CSR (Corporate Social Responsibility).

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

```
. reg biyamodalekuitas asimetriinformasi penungkapanmodalintelektual kepemilikaninstitusional
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	46
-----+-----				F(3, 42)	=	5.83
Model	11.1573057	3	3.71910189	Prob > F	=	0.0020
Residual	26.775164	42	.637503905	R-squared	=	0.2941
-----+-----				Adj R-squared	=	0.2437
Total	37.9324697	45	.842943771	Root MSE	=	.79844

biyamodalekuitas	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
asimetriinformasi	-.007134	.003168	-2.25	0.030	-.0135273 - .0007407
penungkapanmodalintelektual	-2.720765	.8716125	-3.12	0.003	-4.47975 - .9617798
kepemilikaninstitusional	2.369179	.704122	3.36	0.002	.9482036 3.790155
_cons	1.213852	.5021344	2.42	0.020	.2005035 2.2272

## Discussion

### *Asimetri Informasi berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas*

Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh hasil  $0,030 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moh. Nasih, dkk. (2016) dan Dewi, dkk. (2016) yang memperoleh hasil Variabel asimetri informasi secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moh. Nasih, dkk. (2016) dan Dewi, dkk. (2016) yang memperoleh hasil Variabel asimetri informasi secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas diterima. Hal ini dikarenakan Semakin tinggi asimetri informasi di antara partisipan pasar maka biaya modalnya juga semakin meningkat. Juga penelitian yang dilakukan oleh Nurjanati, dkk. (2015) dan Sukarti (2018) yang memperoleh hasil tingkat asimetri informasi yang diwakili oleh bid-ask spread berpengaruh secara signifikan terhadap cost of equity capital. Dimana ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi terjadi antara investor yang lebih informed. Informed akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan cost of equity suatu perusahaan dan menolak hasil penelitian Ningsih, dkk. (2016), Perwira (2015) dan oleh Regina Reizky Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa Asimetri Informasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas. Hal ini sesuai dengan teori penetapan harga aset (asset pricing) yaitu bahwa harga suatu sekuritas juga ditentukan oleh tingkat risiko informasi yang timbul karena adanya ketidakpastian atas kualitas dan akurasi informasi yang diterima sehingga menimbulkan asimetri informasi yang makin tinggi. Dan juga dalam teori keagenan dikatakan bahwa asimetri informasi timbul ketika manajer (agent) lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya (principal). Atas dasar adanya perbedaan informasi tersebut, investor yang tidak memiliki informasi mengharapkan suatu premi risiko (risk premium) yang lebih atas suatu portofolio, agar terjadi peningkatan kualitas dan kandungan informasi keuangan sehingga dapat mengurangi informasi asimetri dan terjadi keseimbangan akses informasi

Sedangkan Interpretasi peneliti melihat asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas karena asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi. Tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan biaya modal ekuitas digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian investasi. Bila investasi meningkat, biaya modal ekuitas akan menurun. Dampak adanya asimetri informasi juga bisa dilihat pada volume perdagangan saham dan spread terjadi. Ketika asimetri informasi meningkat, hal itu dapat menyebabkan volume perdagangan kecil karena investor meragukan keakuratan laporan keuangan mereka yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Jadi asimetri informasi mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan.

### **Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh hasil  $0,003 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dan menyatakan bahwa Pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari, Andri Prastiwi (2014) yang memperoleh hasil Variabel Pengungkapan Modal Intelektual (X2) secara statistik menunjukkan hasil berpengaruh signifikan. Dan juga penelitian yang dilakukan Boujelbene dan Affes (2013), dan Mengena et. al. (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan Intellectual capital berpengaruh terhadap cost of equity capital perusahaan. Hasil penelitian ini dan menolak hasil penelitian Yulistina (2011) yang menyatakan bahwa pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas. Hasil ini juga sejalan dengan Signalling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh

Ross pada tahun 1997, yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Sisi positif dari signalling theory adalah dimana perusahaan yang memberikan informasi yang baik akan membedakan mereka dengan perusahaan lain dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan perusahaan mereka. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Sedangkan Interpretasi peneliti melihat pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas karena investor dalam menganalisa laporan keuangan dan membuat keputusan investasi mempertimbangkan banyak faktor yang salah satunya adalah modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan, jika perusahaan mengungkapkan modal intelektual yang dimiliki, maka akan mempengaruhi pihak investor dalam membuat keputusan untuk menanam modal diperusahaan dan akan lebih percaya terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang bagus karena akan menunjang kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dimasa yang mendatang. Jadi pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan.

#### ***Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas***

Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh hasil  $0,002 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dan menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunanda (2014) yang memperoleh hasil Variabel Kepemilikan Institusional ( $X_3$ ) berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan hasil pengujian mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas. Nilai  $t$  sebesar  $-3,643$  dengan signifikansi sebesar  $0,001$ . Dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dari  $0,05$  ( $0,001 < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini menunjukkan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Juniarti dan Agnes (2009) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas dan menolak hasil penelitian Sukarti (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas.

Penelitian ini mendukung agency theory yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan dikarenakan kepemilikan institusional berperan penting dalam mengawasi jalannya suatu perusahaan dengan demikian perusahaan dianggap berisiko rendah dan biaya bunga yang didapat pun akan semakin rendah pula. Sedangkan Interpretasi peneliti melihat kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas karena investor dalam menganalisa laporan keuangan dan membuat keputusan investasi mempertimbangkan banyak faktor yang salah satunya adalah keterjaminan dan kepercayaan dari pihak lain terhadap kinerja perusahaan, jika perusahaan telah dimiliki oleh pihak institusional, maka seharusnya pihak institusional telah mempercayai kinerja perusahaan dan mengharapkan dapat memberikan return yang baik kepada pihak institusional, hal ini yang dapat mempengaruhi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi diperusahaan yang telah dimiliki oleh pihak institusional. Jadi Kepemilikan institusional mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan.

#### **4. CONCLUSION**

Asimetri informasi antara manajemen dan para investor mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan karena asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi. Tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan biaya modal ekuitas digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian investasi. Bila investasi meningkat, biaya modal ekuitas akan menurun. Dampak adanya asimetri informasi juga bisa dilihat pada volume

perdagangan saham dan spread terjadi. Ketika asimetri informasi meningkat, hal itu dapat menyebabkan volume perdagangan kecil karena investor meragukan keakuratan laporan keuangan mereka yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Modal intelektual yang diungkapkan memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan, jika perusahaan mengungkapkan modal intelektual yang bagus maka investor bisa mengasumsikan bahwa perusahaan tersebut kinerjanya akan lebih baik dibanding perusahaan yang tidak mengungkapkan modal intelektual sebagai penunjang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Kepemilikan dari pihak institusional akan mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan jika perusahaan dimiliki oleh pihak institusional, maka akan bertambahnya kepercayaan dan ketertarikan para investor untuk menanam modal di perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional.

## 5. REFERENCES

- Adhi, Nurseto. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya terhadap Asimetri Informasi. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Adriani. (2013). Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Amelia, V. R., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Akuntansi, 16(2), 1264-1289.
- Amelia, V. R., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Akuntansi, 16(2), 1264-1289.
- Amihud, Yakov dan Haim Mendelson. (1986). Asset Pricing and Bid-ask Spread. *Journal of Financial Economics* Vol.17
- Artinah, Budi. (2011). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan). *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial*. Vol.3 No.1. Banjarmasin: STIE Indonesia.
- Botosan, C.A. and Plumlee, M.A. (2002). A Re-Examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*. Vol. 40 No. 1
- Boujelbene, M.A. & Affes, Habib. (2013). The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity Capital: A Case of French Firms. Faculty of Economics and Management Sciences University of Syax. Turnisia. *Journal of Economics, Finance, and Administrative Science*, 18 (34): 45- 53.
- Bukh, P, Nielsen, C, Gormsen, P, & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectus. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18
- Bursa Efek Indonesia. (2016-2018). Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Audit.
- Candra, Emy Rosiana S dan Erni Ekawati. (2015). Analisis Kualitas AkruaL Pada Biaya Modal Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*. Medan.
- Chancera, Dhiba Meutya. (2011). "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas". E-Jurnal Universitas Diponegoro Semarang.
- Chandra, E. Rosiana., & Ekawati, E. (2015). Analisis Kualitas AkruaL pada Biaya Modal Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*. Medan: Universitas Sumatera Utara
- Chen, H., J.Z. Chen., G.J. Lobo, & Y. Wang. (2011). Effect of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28 (3): 892-925.

- Christo J. C. dan Sindiswa M. (2013). Intelektual Modal : Pengukuran, Pengakuan, dan Pelaporan. *Journal Of Accounting and Economics* 50.
- Dechow, P et al. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review Of The Proxies, Their determinants and Their Consequence. *Journal Of Accounting and Economics* 50
- Dewi, Sofia Prima., Jeffry Setiady Chandra. 2016. Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur. Universitas Tarumanagara. Vol. 18, Juni 2016, Hlm 25-32.
- Diamond, D.W., Verrecchia R.E. (1991). Disclosure, Liquidity, And The Cost Of Capital. *The Journal of Finance*. 46(22), 1325-1359.
- Eid, M. Yousef. (2015). The Impact of Information Asymmetry on the Cost of Equity Capital in the Palestine Exchange. *Research and Posgraduated Affairs*. Islamic University-Gaza.
- Fadiansyah, Restu. (2016). The influence of Voluntary Disclosure, Asimetri Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership Towards Cost of Capital (COC). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol 14, No 2.
- Fazzari, S.M., Hubbard, R.C., Petersen, B.C., (1988). Financing constraints and corporate investment, *Brookings Papers on Economic Activity* 1
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper. (2005). The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 39, No.2, pp. 295-327.
- Glosten, L., dan P. Milgrom. (1985). Bid, Ask, and Transaction Prices In A Specialist Market With Heterogeneously Informed Traders. *Journal of Financial Economics* Vol. 14 Hadi, Nor. (2011). Corporate Social Responsibility. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- He, William Peng, Andrew Lepone, & Henry Leung. (2013). Information Asymmetry and The Cost of Equity Capital. *International Review of Economics and Finance*, 27: 611-620.
- Hernita, Sri. (2012). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang. Skripsi. Universitas Indonesia.
- I Wayan Purwanta Suta, Putu Ayu, I Nyoman Sugiarta. (2016). Pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi*. Vol.12, No. 3. Politeknik Negeri Bali.
- Ifonie, Regina Reizky. (2012). Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (1): 103-107.
- Imran, Ali. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol,12, No.1
- Ira K. & Ari D. C. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Dan Cost Of Debt. *JRAK*. Vol.8 No.2. Agustus 2017 Hal. 196 – 220
- Irawan, Arry. (2010). Pengaruh Ketidakpastian Lingkungan Eksternal, Desentralisasi Terhadap Karakteristik Informasi Akuntansi Manajemen yang Bermanfaat Bagi Manajer Pemasaran. Program Pascasarjana. Universitas Padjajaran. Bandung.
- Irawan, Fajar. (2010). Friksi Investasi yang Mempengaruhi Korelasi
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305- 360.
- Juniarti dan F. Yunita. (2003). Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting>. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2, hal: 150-168.
- Lambert, R., C. Leuz, dan R. Verrecchia. (2011). Information Asymmetry, Information Precision, and The Cost of Capital. *Review of Finance* Vol. 16 (1): 1 - 29

- Mei Yuniati, Kharis Raharjo, Abrar Oemar. (2016). Pengaruh kebijakan Deviden, kebijakan hutang, pofitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009- 20014. *Journal of Accounting*. Vol.2, No.2. Universitas Pandanaran Semarang.
- Modigliani, F., Miller, M.H., (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, pp 53
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment". *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3. 1958.
- Moh. Nasih, dkk. (2016). Hubungan Antara Kualitas Laba, Asimetri Informasi, Dan Biaya Modal Ekuitas: Pengujian Menggunakan Analisis Jalur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 13 Nomor 2, Desember 2016
- Myers, S. And N. Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Finance Economics*. 13
- Natalia, Dessy dan Yen Sun. (2013). Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas. Tesis. Universitas Bina Nusantara.
- Nugroho, D.R. dan W. Meiranto. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(3): 1-12.
- Nurjanati, R., & Rodoni, A. (2015). Pengaruh Asimetri Informasi dan Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol.5 No.2. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Nurjanati, Ratri dan Ahmad Rodoni Perwira, Adi Baskara dan Darsono. (2015). "Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital Diponegoro *Journal of Accounting*. Volume 4, Nomor 4, Tahun 2015, Halaman 1, ISSN(Online):2337-2806
- Perwira, Adi Baskara & Darsono. (2015). Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4 (4): 1- 11, ISSN (Online): 2337-3806.
- Ross, Stephen, (1977). "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach". *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, Issue 1.
- Setiawan, Jonata Agus & Daljono. (2014). Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (1): 1-9, ISSN (Online): 2337-3806
- Setyaningrum, D. P. O. & Zulaikha. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (2): 1- 14, ISSN (Online): 2337-3806.
- Sugiyono, P. D. (2006). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta
- Sunarwi. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampak Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Sukarti & Titiek Suwarti. (2018). Pengaruh Pengungkapan Csr, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity. *Prosiding SENDI\_U 2018* : Universitas Stikubank.
- Utami, Wiwik. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *SNA VII Solo*
- Verdiyana, Renita. (2006). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan . Skripsi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

Wulandari & Andri Prastiwi. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3