

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA MODAL EKUITAS DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Sofia Prima Dewi

Kelselyn

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: sofia_primadewi@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to obtain empirical evidence about the influence of voluntary disclosure, earnings announcement lag, information asymmetry, profitability, leverage, market to book value, market capitalization, and voluntary disclosure moderated by managerial ownership against the cost of equity capital on manufacturing companies listed consistently in the Indonesia Stock Exchange. This study used a sample of one hundred and thirty seven data. These results indicate that profitability and market to book value have an influence on the cost of equity capital, while voluntary disclosure, earnings announcement lag, information asymmetry, leverage, market capitalization, and voluntary disclosure moderated by managerial ownership have no influence on the cost of equity capital.

Keywords: cost of equity capital, profitability, market to book value

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, profitabilitas, *leverage*, *market to book value*, kapitalisasi pasar, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 137 data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *market to book value* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan pengungkapan sukarela, keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, *leverage*, kapitalisasi pasar, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Kata kunci: biaya modal ekuitas, profitabilitas, *market to book value*

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan ekonomi yang semakin ketat, perusahaan perlu untuk memperluas usahanya dan perluasan usaha biasanya disertai dengan peningkatan operasi yang tentunya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Pasar modal merupakan sarana yang

dapat mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang akan memberikan dana.

Perusahaan dapat menerbitkan saham maupun obligasi guna memperoleh dana. Dengan menerbitkan saham, sebagai gantinya perusahaan harus mengeluarkan biaya sebagai pengembalian atas dana yang telah diberikan oleh investor dan biaya ini dikenal sebagai biaya modal ekuitas.

Menurut Dewi dan Chandra (2016: 26) perusahaan harus memberikan perhatian lebih pada biaya modal ekuitas karena biaya modal ekuitas merupakan bagian dari biaya modal yang paling sulit diukur. Salah satu faktor penentu besarnya pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah biaya modal ekuitas. Selain itu biaya modal ekuitas adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk bisa memperoleh dana dari investor. Biaya modal ekuitas terkait dengan risiko investasi atas saham perusahaan.

Salah satu risiko yang harus diperhatikan adalah risiko informasi terkait dengan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dimana pengungkapan ini sangat penting bagi investor dalam memahami risiko investasi. Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 174) jika investor berasumsi risiko investasi rendah, maka tingkat pengembalian yang diminta dan biaya modal ekuitas juga akan rendah. Penelitian Khlif *et al.* (2015: 43) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas sedangkan penelitian Dewi dan Chandra (2016: 30) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Khlif *et al.* (2015: 36) menunjukkan bahwa *earnings announcement lag* atau keterlambatan pengumuman laba dapat menyebabkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini tentunya dapat meningkatkan ketidakpastian di kalangan investor karena menunjukkan risiko estimasi yang tinggi sehingga biaya modal ekuitas akan meningkat. Penelitian Khlif *et al.* (2015: 50) menunjukkan bahwa *earnings announcement lag* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Menurut Nugroho *et al.* (2015: 48) kepemilikan manajerial juga dapat

mempengaruhi biaya modal ekuitas. Hal ini dikarenakan informasi kepemilikan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor serta dapat mendeteksi risiko investasi. Penelitian Khlif *et al.* (2015: 49) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas, sedangkan penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015: 187) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Ketidakkonsistensian hasil penelitian di atas menjadi latar belakang untuk dilakukannya kembali penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Biaya Modal Ekuitas

Menurut Wulandari dan Atmini (2012: 428) biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan yang terdiri dari empat yaitu hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas.

Menurut Dewi dan Chandra (2016: 26) biaya modal ekuitas adalah “*The required rate of return on investment of the common shareholders of the company.*”

Menurut Ifonie (2012: 104) biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana (baik investor maupun kreditur), dimana biaya modal ekuitas terkait dengan risiko investasi atas saham perusahaan. Menurut Indayani dan Mutia (2013: 377) biaya modal ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi pemegang saham, pemerintah, kreditur, dan masyarakat.

Menurut Wulandari dan Atmini (2012: 428) model penilaian yang sering digunakan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas ada tiga yaitu *Constant Growth Valuation Model*, *Capital Asset Pricing Model*, dan *Ohlson Model*. Biaya modal ekuitas dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model*, dimana model ini menjelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yang diukur dengan beta.

Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan informasi dalam laporan tahunan dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Menurut Wulandari dan Atmini (2012: 425) pengungkapan wajib adalah pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal, sedangkan pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi melebihi yang diwajibkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal, karena dipandang relevan dengan kebutuhan

pemakai laporan keuangan dan merupakan pilihan bebas manajemen dengan pertimbangan kebijakan tertentu untuk menyampaikan informasi yang relevan kepada pengguna informasi keuangan guna mengambil keputusan.

Menurut Setyaningrum dan Zulaikha (2013: 2) pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh peraturan, sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan, yang dipandang manajemen relevan dalam membantu pengambilan keputusan. Menurut Setyaningrum dan Zulaikha (2013: 3) perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari peningkatan pengungkapan informasi yaitu biaya modal ekuitas akan menurun. Media analisis bagi investor dalam melakukan keputusan investasi adalah laporan tahunan. Investasi merupakan kegiatan yang penuh risiko dan ketidakpastian. Adanya pengungkapan sukarela laporan tahunan diharapkan mampu mengurangi keraguan dan mempermudah para investor dalam melakukan analisis investasi.

Manajer dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi dalam laporan tahunan. Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 177) luasnya pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat membuat investor percaya sehingga biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan akan semakin rendah. Estimasi risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Estimasi risiko yang rendah menyebabkan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang rendah dan pada akhirnya biaya modal ekuitas akan menurun.

Keterlambatan Pengumuman Laba

Menurut Khlif *et al.* (2015: 36):
“*Longer earnings announcement lag may increase information asymmetry between management and shareholders. It may also increase uncertainty among investors because it implies high estimation risk and thus higher cost of equity capital. He also states that the level of voluntary disclosure of information is more value relevant for investors for companies with shorter earnings announcement lag. Empirically, he documents that earnings announcement lag is positively associated with cost of equity capital. It increases the value relevance of voluntary information disclosed since the voluntary disclosure of information is only negatively associated with cost of equity capital for companies characterized by shorter earnings announcement lag.*”

Khlif *et al.* (2015: 37) menyatakan bahwa keterlambatan pengumuman laba yang lebih lama meningkatkan ketidakpastian di antara para investor sehingga biaya modal ekuitas akan meningkat.

Asimetri Informasi

Menurut Suhendah dan Imelda (2012: 266) asimetri informasi adalah keadaan dimana manajer sebagai agen memiliki akses informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan yang tidak dimiliki oleh para *stakeholders* sebagai *principal*. Adanya asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan agen akan mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal* terutama yang berkaitan dengan pengukuran kinerja agen. Indayani dan Mutia (2013: 375) berpendapat bahwa asimetri informasi dapat berkurang apabila investor memperoleh informasi akuntansi yang berkualitas.

Menurut Murtianingsih (2014: 40) terdapat dua macam asimetri informasi yaitu: (1) *Adverse selection*, dimana manajer mengetahui banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding investor dan (2) *Moral hazard*, yaitu kegiatan yang dilakukan manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman. Asimetri informasi tersebut dapat menyebabkan manajer melakukan tindakan yang melanggar kontrak. Menurut Ifonie (2012: 103) keputusan pengungkapan yang dibuat manajer dapat mempengaruhi harga saham jika terdapat asimetri informasi. Hal ini dikarenakan asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan kurang terinformasi akan menimbulkan biaya transaksi serta dapat mengurangi likuiditas saham perusahaan.

Menurut Dewi dan Chandra (2016: 29) investor yang kurang terinformasi harus mengeluarkan biaya lebih untuk mendapat informasi mengenai investasinya, akibatnya investor cenderung akan menahan saham yang dimiliki dan mengakibatkan penurunan likuiditas saham. Penurunan likuiditas saham mengindikasikan tingginya risiko yang akan dihadapi investor, karena investor tidak memiliki kesempatan untuk mengkonversi saham berisiko yang dimiliki menjadi kas atau setara kas dengan mudah. Akibatnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor meningkat dan berujung pada peningkatan biaya modal ekuitas.

Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Khlif *et al.* (2015: 41) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan penentu risiko yang dirasakan oleh investor, karena laba positif yang dilaporkan mengakibatkan berkurangnya ketidakpastian

mengenai profitabilitas di masa mendatang. Berkurangnya ketidakpastian menyebabkan tingkat risiko menjadi rendah sehingga biaya modal ekuitas akan menurun.

Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Jika perusahaan mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi, maka perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar dalam pembiayaan asetnya. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang rendah berarti aset perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri. Menurut Rohma dan Subroto (2015: 9) meningkatnya tingkat utang akan menambah risiko keuangan sehingga pemegang saham menuntut pengembalian yang lebih tinggi yang berarti biaya modal ekuitas akan meningkat.

Market To Book Value

Market to book value merepresentasikan tingkat ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba perusahaan. Menurut Margaretha dan Damayanti (2008: 153) *market to book ratio* memberikan suatu penilaian bagaimana investor melihat kinerja perusahaan dan menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang wajar terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Menurut Khelif *et al.* (2015: 40) perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan kinerja yang positif diduga memiliki *require rate of return* yang lebih rendah karena perusahaan diyakini mampu memberikan kepastian dalam pengembalian. Kepastian dalam pengembalian menyebabkan tingkat risiko menjadi rendah sehingga biaya modal ekuitas akan menurun.

Kapitalisasi Pasar

Menurut Suhendah (2012: 10) kapitalisasi pasar adalah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan, dimana kapitalisasi pasar yang besar dan bertumbuh merupakan suatu alat ukur yang penting bagi keberhasilan atau kegagalan perusahaan yang sudah *go public*. Meythi *et al.* (2012: 6) perusahaan yang besar biasanya memiliki nilai pasar ekuitas yang besar. Semakin besar nilai pasar ekuitas perusahaan, tingkat estimasi risiko terhadap perusahaan akan menurun dan menyebabkan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga menjadi lebih rendah sehingga biaya modal ekuitas akan menurun.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013: 16) struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Murtianingsih (2014: 40) struktur kepemilikan perusahaan dibagi dalam beberapa kategori antara lain institusi asing, institusi domestik, pemerintah, karyawan, dan individual. Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 177) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan ini diharapkan dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajer ikut memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan menanggung konsekuensi dari pengambilan keputusan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial biasanya memiliki risiko informasi yang lebih tinggi karena adanya kemungkinan seluruh informasi perusahaan hanya dikuasai oleh pihak-pihak tertentu saja. Risiko ini tentunya dapat berdampak negatif

terhadap nilai perusahaan yang mengakibatkan biaya modal ekuitas akan meningkat.

Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015: 178) perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemegang saham mayoritas memudahkan manajer dalam pengungkapan laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial akan menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga manajer ikut menanggung konsekuensi dari pengambilan keputusan yang diambil. Semakin besar kepemilikan manajerial maka kinerja manajer akan semakin tinggi. Kinerja manajer yang tinggi terlihat dari banyaknya pengungkapan laporan keuangan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan laporan keuangan maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan akan semakin rendah sehingga biaya modal ekuitas akan menurun.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Khelif *et al.* (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, struktur kepemilikan, dan *earnings announcement lag* terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 292 data selama tahun 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela, *earnings announcement lag*, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh struktur kepemilikan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Selain itu hasil penelitian juga menunjukkan bahwa semua variabel kontrol kecuali *leverage* dan *profitability* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Ifonie (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 87 data selama tahun 2007-2009. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Meythi *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 38 perusahaan selama tahun 2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beta pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan luas pengungkapan sukarela dan nilai pasar ekuitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Sirait dan Siregar (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan antara biaya modal ekuitas dengan tingkat pengungkapan tanggungjawab sosial dan tingkat pengungkapan modal intelektual. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 49 perusahaan selama tahun 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak dapat ditemukan hubungan antara biaya modal ekuitas dengan tingkat pengungkapan tanggungjawab sosial dan tingkat pengungkapan modal intelektual. Seluruh variabel kontrol yang meliputi *size*, *leverage*, dan *BUMN* kecuali *market to book ratio* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Indayani dan Mutia (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh asimetri informasi dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas dengan sampel sebanyak 104 data selama tahun 2007-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi dan pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Nurjanati dan Rodoni (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh asimetri informasi dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial terhadap biaya

modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 140 data selama tahun 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

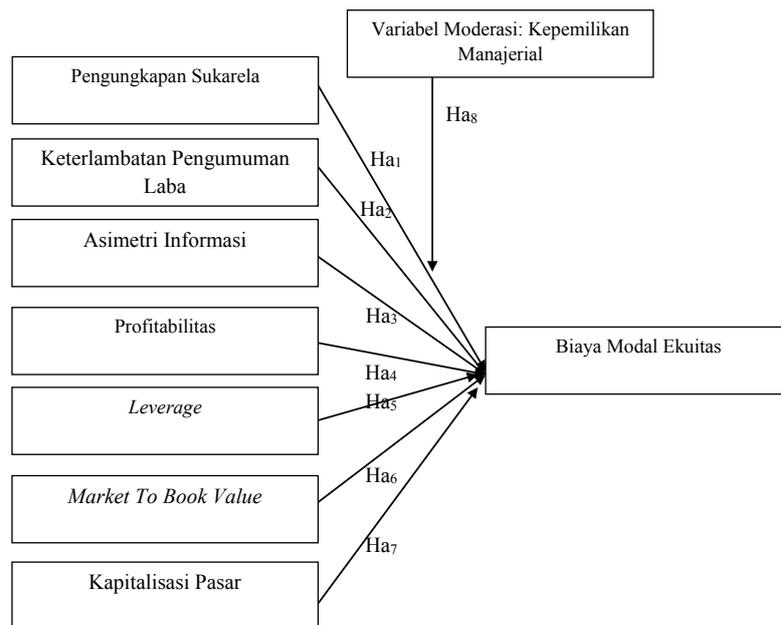
Rohma dan Subroto (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas dengan sampel sebanyak 84 perusahaan selama tahun 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Dewi dan Chandra (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan sebanyak 138 data selama tahun 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan pengungkapan sukarela tidak

berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- Ha1: Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha2: Keterlambatan pengumuman laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha3: Asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha4: Profitabilitas berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha5: *Leverage* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha6: *Market to book value* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha7: Kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.
- Ha8: Pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan uraian di atas, maka dibentuk model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: Diolah Penulis

METODE PENELITIAN

Populasi dan Metode Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Obyek dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah a). Perusahaan menyajikan laporan tahunan yang lengkap, b). Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya, c). Perusahaan menggunakan tahun buku yang berakhir 31 Desember, dan d). Perusahaan tidak mengalami kerugian.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela, keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, profitabilitas, *leverage*, *market to book value*, kapitalisasi pasar, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal ekuitas.

1. Biaya modal ekuitas

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas. Skala pengukuran untuk biaya modal ekuitas yang diberi simbol COC adalah skala rasio. Biaya modal ekuitas ini diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model*. Sesuai penelitian Dewi dan Chandra (2016: 29) biaya modal ekuitas dirumuskan sebagai berikut:

$$COC = R_{ft} + \beta_{it}(R_{mt} - R_{ft})$$

Dimana:

- R_{ft} : *Return* bebas risiko yang diproksikan dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia
- β_{it} : Risiko sistematis untuk setiap saham perusahaan *i*
- R_{mt} : *Return* pasar pada periode *t*

Menurut Dewi dan Chandra (2016: 29) beta dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt}$$

Dimana:

- R_{it} : *Return* saham pada periode *t*
- α_i : *Intercept*
- β_{it} : Risiko sistematis untuk setiap saham perusahaan *i*
- R_{mt} : *Return* pasar pada periode *t*

Menurut Dewi dan Chandra (2016: 29) tingkat pengembalian saham individu adalah selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu dan dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

- R_{it} : *Return* saham pada periode *t*
- P_{it} : Harga saham pada periode *t*
- P_{it-1} : Harga saham pada periode *t-1*

Menurut Dewi dan Chandra (2016: 29) tingkat pengembalian pasar adalah tingkat dimana pengembalian tersebut didasarkan pada perkembangan indeks harga saham dan dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_t}$$

Dimana:

- R_{mt} : *Return* pasar pada periode *t*
- $IHSG_t$: Nilai IHSG pada periode *t*
- $IHSG_{t-1}$: Nilai IHSG pada periode *t-1*

2. Pengungkapan sukarela

Skala pengukuran untuk pengungkapan sukarela yang diberi simbol DI adalah skala rasio. Sesuai penelitian Indayani dan Mutia (2013: 378) pengungkapan sukarela diukur dengan menggunakan *dummy* dimana 1 untuk item informasi yang diungkapkan dan 0 untuk item informasi yang tidak diungkapkan. Sesuai penelitian Indayani dan Mutia (2013: 378) pengungkapan sukarela diukur dengan indeks Wallace dengan rumus sebagai berikut:

$$DI = \frac{n}{K} \times 100\%$$

Dimana:

- N : Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan
K : Jumlah item yang seharusnya diungkapkan

3. Keterlambatan pengumuman laba

Skala pengukuran untuk keterlambatan pengumuman laba yang diberi simbol EAL adalah skala rasio. Sesuai penelitian Khelif *et al.* (2015: 42) keterlambatan pengumuman laba dirumuskan sebagai berikut:

$$EAL = \frac{\text{time of fiscal year end} - \text{earnings announcement date}}{\text{earnings announcement date}}$$

Dimana:

- Time of fiscal year end* : Waktu berakhirnya tahun fiskal
Earnings announcement date : Tanggal pengumuman laba

4. Asimetri informasi

Skala pengukuran untuk asimetri informasi yang diberi simbol SPREAD adalah skala rasio. Sesuai penelitian Ifonie (2012: 105) asimetri informasi dirumuskan sebagai berikut:
 $SPREAD = \frac{ask_{it} - bid_{it}}{\{(ask_{it} + bid_{it})/2\}} \times 100$

Dimana:

- ask_{it} : Harga *ask* tertinggi saham perusahaan *i* yang terjadi pada hari *t* (pada tanggal publikasi laporan tahunan)
 bid_{it} : Harga *bid* terendah saham perusahaan *i* yang terjadi pada hari *t* (pada tanggal publikasi laporan tahunan)

5. Profitabilitas

Skala pengukuran untuk profitabilitas yang diberi simbol ROE adalah skala rasio. Sesuai penelitian Khelif *et al.* (2015: 42) profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Equity book value}}$$

6. Leverage

Skala pengukuran untuk *leverage* yang diberi simbol LEV adalah skala rasio. Sesuai penelitian Khelif *et al.* (2015: 42) *leverage* diukur dengan menggunakan rumus:

$$LEV = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

7. Market to book value

Skala pengukuran untuk *market to book value* yang diberi simbol MTBV adalah skala rasio. Sesuai penelitian Khelif *et al.* (2015: 42) *market to book value* diukur dengan menggunakan rumus:

$$MTBV = \frac{\text{Market value of stock}}{\text{Book value of stock}}$$

8. Kapitalisasi pasar

Skala pengukuran untuk kapitalisasi pasar yang diberi simbol MC adalah skala rasio. Sesuai penelitian Khelif *et al.* (2015: 42)

kapitalisasi pasar diukur dengan menggunakan rumus:

$$MC = \text{Ln}(\text{kapitalisasi pasar})$$

9. Variabel moderasi.

Kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini diberi simbol KM. Skala pengukuran untuk kepemilikan manajerial adalah skala rasio. Sesuai penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015: 184) kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajer, direksi dan komisaris}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di *website* resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan laporan tahunan. Data yang diperoleh kemudian diolah dan diuji dengan menggunakan bantuan program *software Statistical Product and Service Solution for Windows* versi 22.0.

Teknik Pengolahan Data

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square*. Sebelum melakukan semua pengujian, yang perlu dilakukan pertama kali adalah melakukan beberapa pengujian asumsi klasik terhadap data yang dikumpulkan. Persamaan regresi ganda dalam penelitian ini adalah: $COC = \alpha + \beta_1 DI + \beta_2 EAL + \beta_3 SPREAD + \beta_4 ROE + \beta_5 LEV + \beta_6 MTBV + \beta_7 MC + \beta_8 DI * KM + \varepsilon$.

Setelah diperoleh model regresi dan semua asumsi klasik terpenuhi maka langkah terakhir adalah menguji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji F dan uji t. Tingkat kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Sampel

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: a). Perusahaan menyajikan laporan tahunan yang lengkap, b). Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya, c). Perusahaan menggunakan tahun buku yang berakhir 31 Desember, dan d). Perusahaan tidak mengalami kerugian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh sampel sebanyak 137 data.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
COC	137	-0,3390	0,4893	0,038401	0,1486309
DI	137	0,6216	0,9054	0,763070	0,0551862
EAL	137	55	262	90,61	19,943
SPREAD	137	0,0010	0,4407	0,035078	0,0625686
ROE	137	0,0006	1,2581	0,172941	0,1915057
LEV	137	0,0709	7,3964	0,906381	0,9783418
MTBV	137	0,0796	57,7305	3,717036	7,7346289
MC	137	23,6849	33,7148	28,424130	2,4889923
DI*KM	137	0,00	0,25	0,0218	0,04988

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 1. menunjukkan bahwa nilai minimum biaya modal ekuitas (COC) sebesar -0,3390, nilai maksimum sebesar 0,4893, nilai rata-rata sebesar 0,038401, dan standar deviasi sebesar 0,1486309. Nilai minimum pengungkapan sukarela (DI) yaitu sebesar 0,6216, nilai maksimum sebesar 0,9054, nilai rata-rata sebesar 0,763070, dan standar deviasi sebesar 0,0551862. Nilai minimum *earnings announcement lag* (EAL) yaitu sebesar 55, nilai maksimum sebesar 262, nilai rata-rata sebesar 90,61, dan standar deviasi sebesar 19,943. Nilai minimum asimetri informasi (SPREAD) yaitu sebesar 0,0010, nilai maksimum sebesar 0,4407, nilai rata-rata sebesar 0,035078, dan standar deviasi sebesar 0,0625686.

Nilai minimum *profitability* (ROE) yaitu sebesar 0,0006, nilai maksimum sebesar 1,2581, nilai rata-rata sebesar 0,172941, dan standar

deviasi sebesar 0,1915057. Nilai minimum *leverage* (LEV) yaitu sebesar 0,0709, nilai maksimum sebesar 7,3964, nilai rata-rata sebesar 0,906381, dan standar deviasi sebesar 0,9783418. Nilai minimum *market to book value* (MTBV) yaitu sebesar 0,0796, nilai maksimum sebesar 57,7305, nilai rata-rata sebesar 3,717036, dan standar deviasi sebesar 7,7346289. Nilai minimum *market capitalization* (MC) yaitu sebesar 23,6849, nilai maksimum sebesar 33,7148, nilai rata-rata sebesar 28,424130, dan standar deviasi sebesar 2,4889923.

Hasil Uji Kualitas Data

Penelitian ini menggunakan uji normalitas dalam menguji kualitas data. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	N	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Unstandardized Residual</i>	137	0,200

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Hasil Uji Asumsi Klasik
Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas

dengan menggunakan uji *Park* adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	<i>Sig.</i>	Kesimpulan
DI	0,200	Tidak terjadi heteroskedastisitas
EAL	0,144	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SPREAD	0,610	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE	0,180	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LEV	0,980	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MTBV	0,562	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MC	0,642	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DI*KM	0,462	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 3. menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	Kesimpulan
DI	0,702	1,424	Tidak terjadi multikolinieritas
EAL	0,953	1,050	Tidak terjadi multikolinieritas
SPREAD	0,775	1,291	Tidak terjadi multikolinieritas
ROE	0,114	8,793	Tidak terjadi multikolinieritas
LEV	0,861	1,161	Tidak terjadi multikolinieritas
MTBV	0,115	8,726	Tidak terjadi multikolinieritas
MC	0,537	1,863	Tidak terjadi multikolinieritas
DI*KM	0,913	1,095	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 4. menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan *run test* adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,797

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 5. menunjukkan bahwa nilai *asymptotic significant*-nya adalah sebesar 0,797 atau lebih besar dari 0,05 yang artinya data residual *random* (acak) dan dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Model Regresi

Tahap berikut setelah semua uji asumsi klasik terpenuhi adalah melakukan pengujian hipotesis terhadap model regresi. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah hasil uji F.

Tabel 6. Hasil Uji F

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	0,374	8	0,047		
<i>Residual</i>	2,631	128	0,021	2,272	0,026
<i>Total</i>	3,004	136			

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 6. menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,026 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Ini berarti H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa paling sedikit terdapat satu variabel independen yang mempengaruhi biaya modal ekuitas. Untuk menjawab hipotesis penelitian dan

mengetahui variabel independen mana saja yang mempengaruhi biaya modal ekuitas perlu dilakukan uji t.

Pengujian Hipotesis

Hasil uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Model Regresi

<i>Model</i>	<i>B</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Kesimpulan</i>
<i>Constanta</i>	0,296	0,253	1,171	0,244	
DI	-0,317	0,266	-1,194	0,235	Ha1 ditolak
EAL	-0,001	0,001	-1,294	0,198	Ha2 ditolak
SPREAD	0,018	0,223	0,080	0,937	Ha3 ditolak
ROE	0,436	0,190	2,291	0,024	Ha4 tidak ditolak
LEV	-0,023	0,014	-1,686	0,094	Ha5 ditolak
MTBV	-0,013	0,005	-2,848	0,005	Ha6 tidak ditolak
MC	0,002	0,007	0,295	0,768	Ha7 ditolak
DI*KM	-0,163	0,258	-0,632	0,529	Ha8 ditolak

Sumber: Hasil Pengujian SPSS

Model regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{COC} = 0,296 - 0,317 \text{ DI} - 0,001 \text{ EAL} + 0,018 \text{ SPREAD} + 0,436 \text{ ROE} - 0,023 \text{ LEV} - 0,013 \text{ MTBV} + 0,002 \text{ MC} - 0,163 \text{ DI*KM} + \varepsilon.$$

Pengungkapan sukarela mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,235 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha1 ditolak atau dengan kata lain pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Informasi yang diungkapkan secara sukarela oleh perusahaan ternyata masih belum dapat membantu para investor memahami risiko investasi. Investor dapat memperoleh informasi mengenai perusahaan melalui media lain mengingat laporan tahunan hanyalah salah satu media pengungkapan saja.

Keterlambatan pengumuman laba mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,198 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha2 ditolak atau dengan kata lain keterlambatan pengumuman laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Biasanya keterlambatan pengumuman laba diartikan oleh investor yaitu laba perusahaan sedang menurun atau kinerja perusahaan tidak cukup bagus, tetapi ternyata belum tentu, karena keterlambatan pengumuman laba bukan berarti kabar buruk. Investor perlu mencari lebih banyak informasi untuk mengevaluasi dan memastikan bahwa keterlambatan pengumuman laba bukan merupakan kabar yang buruk bagi investor.

Asimetri informasi mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,937 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha3 ditolak atau dengan kata lain asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini dikarenakan adanya informasi yang diterima oleh sebagian pihak

tidak menyebabkan mereka mengevaluasi informasi tersebut secara langsung tetapi pihak tersebut mempertimbangkan hal lain dalam pengambilan keputusan.

Profitabilitas (ROE) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,024 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha4 tidak ditolak atau dengan kata lain profitabilitas berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. *Leverage* (LEV) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,094 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha5 ditolak atau dengan kata lain *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. *Market to book value* (MTBV) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,005 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha6 tidak ditolak atau dengan kata lain *market to book value* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Kapitalisasi pasar (MC) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,768 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha7 ditolak atau dengan kata lain kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Interaksi antara pengungkapan sukarela dan kepemilikan manajerial mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,529 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha8 ditolak atau dengan kata lain pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini dikarenakan jika perusahaan ingin mengungkapkan informasi secara sukarela dimana informasi ini dinilai dapat berguna bagi investor, maka ada atau tidak adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tentunya tidak akan mempengaruhi pengungkapan yang akan dilakukan oleh perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Meythi *et al.* (2012), Nurjanati dan Rodoni (2015), serta Dewi dan Chandra (2016), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Indayani dan Mutia (2013) serta Khlif *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Keterlambatan pengumuman laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa keterlambatan pengumuman laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ifonie (2012), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Indayani dan Mutia (2013), Nurjanati dan Rodoni (2015), serta Dewi dan Chandra (2016) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Profitabilitas berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. *Leverage* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Khlif *et al.* (2015), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Sirait dan Siregar (2012) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. *Market to book value* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Khlif *et al.* (2015), namun tidak konsisten dengan

hasil penelitian Sirait dan Siregar (2012) yang menunjukkan bahwa *market to book value* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Meythi *et al.* (2012), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Khlif *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu hanya menggunakan satu variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial dan tujuh variabel independen yaitu pengungkapan sukarela, keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, profitabilitas, *leverage*, *market to book value*, dan kapitalisasi pasar. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang dianggap dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas seperti manajemen laba.

DAFTAR PUSTAKA

Dewi, Sofia Prima dan Jeffry Setiady Chandra. (2016). Pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 18 (1). Juni. 26-32

- 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). Januari. 103-107
- Indayani dan Dewi Mutia. (2013). Pengaruh informasi asimetri dan *voluntary disclosure* terhadap *cost of capital* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*. 3 (1). April. 373-382
- Khlif, Hichem, Khaled Samaha, dan Islam Azzam. (2015). *Disclosure, ownership structure, earnings announcement lag and cost of equity capital in emerging markets: the case of the Egyptian stock exchange*. *Journal of Applied Accounting Research*. 16 (1). 28-57
- Margaretha, Farah dan Irma Damayanti (2008). Pengaruh *price earnings ratio, dividend yield, dan market to book ratio* terhadap *stock return* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10 (3). Desember. 149-160
- Meythi, Riki Martusa, dan Evimonita. (2012). Pengaruh luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional dan Call for Papers*. 1-14
- Murtianingsih. (2014). Struktur kepemilikan dan biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal JIBEKA*. 8 (2). Agustus. 39-44
- Nugroho, Bayu Dewi, Bambang Subroto, dan Aulia Fuad Rahman. (2015). *Voluntary disclosure, ownership structure, information asymmetry, and cost of capital*. *Journal of Economics and Finance*. 6 (3). May-Juni. 48-57
- Nurjanati, Ratri dan Ahmad Rodoni. (2015). Pengaruh asimetri informasi dan tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating* (studi empiris pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis dan Manajemen Esensi*. 5 (2). Oktober. 173-190
- Rohma, Elis Nur dan Bambang Subroto. (2015). Dampak pengungkapan modal intelektual pada biaya ekuitas. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. 3 (2). 1-24
- Setyaningrum, Dinda Putri Oktaviani dan Zulaikha. (2013). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dan implikasinya terhadap biaya modal ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2 (2). 1-14
- Sirait, Shanty Debora Yutriny dan Sylvia Veronica Siregar. (2012). Hubungan antara biaya modal ekuitas dengan tingkat pengungkapan tanggungjawab sosial dan modal intelektual pada sektor perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. 9 (1). November. 70-85
- Suhendah, Rousilita. (2012). Pengaruh *intellectual capital* terhadap profitabilitas, produktivitas, dan penilaian pasar pada perusahaan yang *go public* di Indonesia pada tahun 2005-2007. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. 1-25
- Suhendah, Rousilita dan Elsa Imelda. (2012). Pengaruh informasi asimetri, kinerja masa kini, dan kinerja masa depan terhadap *earnings management* pada perusahaan manufaktur yang *go public* dari tahun 2006-2008. *Jurnal Akuntansi*. 16 (2). 262-279
- Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 15 (1). Mei. 15-26
- Wulandari, Putu Prima dan Sari Atmini. (2012). Pengaruh tingkat pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. 3 (3). Desember. 424-440