

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, PENGUNGKAPAN SUKARELA,  
GOOD CORPORATE GOVERNANCE, BETA SAHAM DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA  
PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR *REAL ESTATE* DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**SHEINA SRI MUSTARI**  
2015310474

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2019**

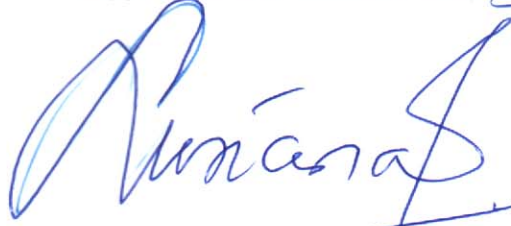
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sheina Sri Mustari  
Tempat, Tanggal Lahir : Bandung, 31 Juli 1997  
N.I.M : 2015310474  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul : Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela, *Good Corporate Governance*, Beta Saham Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan Publik Sektor *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 14 Juni 2019



**(Dr. Luciana Spica Almilialia SE., M.Si., OIA., CPSAK)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : .....



**(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, PENGUNGKAPAN SUKARELA, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, BETA SAHAM DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

**Sheina Sri Mustari**  
STIE Perbanas Surabaya  
E-mail: [sheinamustari@gmail.com](mailto:sheinamustari@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This research aims to analyze the factors influence cost of equity capital on real estate companies registered/listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2013-2017. Sampling sensus method was used in this study. This study used IBM SPSS 23.0 to the data analysis. The result shows information asymetry, voluntary disclosure, good corporate governance and stock beta did not influence on cost of equity capital, meanwhile size influence on cost of equity capital on real estate companies registered/listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2013-2017.*

*Keyword : cost of equity capital, asimetri informasi, pengungkapan sukarela, good corporate governance, beta saham dan ukuran perusahaan*

**PENDAHULUAN**

*Cost of equity capital* adalah besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang (Wiwik, 2005). Tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Atau dengan kata lain, *cost of equity capital* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai pihak yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau untuk investasi (Sri, 2012).

Perusahaan-perusahaan sektor *real estate* di Indonesia tidak selalu membagikan dividennya kepada para investor, namun juga terkadang perlu menahan labanya untuk digunakan sebagai modal investasi di tahun berikutnya salah satunya menambah aset perusahaan. Contohnya adalah PT Greenwood Sejahtera Tbk dan PT Gading

Development Tbk yang selama tahun 2013-2017 tidak membagikan dividen berturut-turut kepada pemegang saham.

Tetapi, ketika investor berinvestasi pada saham *go public*, terdapat banyak faktor yang perlu diperhatikan dan dipertimbangkan dalam memilih saham yang baik. Saham *go public* sendiri menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi tetapi juga memiliki risiko yang tinggi karena sifat komoditi yang sangat peka terhadap perubahan baik di bidang politik, ekonomi dan moneter. *Cost of equity capital* merupakan salah satu cara untuk menilai ketika investor atau penanam modal akan memutuskan apakah suatu saham tersebut menguntungkan atau tidak. Dan salah satunya bisa melihat dari apakah perusahaan tersebut membagikan dividen setiap tahun atau tidak. Oleh karena itu menarik untuk dikaji, sebab perusahaan sektor *real estate* di Indonesia adalah salah satu pilihan investasi yang menarik bagi investor.

Terjadinya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan mengakibatkan asimetri informasi. Menurut Suwardjono (2005:74), pihak investor/kreditur dipandang memiliki hubungan keagenan dengan manajemen, ini akan mengakibatkan asimetri informasi diantara kedua belah pihak dimana manajemen lebih menguasai informasi perusahaan. Upaya untuk mengatasi asimetri informasi yang akan menimbulkan kerugian bagi pemegang saham atau calon pemegang saham maka dibutuhkan pengungkapan informasi yang relevan mengenai perusahaan di laporan keuangan. BAPEPAM (Badan Pengawasan Pasar Modal) adalah badan regulator yang mengatur perlindungan pemegang saham mengenai praktik pengungkapan informasi perusahaan publik. Semakin rendah asimetri informasi yang terjadi di perusahaan, maka semakin rendah pula *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan, untuk meminimalisir investor agar tidak mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi.

Beberapa penelitian berbeda mengenai asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Ratri dan Ahmad (2015) menyebutkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Penelitian Agus (2013) menghasilkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian Felia dan Kurnia (2017) menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*. Penelitian Restu (2016) membuktikan juga bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Perusahaan yang tidak memberikan pengungkapan informasi sukarela yang memadai dianggap oleh investor sebagai laporan keuangan yang berisiko (Gulo,2000). Manajemen lebih sering untuk mengungkapkan informasi privat

yang menurutnya berita baik (*good news*) yang diminati oleh investor. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Beberapa penelitian berbeda mengenai pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Menurut penelitian Indayani dan Dewi (2013) memaparkan bahwa pengungkapan sukarela secara individual berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Penelitian Restu (2016) juga membuktikan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Dinilla (2015) dan Eka, Anik, dkk (2017) mengatakan bahwa variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Pentingnya penerapan *good corporate governance* dapat memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, sehingga perusahaan di Indonesia dapat bersaing secara global. Peran dan tuntutan para investor dan kreditor asing mengenai prinsip *corporate governance* merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Maka semakin besar penerapan *corporate governance* maka akan menurunkan *cost of equity capital* suatu perusahaan.

Beberapa penelitian berbeda mengenai *good corporate governance* terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Peneliti Viona dan I Ketut (2016) serta Lima dan Antonio (2013) menyebutkan hasil penelitiannya bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital*. Peneliti lain Dessy dan Yen (2013) menyebutkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif

yang tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka peneliti termotivasi untuk melakukan pengujian lebih lanjut dengan judul “Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela, *Good Corporate Governance*, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan Publik Sektor *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017”.

## RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

*Agency theory* merupakan teori yang ditemukan oleh William H. Meckling dan Michael C. Jensen pada tahun 1976 menjelaskan hubungan antara pemilik usaha sebagai prinsipal dan manajemen usaha sebagai agen (Jensen & Meckling, 1976). Manajer perusahaan sebagai pihak yang memiliki akses secara langsung terhadap informasi perusahaan, kadangkala memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak eksternal perusahaan, keadaan seperti ini disebut asimetri informasi atau masalah keagenan.

Cara yang dapat digunakan untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan cara meningkatkan pengawasan. Untuk meningkatkan pengawasan, prinsipal dituntut untuk mengeluarkan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan. Biaya keagenan dapat berupa pemberian gaji atau bonus kepada agen, pembayaran kepada akuntan publik hingga sistem pengendalian yang memadai. Adanya biaya keagenan tersebut diharapkan CEO dapat bekerja maksimal dan memperhatikan kejujuran (Romanus, 2016 : 229).

Kaitan *agency theory* dengan penelitian ini adalah penerapan *corporate governance* dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif dan mengurangi asimetri informasi, serta dapat

digunakan untuk mengatasi *agency problem* antara pihak manajemen, shareholder, dan kreditur. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi maka akan semakin kecil pula *cost of equity capital* perusahaan. Maka dari itu dengan adanya kualitas penerapan *corporate governance* di perusahaan akan mengurangi biaya ekuitas (*cost of equity capital*).

Variabel berikutnya yang berkaitan dengan teori keagenan adalah pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela dapat dijadikan salah satu alat untuk mengatasi masalah antara agent dan principal. Karena jika perusahaan mengungkapkan informasi dengan baik (baik pengungkapan wajib dan sukarela) dan tidak mengeksploitasi keuntungan informasi, begitu pula dengan penerapan GCG yang baik, hubungan antara agent dan principal pun akan baik dan akan menurunkan asimetri informasi yang terjadi.

### *Signalling Theory*

*Signalling theory* merupakan suatu teori yang menjelaskan pentingnya informasi yang dibuat oleh perusahaan untuk pihak eksternal dalam rangka pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Informasi yang disediakan oleh perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi pihak terkait karena dalam informasi tersebut dijelaskan kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini dan masa depan mengenai kelangsungan perusahaan (Brigham & Houston, 2011 : 184-186).

Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor. Investor akan membuat keputusan berdasarkan informasi tersebut, sehingga investor membutuhkan informasi yang akurat, relevan, lengkap dan tepat waktu. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menyebabkan adanya sinyal positif maupun sinyal negatif dari para *stakeholder*.

Kaitan *signalling theory* dengan penelitian ini adalah Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan sinyal positif

bagi perusahaan. Karena adanya sinyal baik yang berupa pengungkapan yang bersifat sukarela, dampaknya adalah adanya investor akan menaruh kepercayaan lebih terhadap perusahaan, sehingga investor mengestimasi risiko yang rendah. Hal ini juga akan berpengaruh terhadap menurunnya asimetri informasi yang terjadi, ketika semua informasi yang diungkapkan dalam pengungkapan wajib dan sukarela, secara otomatis pihak internal dan eksternal memiliki informasi yang setara. Selain itu, *good corporate governance* yang diterapkan dengan baik juga akan menambah nilai perusahaan. Dengan adanya penerapan GCG, akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan tersebut baik.

**Asimetri informasi** merupakan ketimpangan informasi yang diterima manajemen lebih besar dari yang diterima oleh investor. Asimetri informasi menyebutkan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (Mamduh, 2004).

**Pengungkapan sukarela** merupakan pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh pemerintah, sehingga perusahaan mempunyai kebebasan dalam memilih jenis informasi apa yang akan diungkapkan (BAPEPAM no.38/PM/1996)

**Good corporate governance** merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2001).

**Beta saham** merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Hartono, 2010:37-376).

**Ukuran perusahaan** merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari total aset, total penjualan, total laba. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula tuntutan tingkat transparansi mengenai informasi keadaan suatu perusahaan. Pengungkapan informasi yang lebih besar dimaksudkan agar *stakeholder* mengetahui gambaran kondisi suatu perusahaan tersebut.

#### **Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital***

Adanya *adverse* informasi terjadi karena manajer dan *insider* lain lebih mengetahui kondisi perusahaan di masa sekarang dan masa depan daripada investor atau pihak luar, sehingga dalam prakteknya banyak cara untuk dapat mengeksploitasi keuntungan informasi di atas kerugian yang lain. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan investor maka akan semakin besar pula biaya modal (*cost of equity capital*) yang ditanggung oleh perusahaan dan sebaliknya. *Cost of equity capital* yang tinggi sebagai upaya investor mengantisipasi risiko yang terjadi karena adanya asimetri informasi yang besar. Penelitian Ratri & Ahmad (2015) serta Sofia & Jeffry (2016) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

H1 : Asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

#### **Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital***

Pengungkapan informasi dapat dijadikan salah satu alat untuk mengatasi masalah antara agent dan principal. Semakin luas pengungkapan yang

dilakukan perusahaan baik pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela, sehingga investor akan memiliki kepercayaan tersebut dan mengestimasi risiko yang rendah. Ketika risiko yang diestimasi itu rendah, maka tingkat pengembalian yang diharapkan juga akan rendah, yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*). Penelitian Felia & Kurnia (2017), Siti & Rohmawati (2016), serta Restu (2016) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.  
H2 : Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Cost of Equity Capital***

Penerapan *corporate governance* dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif dan mengurangi asimetri informasi, serta dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* antara pihak manajemen, *shareholder*, dan kreditur. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi maka akan semakin kecil pula *cost of equity capital* perusahaan. Maka dari itu dengan adanya kualitas penerapan *corporate governance* di perusahaan akan mengurangi biaya ekuitas (*cost of equity capital*). Penelitian Viona & I Ketut (2016) serta Lima & Antonio (2013) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.  
H3 : *Good corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Beta Saham terhadap *Cost of Equity Capital***

Peningkatan pengungkapan informasi dapat berdampak pada menurunnya asimetri informasi yang pada akhirnya dapat menurunkan risiko dari sebuah sekuritas. Secara umum risiko saham perusahaan yang tinggi mengakibatkan tingkat keuntungan yang diminta oleh investor juga tinggi dan itu berarti *cost of equity capital*nya juga tinggi. Penelitian Yati (2017), Siti & Rohmawati (2016) serta Restu (2016) menyatakan bahwa beta saham berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

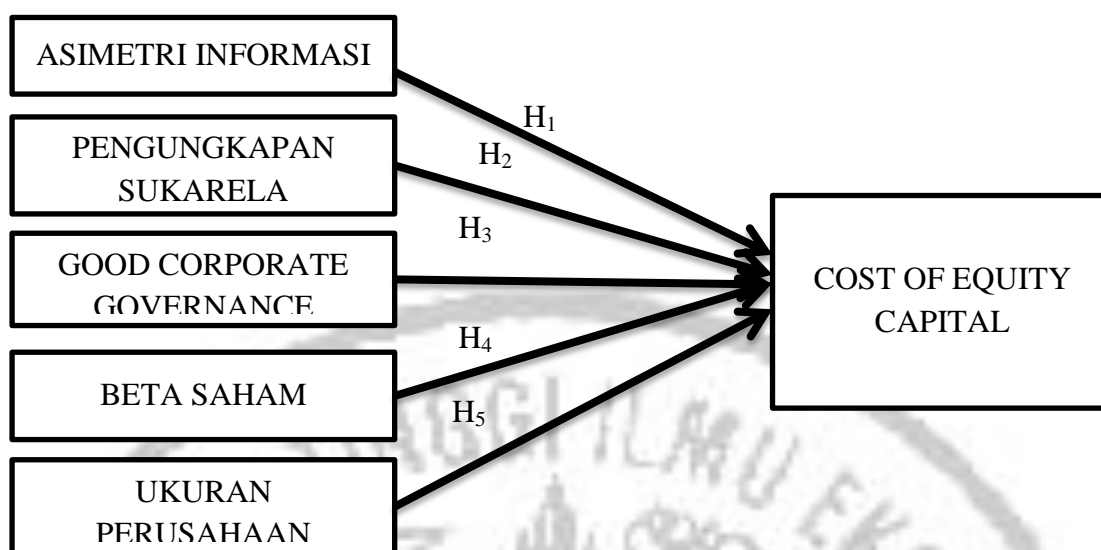
H4 : Beta saham berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital***

Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar akan lebih banyak mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut serta menurunkan asimetri informasi, yang akan mengakibatkan perusahaan mengeluarkan biaya modal ekuitas (*Cost of equity capital*) yang lebih rendah. Penelitian Restu (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan uraian di atas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan publik sektor *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nama *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data perusahaan sektor *real estate* pada *website* [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), dan data skor perusahaan *real estate* pada *website* [www.iicg.org](http://www.iicg.org)

### Batasan Penelitian

Batasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan yaitu perusahaan sektor *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang membagikan dividen pada tahun 2014-2016.

### Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu variabel independen dan variabel dependen.

Adapun rincian dari indentifikasi variabel dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen: asimetri informasi, pengungkapan sukarela, *good corporate governance*, beta saham dan ukuran perusahaan.
- b. Variabel dependen: *cost of equity capital*.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Asimetri Informasi

Pada penelitian ini, asimetri informasi diukur dengan perhitungan *bid-ask spread*. Bid-ask spread yang digunakan merupakan spread pasar, yaitu selisih antara harga jual tertinggi (*highest ask*) dengan harga penawaran/beli terendah (*lowest bid*) untuk saham tertentu, rumus dari perhitungan tersebut sebagai berikut:

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

#### Pengungkapan Sukarela

Pada penelitian ini, pengungkapan sukarela diukur menggunakan variabel dummy dan dimasukkan dalam



perhitungan Indeks Pengungkapan Sukarela.

Rumus dari perhitungan tersebut sebagai berikut:

$$IPS = \frac{\text{Skor total PS yang terpenuhi}}{\text{Skor Maksimal}}$$

### **Good Corporate Governance**

Data variabel *good corporate governance* dalam penelitian ini diambil dari website *www.iicg.org*, datanya langsung berupa skor akhir yang sudah dihitung oleh IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*). Setelah itu, data yang didapat diolah dalam spss yaitu regresi.

### **Beta Saham**

Pada penelitian ini beta saham diukur menggunakan hubungan *covariance*. Rumus beta saham dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\text{Covariance}(\text{return asset, return market})}{\text{Variance}(\text{return market})}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan nilai logarithm natural (ln) dari total aset pada akhir tahun, rumus dari perhitungan tersebut sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

### **Cost of Equity Capital**

Pada penelitian ini, *cost of equity capital* diukur dengan menggunakan laba ditahan, rumus dari perhitungan tersebut sebagai berikut:

$$rs = (D1/P0) + g$$

### **Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang

mempublikasikan datanya pada tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive* atau penentuan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian.

### **Teknik Analisis Data**

Untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital*, peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda.

Model persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$COC = \alpha + \beta_1 ASIMETRI + \beta_2 INDEK + \beta_3 GCG + \beta_4 BETA + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

A : *Intercept* atau koefisien regresi konstan

$\beta$  : Koefisien regresi

ASIMETRI : Asimetri Informasi

INDEK : Pengungkapan Sukarela

GCG : *Good Corporate Governance*

BETA : Beta Saham

SIZE : Ukuran Perusahaan

COC : *Cost of Equity Capital*

$\varepsilon$  : Error

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk menunjukkan gambaran mengenai data yang digunakan dalam penelitian. Gambaran data tersebut dapat dilihat dari *mean* (nilai rata-rata), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi dan nilai frekuensi yang sesuai dengan sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Asimetri Informasi	91	0,491400	22,222222	4,0713650	3,4563847
Pengungkapan Sukarela	91	0,52632	0,84211	0,6893593	0,07882573
<i>Good Corporate Governance</i>	91	60,00	95,50	76,4878	9,11506
Beta Saham	91	-7,32568	7,32196	0,962389	1,967132
Ukuran Perusahaan	91	0,03066	0,09093	0,0431972	0,00986460

Sumber: Data diolah

Perusahaan mengalami peningkatan *cost of equity capital* pada tahun 2014 dan 2016. Pada tahun 2014 dan 2016 seharusnya menjadi saat yang tepat bagi investor untuk menanamkan investasinya karena pada tahun tersebut tingkat *cost of equity capital* sedang tinggi dan ini berarti akan berdampak pada tingkat dividen yang diberikan ke investor. Namun rata-rata *cost of equity capital* pada tahun 2013 dan 2015 mengalami penurunan. Kondisi seperti ini cocok untuk calon investor yang memementingkan faktor keamanan investasi.

Tingginya asimetri informasi yang terjadi akan menimbulkan kerugian bagi pemegang saham atau calon pemegang saham maka dibutuhkan salah satunya dengan pengungkapan informasi yang relevan mengenai perusahaan di laporan keuangan dan laporan tahunan. Selain itu, pada tahun 2013, 2015 dan 2016 seharusnya menjadi sinyal yang baik kepada investor, karena perusahaan yang melaksanakan *good corporate governance* dengan baik maka akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan dan menarik calon investor lebih banyak lagi. Ini juga akan berdampak pada perusahaan, bila sudah ada sinyal positif untuk calon investor, perusahaan tidak mengeluarkan *cost of equity capital* yang lebih tinggi. Namun rata-rata *cost of equity capital* pada tahun

2014 mengalami penurunan. Sebuah saham *go public* pasti ada risiko saham yang melekat, peningkatan rata-rata beta saham selama lima tahun ini mencerminkan risiko yang melekat pada saham tersebut. Sesuai dengan falsafah investasi, bahwa 'high risk, high return dan low risk, low return', maka nilai beta yang tinggi juga menjanjikan imbal hasil yang tinggi pula. Investor yang berharap mendapatkan *cost of equity capital* yang tinggi lebih menyukai saham dengan beta yang tinggi. tetapi, jika investor lebih mementingkan faktor keamanan investasi, maka ia akan cenderung untuk mencari beta saham dengan beta rendah. Saham yang menguntungkan bisa dilihat dari ukuran perusahaan tersebut, pada tahun 2013 sampai 2017 hanya mengalami peningkatan sebesar satu. Peningkatan rata-rata ukuran perusahaan ini dikarenakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan sektor real estate mengalami peningkatan setiap tahunnya. Semakin besar suatu ukuran perusahaan maka akan semakin membuat para investor percaya dalam menanamkan modalnya.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi data terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan tabel *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi secara normal jika hasil uji normalitas memperoleh nilai *sig.* lebih dari sama dengan 0,05. Setelah data dilakukan, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh pada uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_0$  diterima. Artinya data pada penelitian berdistribusi secara normal.

### Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel yang digunakan. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji *Run-Test*. Data dikatakan tidak terdapat gejala autokorelasi jika hasil uji autokorelasi memperoleh nilai *Asymp. Sig.* lebih dari sama dengan 0,05. Setelah data dilakukan, nilai *Asymp. Sig.* yang diperoleh pada uji Autokorelasi sebesar 0,915. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat autokorelasi.

### Uji Multikolinieritas

Tujuan uji multikolinieritas untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Suatu model regresi dikatakan baik jika terbebas dari permasalahan multikolinieritas. Data dikatakan tidak terjadi multikolinieritas jika nilai VIF  $\leq 10$  dan nilai *Tolerance*  $\geq 0,1$ .

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *Tolerance* untuk variabel asimetri sebesar 0,987, pengungkapan sukarela sebesar 0,949, *good corporate governance* sebesar 0,803, beta saham sebesar 0,926 dan ukuran perusahaan sebesar 0,775. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa tidak terjadi kasus multikolinieritas dalam penelitian. Apabila ditinjau dari nilai VIF, tabel diatas

menunjukkan bahwa nilai VIF untuk variabel asimetri sebesar 1.013, pengungkapan sukarela sebesar 1.054, *good corporate governance* sebesar 1.246, beta saham sebesar 1.079 dan ukuran perusahaan sebesar 1.291. Nilai tersebut kurang dari 10. Berdasarkan informasi tersebut dalam penelitian ini tidak terjadi kasus multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* dari residual antara pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji *Glejser* dilakukan untuk mendeteksi apakah dalam penelitian ini terdapat kasus heteroskedastisitas atau tidak. Data dikatakan terjadi kasus heteroskedastisitas jika secara statistik terdapat variabel independen yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Hasil pengujian *Glejser* menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,208 pada asimetri, 0,491 pada pengungkapan sukarela, 0,170 pada *good corporate governance*, 0,352 pada beta saham dan 0,684 pada ukuran perusahaan. Karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar sama dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi baik dan terbebas dari adanya indikasi heteroskedastisitas.

### Hasil Analisis dan Pembahasan

Tujuan analisis regresi yaitu untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan analisis regresi linier berganda maka diperoleh model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{COC} = 0,064 + 1,125\text{E-}7(\text{ASIMETRI}) + 2,130\text{E-}7(\text{INDEK}) - 6,576\text{E-}7(\text{GCG}) + 0,018(\text{BETA}) - 3,667\text{E-}7(\text{SIZE}) + \varepsilon$$

Dimana:

$\alpha$  : *Intercept* atau koefisien regresi konstan  
 $\beta$  : Koefisien regresi  
ASIMETRI : Asimetri Informasi  
INDEK : Pengungkapan Sukarela  
GCG : Good Corporate Governance  
BETA : Beta Saham  
SIZE : Ukuran Perusahaan  
COC : *Cost of Equity Capital*  
 $\varepsilon$  : Error

### Uji Hipotesis

#### Uji F

Uji F memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi fit atau tidak fit. Nilai F yang diperoleh sebesar 1,650 dengan nilai signifikansi 0,000. Kesimpulan yang dapat diambil dari informasi tersebut adalah  $H_0$  ditolak karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Artinya model regresi pada penelitian ini merupakan model yang fit dan semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tujuan koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel independen dan variabel dependen dalam sebuah penelitian. Semakin besar nilai *Adjusted R-Square* maka akan semakin besar pula kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel independen atau variabel bebas dan variabel dependen atau variabel terikat.

Nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh sebesar 0,035 atau 3,5%. Nilai *Adjusted R Square* digunakan sebagai alat untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa asimetri informasi, pengungkapan sukarela, *good corporate governance*, beta saham dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *cost of equity capital* sebesar 3,5% dan terdapat faktor lain sebesar 96,5%.

#### Uji t

Uji t memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen atau variabel bebas terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Jika tingkat signifikansi  $\leq 0,05$  maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil Uji t pada penelitian ini sebagai berikut:

- a. Pengujian Hipotesis Pertama  
Hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh variabel asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*. Tingkat signifikansi sebesar 0,176 lebih besar dari 0,05 dan kesimpulan yang dapat diambil adalah tolak  $H_1$ . Hal ini berarti asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.
- b. Pengujian Hipotesis Kedua  
Hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh variabel pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*. Tingkat signifikansi sebesar 0,975 lebih besar dari 0,05 dan kesimpulan yang dapat diambil adalah tolak  $H_2$ . Hal ini berarti pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.
- c. Pengujian Hipotesis Ketiga  
Hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap *cost of equity capital*. Tingkat signifikansi sebesar 0,493 lebih besar dari 0,05 dan kesimpulan yang dapat diambil adalah tolak  $H_3$ . Hal ini berarti *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.
- d. Pengujian Hipotesis Keempat  
Hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh

variabel beta saham terhadap *cost of equity capital*. Tingkat signifikansi sebesar 0,318 lebih besar dari 0,05 dan kesimpulan yang dapat diambil adalah tolak  $H_4$ . Hal ini berarti beta saham tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan kesimpulan yang dapat diambil adalah terima  $H_5$ . Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital***

Tingkat asimetri informasi yang diwakili oleh bid-ask spread tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Besarnya asimetri informasi tidak dapat menjelaskan secara langsung pengaruhnya terhadap *cost of equity capital*. Penelitian ini menjadi tidak signifikan karena investor menilai pada saat ini, emiten atau perusahaan yang mengeluarkan saham biasa baru adalah untuk menutupi hutang operasional maupun investasinya. Sehingga emiten yang mengeluarkan saham biasa baru kurang diminati oleh para investor. Jadi pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan yang digunakan untuk mengatasi *agency problem* tidak berpengaruh dengan besarnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Restu (2016) serta Felia & Kurnia (2017) yang menyatakan bahwa asimetri

informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Ahmad (2015), Sofia dan Jeffry (2016) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital***

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki pengungkapan sukarela yang tinggi akan mempengaruhi *cost of equity capital* menjadi rendah sebagaimana penjelasan teori logika. Namun dapat disebabkan minimnya jumlah investor dalam melakukan analisis terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Investor lebih memperhatikan laporan keuangan dibandingkan dengan laporan tahunan. Selain itu, para investor menganggap pengungkapan sukarela semua perusahaan hampir sama, sehingga tidak berpengaruh terhadap return yang diharapkan investor secara langsung juga tidak mempengaruhi *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Sofia dan Jeffry (2016), Ratri dan Ahmad (2015), serta Clinch dan Robert (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Felia dan Kurnia (2017), Restu (2016) dan Yati (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Cost of Equity Capital***

Penilaian CGPI hanya melihat dalam ruang lingkup manajemen perusahaan saja, sedangkan masih banyak

hal yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital* seperti ukuran perusahaan, perlindungan hak pemegang saham, dan lain-lain. Selain itu, investor masih belum melihat sepenuhnya dan percaya terhadap hasil survey CGPI tersebut karena investor tidak hanya berpegang pada satu informasi melainkan juga menggunakan informasi pendukung lain mengenai penerapan GCG oleh perusahaan. Sehingga tinggi rendahnya penerapan *good corporate governance* perusahaan, tidak mempengaruhi *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Lima & Antonio (2013) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Viona dan I Ketut (2016) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Beta Saham terhadap Cost of Equity Capital**

Hasil ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal bahwa *cost of equity capital* akan semakin besar dengan meningkatnya beta saham perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak selalu melihat dari risiko yang melekat pada suatu saham saat investor berinvestasi. Karena saham sendiri pasti memiliki risiko walaupun setiap saham memiliki risiko yang berbeda-beda. Investor tidak hanya melihat dari sisi risiko yang akan diterima karena risiko investasi dapat diminimalisir misalnya dengan cara melakukan diversifikasi, memilih dapat investasi tabungan, belajar ilmu dasar investasi dan lain-lain.

Perusahaan sektor real estate sendiri bisa dilihat secara nyata kinerjanya, contohnya dengan melihat apakah ada perumahan yang dibangun setiap

tahunnya, apakah ada perkembangan perluasan usaha, apakah ada proyek perumahan yang tidak terlaksana. Maka dari itu, investor tidak hanya melihat dari sisi risiko saham saja, tetapi dapat dilihat juga dari risiko bisnis. Sehingga besar kecilnya beta saham yang melekat pada saham perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Yati (2017) yang menyatakan bahwa beta saham tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti dan Rohmawati (2016) yang menyatakan bahwa beta saham tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Cost of Equity Capital**

Ukuran perusahaan yang besar dinilai karena total aset yang besar, bisa disebabkan juga karena laba perusahaan yang besar. Laba perusahaan tidak hanya dipergunakan untuk membayar dividen kepada investor. Perusahaan sektor real estate sendiri tentunya *concern* pada penjualan rumah, apartement atau property lainnya. Laba yang diperoleh perusahaan bisa saja dipergunakan untuk operasional perusahaan, khususnya sektor *real estate* dapat digunakan untuk membeli tanah, membayar kontraktor dan lain-lain. Sisa dari pengeluaran tersebut untuk dividen yang dibagikan kepada investor. Oleh karena itu pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *cost of equity capital* adalah negatif.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Di mana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah biaya

yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi investor. Bahkan sebaliknya, perusahaan kecil akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya *cost of equity capital*. Alasan lain yang dapat mempengaruhi berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* ialah perusahaan yang besar dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih besar, akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar ketika perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menerbitkan suatu pengungkapan sehingga menurunkan *cost of equity capital*nya juga lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Yati (2017), Clinch & Robert (2015) serta Lima & Antonio (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yati (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik sektor *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive* yang menghasilkan data setelah *outlier* sebanyak 91 data dari rentang penelitian yaitu tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan dan tahunan perusahaan publik sektor *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan

nama *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data perusahaan sektor *real estate* pada *website* [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), dan data skor perusahaan *real estate* pada *website* [www.iicg.org](http://www.iicg.org). Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa asimetri informasi tidak dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Besar kecilnya asimetri informasi yang terjadi tidak bergantung pada *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan. Terbukti pada periode 2014 dan 2016 ditemukan bahwa data yang ada menunjukkan asimetri informasi yang terjadi rendah namun *cost of equity capital* di tahun tersebut tinggi.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Besar kecilnya pengungkapan sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak bergantung biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan. Terbukti pada periode 2015 dan 2017 ditemukan bahwa data yang ada menunjukkan pengungkapan sukarela mengalami kenaikan tetapi *cost of equity* yang dikeluarkan perusahaan juga tinggi.
3. Pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Penerapan *good corporate governance* perusahaan tidak bergantung pada biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan. Terbukti pada periode 2017 ditemukan bahwa data yang ada

menunjukkan bahwa adanya peningkatan *good corporate governance* ketika rata-rata *cost of equity capital* mengalami peningkatan.

4. Pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa beta saham tidak dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Dengan teori logika sebelumnya, ketika semakin besar risiko suatu saham maka akan meningkatkan *cost of equity capital* dan sebaliknya. Terbukti pada tahun 2014,2015 dan 2017 ditemukan bahwa data yang ada menunjukkan bahwa menurunnya beta saham tidak diikuti dengan menurunnya *cost of equity capital* dan begitu pula sebaliknya.
5. Pengujian hipotesis kelima menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Besar kecilnya *cost of equity capital* bergantung pada ukuran perusahaan. Terbukti pada tahun 2013 dan 2015 data yang ada menunjukkan bahwa meningkatnya *cost of equity capital* ketika rata-rata ukuran perusahaan mengalami penurunan.

#### **Keterbatasan**

Peneliti telah berusaha untuk merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa namun peneliti menyadari bahwa masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang masih harus dibenahi. Keterbatasan tersebut adalah data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal dan terjadi outlier sebanyak enam kali sehingga hasil penelitian tidak maksimal seperti yang diharapkan oleh peneliti.

Selain itu, hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,035 terbilang sangat kecil sehingga kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen sangat rendah.

#### **Saran**

Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan, dan keterbatasan penelitian yang telah diungkapkan maka peneliti memberikan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya adalah data penelitian ini tidak berdistribusi normal, hal ini bisa dikarenakan data yang terlalu banyak atau sedikit. Untuk itu diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperhatikan jumlah sampel yang akan diteliti untuk menghindari terjadinya ketidaknormalan data.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Agus Purwanto. "Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal." Simposium Nasional Akuntansi (2013).
- Bambang Riyanto. Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: Penerbit GPFE, 2008.
- Botosan, C.A dan M.A Plumlee. "A Reexamination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital." *Journal of Accounting Research* 40 (2000): 21-40.
- Clarkson, P; J. Guedes And R. Thompson. "On The Diversification, Observability, and Measurement of Estimation Risk." *Journal of Financial and Quantitive Analysis* 31 (1996): 69-84.
- Clinch, Greg dan Robert E. Verrecchia. "Voluntary Disclosure and the Cost of Capital." *Australian Journal of Management* 40.2 (2015): 201-223.
- Dinilla Nur Silma Barvidi. "Pengungkapan Sukarela Dan Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Dengan Informasi Asimetri Sebagai Variabel Intervening." "



- AKRUAL: Jurnal Akuntansi 7 (2015): 41-60.
- Embong, Zaini, Norman Mohd-Saleh and Mohamat Sabri Hassan. "Firm size, disclosure and cost of equity capital." *Asian Review of Accounting* 20.2 (2013): 119 - 139.
- Felia Arienza Sari dan Kurnia. "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6.10 (2017).
- Imam Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Indayani dan Dewi Mutia. "Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Tedaftar di BEI." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* 3.1 (2013): 373-382.
- Jensen, M.C dan W.H Meckling. "Theory of the firm: managerial behavioral, agency cost and ownership structure." *Journal of Financial Economics* (1976).
- Jogiyanto. *Analisis Disain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta, 1998.
- Lima, Bruno Faustino and Antonio Zoratto Sanvicente. "Quality of Corporate Governance and Cost of Equity in Brazil." *Journal of Applied Corporate Finance* 25.1 (2013): 72 - 80.
- Ratri Nurjanati dan Ahmad Rodoni. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 5.2 (2015).
- Restu Fahdiansyah. "The Influence of Voluntary Disclosure, Assymetri Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership Towards Cost of Capital." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 14.2 (2016).
- Siti Aisyah dan Rohmawati Kusumaningtiyas. "Pengaruh Level of Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital dengan Variabel Kontrol Debt To Equity Ratio, Size, Beta dan Market To Book Value Pada Index Kompas 100." *Jurnal Akuntansi Aktual* 2.4 (2016): 273–286.
- Sofia Prima Dewi dan Jeffry Setiady Chandra. "Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18 (2016): 25-32.
- Yati Mulyati. "The Influence of Voluntary Disclosure, Stock Beta, and Firms Size on Cost of Equity Capital." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 21.3 (2017): 387 - 396.
- Viona Rizki Amelia dan I Ketut Yadnyana. "Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 16.2 (2016): 1264-1289.
- Wiwik Utami. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)." *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15 –16 (2005): 100 - 116.
- Yulisa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar. "Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI." *Simposium Nasional Akuntansi Banjarmasin* (2012).