

Pengaruh Risiko Informasi Terhadap Biaya Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tri Lestari Ningsih¹, Hartini²

Manajemen Keuangan-Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti
e-mail : trilestariningsih46@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko informasi terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015. Dengan menggunakan *purposive sampling*, didapatkan jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 33 perusahaan. Model analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Berdasarkan hasil regresi tersebut maka didapatkan hasil bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan hasil kualitas akrual berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Implikasi manajerial bagi perusahaan digunakan untuk mengambil keputusan dan pembuatan kebijakan oleh manajer dalam menyajikan laporan keuangan sebenarnya agar lebih akurat, karena dengan adanya risiko informasi yang bisa mempengaruhi laporan keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat biaya hutang perusahaan. Bagi investor menjadi dasar pertimbangan dalam mengukur biaya hutang perusahaan dengan melihat adanya tingkat risiko informasi.

Kata Kunci : Kualitas Akrual, Biaya Ekuitas, Biaya Hutang, *Leverage*, Ukuran, *Beta*, *Return on Asset*, *Interest Coverage Ratio*, dan *Net Income Extra Ordinary*.

Influence Of Information Risk On Cost Of Capital In Company

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of information risk on cost of equity, cost of debt, and stock return. The sample used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2015. By using purposive sampling, got the number of companies that become sample in this research amounted to 33 company. Data analysis model used is panel data regression. Based on the results of the regression, the results obtained that the accrual quality does not affect the cost of equity, while the accrual quality results have a positive effect on the cost of debt. Managerial implications for

companies are used to make decisions and policy-making by managers in presenting actual financial statements to be more accurate, because the risk of information that could affect the financial statements used to evaluate the level of corporate debt costs. For investors the basis of consideration in measuring the cost of corporate debt by looking at the level of risk information.

Keywords : *Accrual Quality, Cost of Equity, Debt Cost, Leverage, Size, Beta, Return on Asset, Interest Income Ratio, and Net Income Extra Ordinary.*

A. PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini banyak perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada perseorangan atau umum dengan persyaratan tertentu sehingga kepemilikan perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki oleh seorang pemilik, namun dapat dimiliki secara umum oleh banyak investor. Perusahaan yang biasa kita kenal dengan sebutan perusahaan *go public*, dengan menjual saham yang mereka miliki di pasar modal, Bursa Efek Indonesia. Jika suatu perusahaan memutuskan *go public*, perusahaan tersebut diwajibkan untuk menyajikan dan menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara transparan.

Laporan keuangan sebagai penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan. Laporan keuangan tersebut memiliki tujuan yaitu dengan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang dapat bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Di dalam laporan keuangan terdapat unsur laba yang merupakan salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi. Laba yang didapat perusahaan akan dilaporkan dalam laporan keuangan yang secara transparan. Keuntungan atau laba perusahaan yang menyajikan laporan tersebut dikatakan berkualitas apabila

berguna bagi investor dalam memprediksi harga dan *return* saham saat melakukan investasi. Laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun berdasarkan akrual akan memberikan kesempatan kepada manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya melalui kebijakan akrual.

Givoly *et al.* (2010) mengatakan bahwa kualitas akrual menunjukkan kualitas laba dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan akrual yang rendah menunjukkan kualitas laba yang tinggi, karena adanya kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi yang lebih tinggi. Hal tersebut disebabkan karena kebebasan manajer dalam mengungkapkan laba, sehingga secara otomatis manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki hak akses yang lebih luas terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham atau investor.

Suatu perusahaan dalam berinvestasi maupun memperluas usahanya pasti membutuhkan modal. Modal yang dibutuhkan tersebut membutuhkan biaya yang disebut biaya modal sebagai konsekuensi perusahaan dari perolehan modal yang dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

Biaya modal yang dikeluarkan perusahaan memiliki kaitan erat dengan risiko kesalahan informasi pada pelaporan keuangan. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara manajer dengan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, maka semakin kecil biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Ifonie, 2012) oleh karena itu, suatu informasi akan menjadikan pelaporan keuangan yang diberikan kepada investor menjadi lebih jelas dan tepat. Dalam teori *asset pricing*, perusahaan yang memiliki biaya modal lebih rendah, kemungkinan akan lebih cepat dalam mengembalikan *return*. Hal ini karena perusahaan dapat meminimalkan biaya dan memaksimalkan laba.

Biaya modal merupakan komposisi berupa biaya modal ekuitas dan biaya modal hutang. Secara umum teori mengatakan bahwa semakin luas tingkat pengungkapan informasi, maka akan semakin rendah biaya modal, baik biaya modal ekuitas (*cost of equity*) maupun biaya modal hutang (*cost of debt*). Francis *et al.* (2005) menyatakan bahwa dengan kualitas akrual yang lebih buruk ternyata perusahaan memiliki biaya ekuitas dan biaya hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kualitas akrual yang lebih baik. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan memiliki *cost of capital* yang lebih rendah.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya Safdar dan Chen (2016) dalam menguji hubungan antara kualitas akrual proksi dari risiko informasi terhadap biaya modal ekuitas dan biaya modal hutang. Menurut Safdar dan Chen (2016) kualitas akrual (*accrual quality*) mempunyai pengaruh terhadap biaya

modal ekuitas, sedangkan kualitas akrual berpengaruh terhadap biaya modal hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *accrual quality* terhadap *cost of equity* dan mengetahui pengaruh *accrual quality* terhadap *cost of debt* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal adalah sebagai biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan yang digunakan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan (Mardiyah, 2002). Investasi dengan *rate of return* di atas biaya modal bisa meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya terhadap investasi dengan *rate of return* di bawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2013) biaya modal dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti: faktor yang tidak dikendalikan oleh perusahaan, termasuk tingkat suku bunga dan tarif pajak. Sedangkan faktor yang dapat dikendalikan perusahaan, seperti mengubah struktur modal perusahaan, mengubah pembayaran deviden dan mengubah keputusan penganggaran modal.

Dalam penelitian Francis *et al.*, (2005) dan Gray *et al.*, (2009) bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Penelitian tersebut menemukan bahwa apabila kualitas akrual dalam pelaporan keuangan semakin rendah, yang disebabkan oleh risiko informasi perusahaan yang semakin tinggi dan menyebabkan biaya modal akan

semakin tinggi. Sebaliknya, apabila suatu kualitas akrual semakin tinggi, maka menyebabkan biaya modal semakin rendah, dikarenakan risiko informasi yang semakin rendah dari perusahaan tersebut. Menurut Safdar dan Chen (2016) *cost of capital* dihitung menggunakan proksi biaya modal ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*).

a. Biaya Modal Ekuitas (*cost of equity*)

Cost of equity adalah *return* saham perusahaan yang diharapkan dalam estimasi para analisa (Lambert, Lues, dan Verrecchia, 2012). Menurut Gitman dan dan Zutter (2015) berpendapat bahwa untuk mengukur *cost of equity* menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam model CAPM menjelaskan bahwa biaya modal saham biasa sebagai tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi, yang diukur dengan menggunakan beta.

Menurut Komalasari dan Baridwan (2002) yang menunjukkan bahwa penurunan *cost of equity* bagi perusahaan yang timbul dari menurunnya asimetri informasi di antara pelaku pasar (investor) dapat mendorong mereka untuk membuat kebijakan pengungkapan informasi akuntansi yang lebih baik. Biaya modal ekuitas sebagai biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan, biaya modal ekuitas sebagai tingkat *return* minimum yang diisyaratkan oleh penggunaan dana yang diinvestasi dalam proyek yang berasal dari modal sendiri.

b. Biaya Hutang (*Cost of debt*)

Cost of debt dapat didefinisikan sebagai tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh

kreditur, tingkat *return* yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam perusahaan (Francis *et al.*, 2005).

Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa *cost of debt* dalam sebuah perusahaan ditentukan sebagai karakteristik perusahaan itu dengan melihat dari penerbitan obligasi yang akan mempengaruhi risiko kebangkrutan, *agency cost*, dan timbulnya masalah informasi asimetri. Francis *et al.*, (2005) menggunakan *interest rate* dari hutang perusahaan untuk menghitung besarnya *cost of debt* yang diterima oleh perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi besarnya *cost of debt* yang dibebankan oleh pihak kreditur kepada perusahaan tersebut, antara lain tingkat suku bunga Bank Indonesia, risiko ditanggung oleh pihak kreditur atas pinjaman yang diberikan, reputasi dan hubungan baik dari pihak kreditur dengan pihak yang memberikan pinjaman (investor), serta penilaian pihak kreditur atas kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

2. Risiko Informasi /AQ (*Accruals Quality*)

Kualitas akrual sebagai ukuran untuk melihat apakah laba yang dilaporkan di laporan keuangan dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Kualitas laba yang lebih baik dapat memberikan informasi yang lebih baik pula mengenai kinerja keuangan perusahaan sehingga para investor dapat membuat keputusan yang relevan dengan kondisi perusahaan (Dechow dan Schrand, 2004).

Accrual quality (AQ) dijadikan proksi risiko informasi dikarenakan komponen akrual dari total pendapatan merupakan sumber ketidakpastian laba (Francis *et al.*, 2005). *Accrual quality*

sebagai proksi risiko informasi yang dihitung berdasarkan TCA (*total current accruals*). Hasil TCA diperoleh *net income* dikurangi dengan *cash flow operations* ditambah dengan depresiasi. (Dechow dan Dichev, 2002).

3. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan suatu pengelompokan perusahaan dari beberapa kelompok, di antaranya perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Menurut Moses (1997) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar pula untuk melakukan perataan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan yang lebih besar menjadi subyek pemeriksaan (pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah dan masyarakat umum atau *general public*).

Menurut Albretch dan Richsrdsen (1990), bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan untuk melakukan perataan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil, karena perusahaan yang lebih besar dapat diteliti dan dipandang lebih baik secara kritis oleh para investor. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan sebagai total aktiva, penjualan dan kapasitas pasar, semakin besar total aktiva, penjualan dan kapasitas pasar maka semakin besar juga ukuran perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar

kapasitas pasar maka semakin besar pula dikenal masyarakat.

4. Beta

Beta disebut juga risiko sistematis dari variasi pengembangansaham / portofolio berhubungan dengan perubahan pengembangan dalam pasar secara keseluruhan yang terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya. Ukuran relatif risiko sistematis juga dikenal dengan koefisien beta yang merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif saham terhadap risiko pasar. Beta juga sebagai pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Semakin tinggi fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar maka besar pula beta dari saham tersebut. Tetapi sebaliknya semakin rendah fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar maka semakin rendah pula beta saham tersebut.

5. Pertumbuhan (*Growth*)

Perusahaan yang terus menerus tumbuh, dengan mudah menarik modal dan hal ini merupakan sumber dari pertumbuhan perusahaan. Dengan menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas sebagai ukuran pertumbuhan perusahaan, Collins dan Kothari (1999). Perusahaan dengan pertumbuhan laba yang tinggi, sebagian besar penilaian ekuitas akan ditunjukkan oleh laba abnormal dan sebagai kecil ditunjukkan oleh nilai buku ekuitas (Charitou, Clubb, dan Andreao, 2001). Berkaitan dengan *life cycle* perusahaan, perusahaan pada tahapan berkembang bisa

ditandai dengan tingkat pertumbuhan aset atau penjualan. Perusahaan yang membutuhkan modal besar cenderung berani mengambil risiko. Ekuitas dapat bertambah dengan adanya tambahan labab ditahan atau menerbitkan saham baru, karena saham merupakan sumber dana dan biaya modal tersebut di dalam perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki *cost of equity* yang tinggi pula, tetapi sebaliknya perusahaan yang tidak berkembang atau tumbuh memiliki nilai *cost of equity* yang rendah.

6. Leverage

Leverage merupakan suatu alat yang dapat digunakan dalam pengukuran efektivitas penggunaan hutang dalam suatu perusahaan. proporsi besar atas hutang dapat menyebabkan perusahaan memfokuskan pada kebutuhan hutangnya (Clarke, 2010). Dengan menggunakan *leverage* perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan, tetapi perusahaan pun bisa mengalami kerugian karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham. *Leverage* atau rasio hutang merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya. Proksi rasio hutang dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* sebagai perbandingan antara total hutang dengan modal saham.

Leverage merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mempunyai tingkat risiko hutang tak tertagih kepada kreditur yang akan digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan. Rasio *leverage* adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan

dibiayai dengan hutang untuk mengukur seberapa besar perbandingan total utang dengan total aset.

7. Return On Asset (ROA)

Return on Asset menunjukkan keuntungan dalam bisnis dan efisiensi perubahan dalam pemanfaatan total asetnya (Chen, Cheng dan Hwang, 2005). ROA di dalam suatu perusahaan semakin besar ROA yang didapatkan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang akan didapatkan oleh perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan dari segi pengguna asset. Rasio ini juga menggambarkan efisiensi kinerja perusahaan dalam mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non-operasional. Hasil pengembalian suatu aktiva mencoba mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber danannya, yang sering kali disebut dengan hasil pengembalian atas investasi. Investasi merupakan konversi nilai uang saat ini untuk memperoleh arus kas dimasa mendatang yang lebih besar guna untuk meningkatkan konsumsi atau kemakmuran pemilik. *Return on assets* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, sebab itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan rata-rata kekayaan dari perusahaan.

8. Interest Coverage Ratio

Menurut Safdar dan Chen (2016), adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga. *Interest coverage ratio* sama halnya dengan EBIT (laba sebelum bunga dan pajak) dalam jangka waktu tertentu, biasanya terjadi dalam satu tahun dibagi dengan beban bunga dalam periode yang sama. *Interest coverage ratio* juga merupakan ukuran dari

jumlah perusahaan yang bisa melakukan pembayaran bunga atas hutang dan EBIT nya. Hal ini juga yang menentukan bahwa bagaimana suatu perusahaan dengan mudah dapat membayar beban bunga atas hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

9. Net Income Before Extraordinary (NIBE)

NIBE adalah mengukur volatilitas pendapatan suatu perusahaan dalam periode tertentu, yang dapat dihitung dengan menggunakan standar deviasi dari pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan (Safdar dan Chen, 2016). *Net income before extraordinary* juga menunjukkan risiko perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Jika keuntungan dalam perusahaan memiliki volatilitas yang tinggi, maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut tinggi, maka untuk melindungi kepentingannya kreditor akan memberikan pinjaman dengan bunga yang tinggi.

10. Stock Return

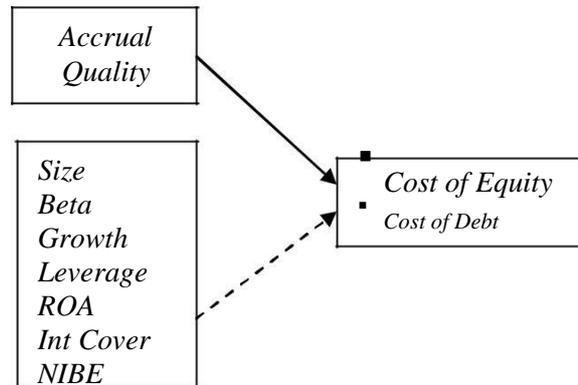
Stock return merupakan hasil keuntungan yang diperoleh para investor atas investasi yang dilakukannya, terdiri dari *dividend* dan *capital gain (loss)*. *Stock return* juga merupakan total dari laba atau rugi yang diperoleh dari investasi selama periode tertentu yang telah dihitung dengan cara membagi distribusi assets secara tunai selama satu periode ditambah dengan perubahan nilai dari investasi pada awal periode (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut Jones (2014)

return dibedakan menjadi dua yaitu *realized return* dan *expected return*. *Realized return* adalah pengembalian yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historisnya, karena dari data historis investor mampu menentukan *expected return* dan risiko yang mungkin akan terjadi di masa yang akan datang. Sedangkan *expected return* merupakan pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang sehingga dapat meminimalisir adanya risiko. Setiap investor harus memilih investasi yang tepat dengan menggunakan pertimbangan-pertimbangan untuk menilai risiko yang akan terjadi di masa yang akan datang.

11. Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian sebelumnya Safdar dan Chen (2016) menyatakan bahwa kualitas akrual berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Sedangkan pengaruh kualitas akrual terhadap *cost of debt* mempunyai pengaruh negatif karena melihat semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka risiko yang dihadapi oleh investor maupun perusahaan semakin meningkat. Dalam penelitian ini membutuhkan variabel kontrol untuk menghitung dari masing-masing variabel dependen ataupun variabel independen. Variabel kontrol yang digunakan adalah, *operations cash flow, revenue, property plant dan equipment, size, beta, growth, leverage, ROA, interest coverage ratio, dan net income before extraordinary*.

Gambar 1 Kerangka Konseptual



Sumber : Safdar dan Chen, (2016)

12. Pengembangan Hipotesis

Menurut Fama dan French (1973) selain faktor dari risiko informasi dengan biaya modal yang dibagi menjadi *cost of equity* dan *cost of debt*, menganggap bahwa faktor risiko pasar dapat mempengaruhi hasil yang akan diharapkan tetapi dalam penelitian ini tidak memasukkan risiko pasar kedalam risiko informasi dan mempertahankan risiko informasi yang diversifiable di portofolio yang lebih efisien. Menurut pandangan Easley dan O'hara (2004) mencatat bahwa struktur informasi seputar saham perusahaan yang dapat mempengaruhi biaya modal (*cost of capital*). Dalam model teroris perusahaan menunjukkan bahwa saham dengan jumlah yang relatif besar menimbulkan risiko lebih besar.

Menurut Hughes *et al.*, (2007) bahwa tingkat informasi total dari pasar menunjukkan bahwa informasi yang lebih besar asimetri yang menyebabkan biaya modal tersebut akan menjadi lebih tinggi. Menurut Lambert *et al.*, (2012) informasi kompetitif yang sempurna akan mempengaruhi biaya modal perusahaan dan perusahaan juga dapat mengurangi biaya modal dengan pengungkapan yang lebih baik. Safdar dan Chen (2016), menyatakan bahwa hasil dari pengaruh

risiko informasi terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity*) signifikan positif.

H1 : *Accrual quality* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity*).

Menurut Safdar dan Chen (2016), peranan hubungan antara risiko informasi dengan biaya hutang. Hasil temuan Francis *et al.*, (2005) yang menunjukkan bahwa hubungan positif signifikan risiko informasi dan biaya hutang. Menurut Gray *et al.*, (2009) risiko informasi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya hutang, hal ini karena adanya korelasi dari standar deviasi dari laba bersih setelah pajak dengan risiko informasi.

H2: *Accruals quality* berpengaruh terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang dengan pengujian hipotesis yaitu menguji pengaruh informasi risiko terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen terdiri dari *cost of equity* dan *cost of debt*, variabel ini diukur dengan formulasi dari Gitman dan Chad (2015). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah risiko informasi proksi dari *accrual quality* yang diukur dari Safdar dan Chen, (2016). Sementara variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari 7 variabel yaitu; *operations cash flow, revenue, property plant dan equipment, size, beta, growth, leverage, ROA, interest coverage ratio, dan net income before extraordinary* yang ukur dengan formulasi dari (Safdar dan Chen, 2016).

Metode pengumpulan data ini menggunakan populasi yang sebagai perusahaan untuk dijadikan sampel. Teknik dari pengambilan sampel tersebut dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam teknik penelitian ini, sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

:

2. Loperan keuangan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id
3. Harga pasar index Manufaktur yang diperoleh dari www.idx.co.id
4. Harga saham yang diperoleh dari Yahoo Finance.
5. Perusahaan tersebut yang secara periodik mengeluarkan laporan keuangan setiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode penelitian.
6. Perusahaan menggunakan nilai mata uang rupiah dalam laporan keuangan.

Metode analisis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Regression Panel*, yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh-pengaruh dari risiko informasi terhadap *cost of capital*. Berdasarkan rerangka konseptual yang disusun, maka untuk menganalisis pengaruh risiko informasi terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*. Maka dibentuk persamaan sebagai berikut

Model 1:
$$COE = \alpha_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 Beta_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \epsilon_{i,t}$$

Model 2:
$$COD_{it} = \alpha_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 IntCover_{it} + \beta_6 \sigma(NIBE)_{it}$$

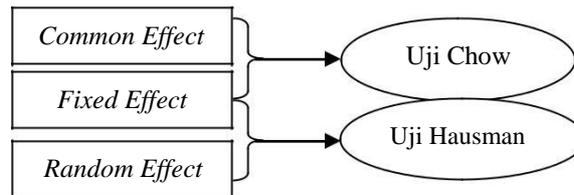
Dimana:

- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$: Koefisien regresi
- COE : *Cost of Equity*
- COD : *Cost of Debt*
- AQ : *Accrual Quality*
- IntCover : *Interest Coverage Ratio*
- NIBE : *Net income before extraordinary*
- e : *Error term*

Pengujian Data

Dalam menggunakan *Regression Panel* data terdapat tiga model panel data yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*.

Gambar 2 Proses Pemilihan Model Data Panel



Chow Test

Chow Test digunakan untuk memilih model manakah yang lebih tepat dan baik digunakan dalam penelitian yaitu antara *Common Effect* dengan *Fixed Effect*.

Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika prob. *Cross section* dari *Chi – square* < $\alpha = 0,05$ maka terpilih *Fixed Effect*.

- Jika prob. *Cross section* dari *Chi – square* > $\alpha = 0,05$ maka terpilih *Common Effect*.

Tabel 1 Hasil Uji Chow Test

Model	Variabel	Chi-Square	Probabilita
1	<i>Cost of Equity</i>	51.007877	0.0178
2	<i>Cost of Debt</i>	236.177816	0.0000

Sumber : Data Diolah (*Eviews 9.0*)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Chow Test* dimana diperoleh nilai probabilita *Chi-Square* sebesar $0.0178 < 0,05$ pada variabel *Cost of Equity*, maka model yang digunakan adalah *fixed effect*, sedangkan pada variabel *Cost of Debt* diperoleh nilai probabilita dari *chi-Square* sebesar $0.000 < 0,05$ maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Hausman Test

Hausman Test digunakan untuk menentukan model yang terbaik antara model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Uji Hausman juga digunakan untuk melihat model yang digunakan memiliki heterogenitas dalam karakteristik masing-masing model mana yang akan dipilih antara *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika prob. *Cross section* dari *Chi – square* < $\alpha = 0,05$ maka terpilih *Fixed Effect*.

- Jika prob. *Cross section* dari *Chi – square* > $\alpha = 0,05$ maka terpilih *Random effect*.

Tabel 2 Hasil Uji Hausman

Model	Variabel	Chi-Square	Probabilita
1	<i>Cost of Equity</i>	3.303721	0.6533
2	<i>Cost of Debt</i>	2.081289	0.9121

Sumber : Data Diolah (*Eviews 9.0*)

Berdasarkan hasil pengujian *hausman test* dimana diperoleh nilai probabilita *cross-section* dari *chi-square* sebesar $0.6533 > 0,05$ pada variabel *cost of equity*, maka model yang digunakan adalah *random effect*, sedangkan pada variabel *cost of debt* yang diperoleh dari nilai probabilita *cross-section* dari *chi-square* sebesar $0.9121 > 0,05$ pada variabel *cost of equity*, maka model yang digunakan adalah *random effect*.

independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika prob. (*F-statistic*) < $\alpha = 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika prob. (*F-statistic*) > $\alpha = 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji F

Pengujian secara simultan atau uji F dilakukan untuk melihat apakah secara bersama-sama seluruh variabel

Tabel 3 Hasil Uji F

Model	Variabel	F statistic	Probabilita
1	<i>Cost of Equity</i>	1.067.676	0.000000
2	<i>Cost of Debt</i>	2.284.128	0.038409

Sumber : Data Diolah (*Eviews 9.0*)

Dari hasil pengujian, didapat nilai F-statistik sebesar 106.7676 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga variabel independen (*AQ, Beta, Leverage, Size* dan *Growth*) berpengaruh terhadap variabel dependen (*cost of equity*). Sedangkan dari hasil pengujian, didapat

nilai F-statistik sebesar 2.284128 dan nilai signifikansi sebesar $0.038409 < 0,05$ sehingga variabel independen (*Accrual quality, Leverage, Size, ROA, Interest Coverage ratio*, dan *net income before extraordinary*) berpengaruh terhadap variabel dependen (*cost of debt*).

Goodness of Fit

Pada tahap pengujian ini seluruh variabel independen diuji untuk melihat apakah variabel independen dalam model ini mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), dimana semakin mendekati 1 maka semakin dekat hubungan antara variabel independen

dengan variabel dependen. Pengambilan keputusannya adalah:

- Apabila R^2 mendekati 1, maka terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.
- Apabila R^2 mendekati 0, maka terdapat hubungan yang sangat lemah antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4 Hasil Uji Goodness of Fit

Model	Variabel	R^2	Adj. R^2
1	<i>Cost of Equity</i>	0.077059	0.763293
2	<i>Cost of Debt</i>	0.079816	0.044872

Sumber : Data Diolah (Eviews 9.0)

Berdasarkan hasil pengujian, didapat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,7632 yang artinya variasi dari variabel independen (*Accrual Quality*, *Beta*, *Leverage*, *Size* dan *Growth*) mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen *cost of equity* sebesar 76,32%. Sedangkan hasil pengujian, didapat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,0448 yang artinya variasi dari variabel independen (*Accrual Quality*, *Leverage*, *Size*, *ROA*, *interest*

coverage ratio, dan *Net Income Before Extraordinary*) mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen *Cost of Debt* sebesar 4,48%.

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan:

Tabel 5 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Max.	Min.	S. D.
<i>Cost of Equity</i>	165	0.0294	0.1029	-0.6365	0.0674
<i>Cost of Debt</i>	165	0.0607	0.2570	0.0110	0.0450
<i>Accrual Quality</i>	165	0.0121	0.0409	0.0014	0.0092
<i>Beta</i>	165	0.6599	6.2096	-0.6393	0.7138
<i>Leverage</i>	165	0.4760	0.8374	0.1405	0.1520
<i>Size</i>	165	7.1333	91.8315	0.1180	15.4993
<i>Growth</i>	165	-1.4251	10.4970	-179.3979	14.3841
<i>Return on Asset</i>	165	0.0495	0.2409	-0.1844	0.0663
<i>Interest coverage ratio</i>	165	20.4345	826.8274	-5.6576	0.0019
<i>Net income extraordinary</i>	165	271.6824	5127.806	0.0019	751.6946

Sumber : Data Diolah (Eviews 9.0)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diatas dapat dilihat bahwa variabel dependen yaitu *cost of debt* dan

cost of debt. *Cost of equity* memiliki nilai rata-rata sebesar 2.94%. *Cost of debt* memiliki nilai rata-rata sebesar 6.07% .

Untuk variabel independen yaitu *Accrual quality* (AQ) proksi dari risiko informasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0121. Untuk variabel kontrol yaitu beta memiliki nilai rata-rata sebesar 0.6599. Untuk variabel kontrol yaitu *leverage* yang memiliki nilai rata-rata sebesar 4.60%, Variabel kontrol yaitu *size* memiliki nilai rata-rata sebesar 7.1333. Kemudian variabel kontrol yaitu *growth* memiliki nilai rata-rata sebesar -1.4251. Variabel kontrol yaitu ROA memiliki nilai rata-rata

sebesar 4.95% dan *Interest coverage ratio* memiliki rata-rata sebesar 2,043.45%. Sementara variabel kontrol yaitu *net income extraordinary* memiliki rata-rata sebesar 271.6824.

2. Analisis Data

Analisis regresi digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara risiko informasi terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*.

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi

Variabel Dependen <i>Cost of Equity</i>			
Variabel Independen	Koefisien	Prob	Kesimpulan
<i>Constant</i>	0.090206	0.0000	
<i>Accrual Quality</i>	-0.405054	0.2109	Ho gagal ditolak
<i>Beta</i>	-0.083846	0.0000	Ho ditolak
<i>Leverage</i>	-0.083846	0.9831	Ho gagal ditolak
<i>Size</i>	-9.51E-05	0.6128	Ho gagal ditolak
<i>Growth</i>	-3.47E-05	0.8390	Ho gagal ditolak

Hasil pengolahan statistik dengan analisis regresi menghasilkan persamaan model yang dibuat adalah :

$$CostEquity = 0.090206 - 0.405054AQ - 0.083846Beta - 0.083846Lev - 9.51E-05Size - 3.47E-05Growth$$

3. Uji Hipotesis (Uji – t)

Uji – t digunakan untuk menguji apakah masing – masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan derajat kepercayaan 95% ($\alpha = 0.05$). Berdasarkan hasil uji t, maka berikut ini hasil pengujian tersebut :

4. Hasil Uji t Model 1 (*Cost of Equity*)

- a. Pengujian terhadap variabel *Accrual quality* (AQ) terhadap *cost of equity*. *Accrual quality* memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.4050 dan nilai signifikansi sebesar 0.2109 > 0,05 sehingga Ho gagal ditolak, atau terdapat pengaruh *Accrual quality* terhadap *Cost of Equity*.
- b. Pengujian terhadap variabel *Beta* terhadap *cost of equity*. *Beta* memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.0838 dan nilai signifikansi sebesar 0.0000 < 0,05 sehingga Ho ditolak, atau terdapat pengaruh *Beta* terhadap *cost of equity*. Semakin

- tinggi risiko perusahaan, semakin rendah *cost of equity*.
- c. Pengujian terhadap variabel *Leverage* terhadap *cost of equity*. *Leverage* memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.0004 dan nilai signifikansi sebesar 0.9831 > 0,05 sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan *leverage* terhadap *cost of equity*.
 - d. Pengujian terhadap variabel *size* terhadap *cost of equity*. *Size* memiliki pengaruh dengan nilai koefisien sebesar -9.51E-05 dan nilai signifikansi sebesar 0.6128 > 0,05 sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Size* terhadap *cost of equity*.
 - e. Pengujian terhadap variabel *growth* terhadap *cost of equity*. *Growth* memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar - 3.47E-05 dan nilai signifikansi sebesar 0.8390 > 0,05 sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Growth* terhadap *cost of equity*.

Tabel 7 Hasil Analisis Regresi

Variabel Dependen <i>Cost of Debt</i>			
Variabel Independen	Koefisien	Prob	Kesimpulan
<i>Constant</i>	0.024693	0.1908	
<i>Accrual Quality</i>	1.587002	0.0042	Ho ditolak
<i>Leverage</i>	0.034018	0.2519	Ho gagal ditolak
<i>Size</i>	-0.000294	0.4201	Ho gagal ditolak
<i>Return on Asset</i>	0.092402	0.0908	Ho gagal ditolak
<i>Interest coverage ratio</i>	-4.55E-05	0.2286	Ho gagal ditolak
<i>Net income extraordinary</i>	-3.79E-06	0.5391	Ho gagal ditolak

Sumber : Data Diolah (Eviews 9.0)

$$CostDebt_{it} = 0.024693 + 1.587002AQ + 0.034018Lev - 0.000294Size + 0.092402ROA - 4.55E-05IntCover - 3.79E-06NIBE$$

5. Hasil Uji t Model 2 (*Cost of Debt*)

- a. Pengujian terhadap variabel *Accrual quality* (AQ) terhadap *cost of debt*. AQ memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 1.587002 dan nilai signifikansi sebesar 0.0042 < 0,05 sehingga ditolak, atau terdapat pengaruh AQ terhadap *cost of debt*. Semakin tinggi *accrual quality*, semakin rendah *cost of debt*.
- b. Pengujian terhadap variabel *leverage* terhadap *cost of debt*. *Leverage* memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.034018 dan nilai signifikansi sebesar 0.2519 > 0,05 sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak

- terdapat pengaruh yang signifikan *leverage* terhadap *cost of debt*.
- c. Pengujian terhadap variabel *size* terhadap *cost of debt*. *Size* memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.000294 dan nilai signifikansi sebesar $0.4201 > 0,05$ sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Size* terhadap *cost of debt*.
 - d. Pengujian terhadap variabel ROA terhadap *cost of debt*. ROA memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 0.092402 dan nilai signifikansi sebesar $0.0908 > 0,05$ sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan ROA terhadap *cost of debt*. Namun ada kecenderungan bahwa semakin tinggi kinerja perusahaan semakin tinggi biaya hutang perusahaan.
 - e. Pengujian terhadap variabel *Interest coverage ratio* terhadap *cost of debt*. *IntCover* memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar $-4.55E-05$ dan nilai signifikansi sebesar $0.2286 > 0,05$ sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Interest coverage ratio* terhadap *cost of debt*.
 - f. Pengujian terhadap variabel *net income extraordinary* terhadap *cost of debt*. *Net income extraordinary* memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar $-3.79E-06$ dan nilai signifikansi sebesar $0.5391 > 0,05$ sehingga H_0 gagal ditolak, atau tidak terdapat pengaruh yang signifikan *net income extraordinary* terhadap *cost of debt*.

7. Pembahasan Hasil Penelitian

H₁ :Terdapat pengaruh *accrual quality* terhadap *cost of equity*

Berdasarkan hasil pada uji regresi berganda tabel 6 menunjukkan bahwa risiko informasi tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependen *cost of equity* dan variabel independen kualitas akrual dengan nilai koefisiensi sebesar -0.4050 dan nilai probabilita sebesar 0.2109 . Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Safdar dan Chen (2016) menunjukkan bahwa risiko informasi atau kualitas akrual berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang temukan oleh Francil et al. (2005) dan Gray, Koh, dan Tong (2009) menunjukkan bahwa risiko informasi atau kualitas akrual tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*. Artinya semakin besar atau semakin kecil risiko informasi tersebut, tidak berpengaruh terhadap besar atau kecilnya biaya modal ekuitas dalam perusahaan. Hal ini kemungkinan perusahaan dalam memaksimalkan peningkatan biaya ekuitas yang diperoleh dari penyedia dana baik investor maupun kreditur perusahaan tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan tersebut, karena perusahaan percaya dengan laba yang besardapat mengembalikan investasi dana yang didapatkan perusahaan dari investor maupun kreditur.

H₂ :Terdapat pengaruh *accrual quality* terhadap *cost of debt*

Berdasarkan penelitian dari tabel 7 menunjukkan bahwa risiko informasi atau kualitas akrual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*.

Variabel independen kualitas akrual dengan nilai koefisiensi sebesar 1.5870 dan nilai probabilita sebesar 0.0042. Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Gray et al. (2009) dan Francis et al. (2005) yang menyatakan bahwa risiko informasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Artinya semakin tinggi risiko informasi maka semakin tinggi pula biaya modal hutang perusahaan, sebaliknya jika semakin rendah risiko informasi maka semakin rendah pula biaya modal hutang. Berkaitan dengan hal ini kemungkinan disebabkan oleh yang gambaran dalam adanya praktek manajemen yang dilakukan perusahaan dalam memperbagus penyajian laporan keuangan. Sebaiknya perusahaan menggunakan modal sendiri agar dapat meminimalkan adanya risiko yang tinggi terhadap biaya hutang dalam perusahaan.

8. Variabel Kontrol

a. Pengaruh Beta

Berdasarkan tabel 6 dan menunjukkan bahwa beta memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity*. Beta dengan nilai koefisiensi sebesar -0.0838 dan nilai probabilita 0.0000. Artinya semakin tinggi risiko perusahaan, maka semakin rendah *cost of equity*. Hasil ini didukung oleh penelitian Francil et al. (2005) dan Safdar dan Chen (2016) yang menunjukkan hasil penelitian beta berpengaruh terhadap *cost of equity*. Berkaitan dengan beta yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis perusahaan, risiko dapat diminimalkan dengan cara diversifikasi membuat portofolio aset. Namun ada risiko yang tidak dapat dihindarkan, misalnya risiko perubahan pasar. Setiap perusahaan memiliki respon yang berbeda terhadap perubahan pasar, semakin baik perusahaan hal ini menunjukkan semakin

kecil pengaruh perubahan pasar terhadap *return* perusahaan.

b. Pengaruh Leverage

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa hasil *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. *Leverage* dengan nilai koefisiensi sebesar 0.0004 dan nilai probabilita sebesar 0.9831. Hasil ini didukung oleh penelitian Gray et al. (2009) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*. Artinya semakin besar atau kecilnya *leverage* tidak berhadapan besar kecilnya *cost of equity*. Sedangkan tabel 7 menunjukkan hasil *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. *Leverage* mempunyai nilai koefisiensi sebesar 0.0340 dan nilai probabilita sebesar 0.2519. Hasil ini didukung oleh penelitian Francil et al. (2005), Gray et al. (2009) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. Berkaitan dengan *leverage* sebagai tingkat hutang dapat digunakan untuk mengukur tingkat risiko perusahaan yang tidak mampu membayar kembali pinjamannya. Tetapi ketika perusahaan terus menambah hutangnya tidak memperhatikan risiko gagal bayar akibatnya kreditor tidak melihat aspek nilai *cost of debt* dan *cost of equity*.

c. Pengaruh Return on Aset (ROA) Pada variabel kontrol ROA tidak

memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya ROA tidak mempengaruhi pembiayaan dari *cost of debt*. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan telah memiliki modal sendiri yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan hutang jangka panjang. Dalam hal

pembiayaan perusahaan mengandalkan laba di tahan, sehingga perusahaan tersebut mampu menentukan kebijakan struktur modal dan mengakibatkan hutang relatif lebih sedikit yang dipergunakan dalam pembiayaan perusahaan. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian dari Safdar dan Chen (2016), Gray et al. (2009) yang menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*.

d. Pengaruh Size (Ukuran)

Hasil dari penelitian ini *size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*. Hal ini menunjukkan bahwa baik besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap besar atau kecilnya *cost of equity* dan *cost of debt*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Safdar dan Chen (2016), Gray et al. (2009) yang menyatakan bahwa *size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*. Hal ini memungkinkan suatu perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang atau memenuhi biaya melalui ekuitas tidak memperhatikan ukuran dari perusahaan.

e. Pengaruh Growth (Pertumbuhan)

Berdasarkan hasil penelitian ini *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*. Penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih mengandalkan biaya eksternal dibandingkan pembiayaan yang diperoleh dari *cost of equity*. Hal ini di karenakan biaya dari menerbitkan saham dianggap lebih mahal dibandingkan dengan perusahaan menerbitkan surat hutang, memungkinkan hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Safdar dan Chen (2016) yang menunjukkan bahwa

growth tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.

f. Pengaruh Interest Coverage Ratio

Variabel kontrol *interest coverage ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. *interest coverage ratio* memiliki nilai koefisiensi sebesar $-4.55E-05$ dan nilai probabilita sebesar 0.2286 . Hal ini dapat diartikan tinggi atau rendahnya suku bunga pinjaman tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Hal ini memungkinkan perusahaan dalam menambah dana dengan cara berhutang tidak menghiraukan bunga pinjaman yang harus dibayarkan karena perusahaan hanya mencari keuntungan (laba) tanpa melihat tinggi atau rendahnya bunga pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Perusahaan mengansumsikan bahwa ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar, perusahaan pasti akan mampu membayar bunga pinjaman dari hutang tersebut. Penelitian ini didukung oleh penelitian Safdar dan Chen (2016) yang menunjukkan bahwa *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

g. Pengaruh (Net Income Extraordinary)

Berdasarkan tabel 7 NIBE tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. NIBE memiliki nilai koefisiensi sebesar $-3.79E-05$ dan nilai probabilita sebesar 0.5391 . Penelitian ini didukung oleh penelitian Gray et al. (2009) yang menyatakan bahwa NIBE tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. Artinya bahwa tinggi atau rendahnya *net income extraordinary* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. Hal ini dapat diartikan kreditur dalam meminjamkan biaya berupa hutang kepada perusahaan tidak melihat naik turun atau tidak

stabilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini memungkinkan kreditur melihat dari sisi aset yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan dalam penerbitan hutang.

E. SIMPULAN, IMPLIKASI MANAJERIAL, KETERBATASAN DAN SARAN

1.Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah risiko informasi tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity* dan risiko informasi memiliki pengaruh terhadap positif yang signifikan terhadap *cost of debt*. Pengaruh variabel control diperoleh bahwa Beta, dan *Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity*. Sedangkan *Growth* dan *Interest coverage ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*. Sementara *leverage*, *Return on asset*, dan *Net income extraordinary*, tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*.

2.Implikasi Manajerial

Penelitian ini sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dan pembuatan kebijakan perusahaan dalam menyajikan laporan keuangan yang sebenarnya agar lebih akurat, karena risiko informasi yang bisa mempengaruhi laporan keuangan dari perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian risiko informasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Artinya semakin tinggi risiko informasi maka semakin tinggi pula biaya hutang perusahaan tersebut. Saran yang diberikan kepada perusahaan, perusahaan sebaiknya menggunakan modal sendiri yang lebih banyak agar dapat meminimal kan adanya

tingkat biaya hutang yang tinggi dan menyebabkan tingkat risiko informasinya.

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan menjadi bahan pertimbangan dalam mengukur *cost of debt* dalam perusahaan yang selanjutnya dapat digunakan untuk menilai tingkat risiko informasi perusahaan sehubungan dengan keputusan dalam berinvestasi. Karena ketika investor berinvestasi pada perusahaan tersebut secara rasional selalu mengharapkan *return* yang tinggi untuk mengkompensasikan risiko yang dihadapi oleh investor.

3.Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya meliputi perusahaan manufaktur yang bergabung di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 hingga 2016. Menggunakan variabel terbatas seperti *cost of equity* dan *cost of debt* sebagai variabel dependen dan variabel independen hanya *accrual quality*. Serta menggunakan variabel kontrol seperti *size*, *beta*, *growth*, *leverage*, *ROA*, *interest coverage ratio*, dan *net income extraordinary*.

4. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah diharapkan melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan non-financial dan yang bergabung dalam perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) dengan tujuan untuk membandingkan hasil dari faktor yang mempengaruhi *cost of debt* dan *cost of equity*. Serta menambahkan variabel-variabel lain yang berbeda agar dapat menyempurnakan variabel-variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini,

seperti *stock return* penelitian Francis *et al.*, (2005) dan Safdar dan Chen (2016).

Referensi

- Albrecht, W. D. and Richardson, F. M.(1990).“Income Smoothing by Economy Sector”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 17 (5), pp. 713- 730.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *Journal of Business* 76,pp. 455–47.
- Brigham, Eugene F and Houston Joel F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 buku 2 Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Charitou, A., C. Clubb, dan A. Andreao.(2001) “The Effects of Earnings Permanence, Growth, and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK”. *Journal of Business Finance and Accounting*:pp. 563-594.
- Chen, M.C.; Cheng S.J. dan Y. Hwang. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and firms’ Market Value and Financial Performances. *Jurnal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2,pp. 159-179.
- Clarke, M; Seng, D. Dan Whiting, R.H. (2011). Intellectual Capital and firm performance in Australia. *Jurnal of Intellectual Capital* 12,pp.13-14.
- Collins D.W., M. Pincus, dan H. Xie. (1999). Equity valuation and negative earnings The role of book value of equity. *The Accounting Review* 74:pp.29-61.
- Dechow, P.M. and Dichev, I.D. (2004), “The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors”, *The Accounting Review*, Vol. 77 No. 1, pp. 35-59.
- Easley, D. and O’hara, M. (2004), “Information and the cost of capital”, *The Journal of Finance*, Vol. 59 No. 4, pp. 1553-1583.
- Fama, E.F. and MacBeth, J.D. (1973), “Risk, return, and equilibrium: empirical tests”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 81 No. 3, pp. 607-636.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K. (2005), “The market pricing of accruals quality”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39 No. 2, pp. 295-327.
- Gitman, L.J. dan Chan J.Zutter.(2015). *Principle of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. ISBN-10: 0-13350769-6, ISBN-13: 978-0-13-350769-0.United States: Prentice Hall.
- Givoly, D., C. Hayn, and Katz, P. Sharon. (2010). Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?. *The Accounting Review*. Vol 85, No.1 : pp 195-225

- Gray, P., Koh, P.S. and Tong, Y.H. (2009), “Accruals quality, information risk and cost of capital: evidence from Australia”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 36 Nos 1-2, pp. 51-72.
- Hughes, J.S., Liu, J. and Liu, J. (2007), “Information asymmetry, diversification, and cost of capital”, *The Accounting Review*, Vol. 82 No. 3, pp. 705-729.
- Ifonie, Regina Reizky. (2012). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba terhadap Cost Of Equity Capital Padaperusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1, No.1.
- Jones, Charles P. (2014). *Investment: Principles and Concepts*. Twelfth Edition. ISBN: 978-1-118-39172-3. New Jersey: Willey.
- Komalasari, Puput Tri, dan Baridwan, Zaki. (2001). Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4 No. 2 Januari : pp.64-81.
- Lambert, R.A., Leuz, C. and Verrecchia, R.E. (2012), “Information asymmetry, information precision, and the cost of capital”, *Review of Finance*, Vol. 16 No. 1, pp. 1-29.
- Mardiyah, Aida Ainul. (2002). “pengaruh informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Equity Capital”. *Jurnal riset Akuntansi Indonesia*.pp.17-19.
- Moses. O. D.(1997).” Income Smoothing and Incentives : Empirical Test Using Accounting Changes”. *The Accounting Review*. April.358-377.
- Safdar dan Chen Yan.(2016). “Information Risk, Stock Return, and The Cost of Capital”. *Jurnal China Finance Review Internasional*, Vol. 6, No. 1, pp.77-95.
- Suwito dan Herawaty. (2005). ”Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. SNA VIII Solo. September.

