

Pengaruh Pengungkapan CSR, Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Tahun 2010-2015

Riris Arista Rianingtyas¹

*Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

[*ririsarista15@gmail.com](mailto:ririsarista15@gmail.com)¹

Dra. Rina Trisnawati, M.Si., Akt., Ph.D., CA.²

*Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

[*rina.trisnawati@ums.ac.id](mailto:rina.trisnawati@ums.ac.id)²

Investors had getting the rate of return from their investments. They prefer the companies with have disclosure for their information. The research designed to analyze the effect of CSR disclosure, earning management, and asymmetric information to cost of equity capital, with audit quality as moderating variable. Population in this study are all companies listed in LQ-45 index for 2010-2015 periods. The sampling method used purposive sampling method. there are 94 companies as sample for this study. The analyze used regression with absolute residual method. The result showed that CSR disclosure and earning management have significant effect to CEC. Asymmetric Information did not significantly effect to CEC. The Audit quality moderated the relation between CSR disclosure and CEC. Meanwhile, The audit quality cannot moderate the relation between earning management and CEC, and also the relation between Asymmetric Information and CEC.

Keyword: Cost of equity capital, CSR disclosure, Asymmetric Information, Earning Management

Pendahuluan

Pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan yang begitu pesat. Hal ini semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI menyebabkan kebutuhan informasi yang juga semakin meningkat (Heriyanthi, 2013).

Bagi seorang investor, informasi yang paling dibutuhkan adalah informasi mengenai prospek perusahaan. Investor akan menilai dan menimbang informasi yang di dapatkan sebelum menanamkan investasinya. Dalam menanamkan investasinya, pemegang saham atau investor memiliki tujuan memperoleh

tingkat pengembalian yang tinggi dari saham yang telah dibeli (Perwira dan Darsono, 2015). Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan tersebut rendah. Apabila risiko perusahaan dianggap rendah oleh investor maka tingkat *return* yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah (Tandelilin, 2001 dalam Heriyanthi, 2013).

Biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital* banyak diartikan sebagai ekspektasi pemegang saham akan pengembalian dari modal yang sudah ditanamkan di perusahaan (Sirait dan Sylvia, 2012). Dengan kata lain, *cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atas modal yang telah ditanamkan oleh investor. Investor akan mensyaratkan *rate of return* yang diinginkan apabila menanamkan modalnya. *Rate of return* merupakan suatu biaya oportunitas investor dalam melakukan investasi, yaitu apabila investasi telah dilakukan, maka investor harus meninggalkan return yang ditawarkan investor lain. Return yang hilang tersebut kemudian menjadi biaya oportunitas karena melakukan investasi dan kemudian biaya oportunitas inilah yang menjadi *rate of return* yang dipersyaratkan investor (Perwira dan Darsono, 2015).

Dalam menyajikan informasi yang diungkapkan kepada publik, pada kenyataannya tidak terlepas dari campur tangan seorang manajer. Intervensi pihak manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal mempunyai tujuan menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai kepentingan pelaksana yang disebut dengan manajemen laba. Manajemen laba yang terjadi dapat merugikan perusahaan karena manajer melaporkan laba yang tidak dalam kondisi yang sebenarnya (Setiawan dan Daljono, 2014). Hal ini menyebabkan timbulnya asimetri informasi dimana pihak manajemen lebih mengetahui mengenai informasi perusahaan dibandingkan dengan pihak pemegang saham.

Setelah melakukan manajemen laba dan terjadi asimetri informasi, prior et al. (2008)

dalam Sari dan Utama (2014) menyatakan bahwa sebagai bentuk pertahanan terhadap reaksi dan pengawasan pemegang saham yang dapat mengancam pekerjaan manajer dan merusak reputasi perusahaan, manajer memiliki insentif untuk melakukan kompensasi pada pemegang saham melalui kegiatan *Corporate social responsibility*. Kegiatan ini akan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan yang menggambarkan kondisi perusahaan kepada pihak eksternal untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang diberikan kepada para investor atau pemegang saham akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan (Murni, 2004 dalam Martua dan Nasir, 2013). Namun tanpa audit laporan keuangan, para pemegang saham akan ragu terhadap keandalan informasi keuangan yang diberikan manajer. Oleh sebab itu, investor akan meminta tingkat pengembalian investasi (imbal hasil saham) yang lebih tinggi atas kemungkinan risiko yang akan diterimanya, sehingga akan meningkatkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*).

Terdapat sejumlah penelitian tentang Pengungkapan CSR, manajemen laba dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* atau biaya modal ekuitas. Namun penelitian tersebut memiliki hasil yang tidak konsisten,

Ifonie (2012), Perwira dan Darsono (2015), Purwaningtias dan Surifah (2015), Amalina dan Trisnawati (2017) menemukan bahwa asimetri informasi dan manajemen

laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan Heriyanthi (2013) serta Admadianto dan Trisnawati (2017) manajemen laba dan asimetri informasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Botosan (1997), Murwaningsari (2012), Tamara and Yanthi (2012) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara pengungkapan CSR dan *cost of equity capital*. Sedangkan Pratista (2012) serta Sirait dan Sylvia (2012) pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Berkaitan dengan Kualitas Audit, Herusetya (2012) serta Setiawan dan Daljono (2014) kualitas audit berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*). Sedangkan Suparno dan Endang (2013) serta Amalina dan Trisnawati (2017) menemukan tidak ada pengaruh yang signifikan.

Penelitian ini menggunakan obyek perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45. Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Saham LQ45 layak dilirik untuk yang suka menjual belikan saham dengan cepat karena faktor likuiditasnya yang tinggi.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

1. Teori sinyal

Dalam teori sinyal ini dikatakan bahwa perusahaan memiliki kewajiban mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi laporan keuangan

yang sebenar-benarnya pada pihak eksternal, yaitu pemilik perusahaan atau pemilik saham perusahaan. Hal ini karena dengan memberikan informasi tersebut maka akan dapat menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih/keunggulan kompetitif dari perusahaan lain. Berkaitan dengan hubungan teori sinyal dengan asimetri informasi, dapat dikatakan bahwa informasi tersebut akan menimbulkan efek negatif karena dapat dikatakan sebagai informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*). Hal ini dikarenakan bahwa informasi tersebut akan menunjukkan adanya penambahan saham baru sehingga akan berpengaruh terhadap laba perusahaan di masa mendatang. Sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor yang berkeinginan untuk memperoleh laba yang besar (Perwira dan Darsono, 2015).

2. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) dalam Heriyanthi (2013) mengungkapkan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*Principal*). Teori agensi menyebabkan terjadinya manajemen laba di perusahaan. *Agent* memiliki akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan sehingga memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan *principal*. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan mengenai kondisi perusahaan disebut asimetri informasi. Asimetri informasi akan

berpengaruh pada pengambilan keputusan yang dilakukan oleh *principal* dalam pengelolaan perusahaan maupun sahamnya.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengungkapan CSR

Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara untuk memberikan sinyal baik kepada para investor mengenai kondisi perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan.

Martua dan Nasir (2013), Petrova, et al. (2012), Tamara and Hutagaol (2012), Trisnawati, dkk. (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Coporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh negative terhadap *cost of equity capital*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin luas *Coporate Social Responsibility Disclosure* yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor, akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan *cost of equity capital* perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H1 = Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

2. Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan upaya manajer perusahaan untuk mempengaruhi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi

perusahaan (Sulistyanto, 2008 dalam Admadianto dan Trisnawati, 2017)

Manajemen laba sebagai bentuk informasi laba merupakan faktor penting dalam menentukan biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Manajemen laba dapat dikatakan sebagai faktor risiko yang berkaitan dengan informasi perusahaan, hal ini karena informasi laba seharusnya mampu menjadi indikator dalam memprediksi arus kas masa depan yang akan diterima investor. Namun komponen akrual didalam laba dapat menjadi sumber ketidakpastian yang dapat mengurangi kapabilitas laba dalam memproyeksikan arus kas masa depan (Perwira dan Darsono, 2015).

Penelitian Heriyanthi (2013), Murwaningsari (2012) Pratista (2012) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Dalam penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko akrual modal kerja terhadap penjualan (proksi manajemen laba), maka semakin rendah *cost of equity capital*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 = Manajemen laba berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

3. Asimetri Informasi

Asimetri Informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemegang saham (Admadianto dan Trisnawati, 2017). Informasi yang diperoleh seorang investor akan mempengaruhi keputusan penanaman

modal serta return yang disyaratkan. Purwanto (2012), Murwaningsari (2013), Admadianto dan Trisnawati (2017), Noer Sasongko, et al. (2016) yang membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Adanya hubungan positif ini mampu membuktikan bahwa semakin besar asimetri informasi akan meningkatkan *cost of equity capital* dan semakin kecil asimetri informasi maka akan semakin kecil pula *cost of equity capital*. Hariyanthi (2013) menyatakan bahwa pengaruh positif ini terjadi karena adanya asimetri informasi yang merupakan kondisi dimana terdapat kesenjangan informasi antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham). Kesenjangan informasi ini dapat meningkatkan risiko perusahaan yang menyebabkan tingkat pengembalian yang diminta menjadi tinggi sehingga tingkat *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan juga tinggi.

Berdasarkan teori dan hasil empiris, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 = Asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

4. Kualitas Audit memoderasi Pengungkapan CSR dan *Cost of Equity Capital*

Corporate Social Responsibility merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sembiring, 2005 dalam Trisnawati, 2014). Pengungkapan CSR

merupakan usaha perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang diaudit oleh KAP yang berkualitas baik, dapat menurunkan risiko salah saji yang ditemukan dalam laporan keuangan perusahaan. Dari kedua argumen tersebut dapat diasumsikan bahwa pengungkapan CSR yang didukung oleh audit yang berkualitas, akan menurunkan risiko sehingga akan menurunkan *rate of return* yang dipersyaratkan oleh investor. Semakin rendah *rate of return* yang dipersyaratkan, mengindikasikan bahwa *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan semakin rendah pula.

Berdasarkan argument yang diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 = Kualitas Audit memoderasi hubungan antara Pengungkapan CSR dan *cost of equity capital*

5. Kualitas Audit memoderasi Manajemen Laba dan *Cost of Equity Capital*

Audit merupakan bentuk monitoring yang digunakan oleh perusahaan untuk menurunkan biaya keagenan. Kemampuan dan sikap independensi auditor merupakan hal yang penting dalam melaksanakan tugas auditing (Setiawan dan Daljono, 2014). Independensi merupakan sikap yang tidak mudah terpengaruh oleh tekanan dari luar.

KAP *Big Four* merupakan KAP yang berkualitas baik, sehingga diasumsikan bahwa auditor yang dimiliki memiliki tingkat kemampuan dan independensi yang tinggi. Perusahaan yang di audit oleh KAP yang berkualitas baik akan

mempengaruhi manajer untuk bersikap lebih hati-hati dan menekan praktik manajemen laba. Manajemen laba yang rendah maka akan menurunkan risiko sehingga kondisi ini akan menurunkan *cost of equity capital*.

Dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 = Kualitas Audit memoderasi hubungan antara manajemen laba dan *cost of equity capital*

6. Kualitas Audit memoderasi Asimetri Informasi dan *Cost of Equity Capital*

Perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan informasi laporan keuangan yang sebenar-benarnya pada pihak eksternal, yaitu pemilik perusahaan atau pemilik saham perusahaan (Perwira dan Darsono, 2015). Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, Ketika terdapat asimetri informasi, maka akan terjadi perbedaan penanaman modal oleh investor dengan *return* yang dipersyaratkan karena asimetri informasi antara investor yang lebih *informed* dan kurang *informed*. Sedangkan dengan adanya auditor yang memiliki kualitas yang baik akan lebih banyak mengungkapkan informasi. Apabila suatu perusahaan di audit oleh KAP yang berkualitas baik, maka risiko yang diungkapkan auditor akan lebih banyak. Investor akan lebih mengetahui keadaan perusahaan dan asimetri informasi yang terjadi antara *agent* dan *principal* berkurang. Rendahnya tingkat asimetri informasi ini membuat *rate of return* yang dipersyaratkan investor semakin kecil (Setiawan dan Daljono, 2014). Semakin

kecil *return* yang dipersyaratkan maka semakin kecil biaya modal ekuitas yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

Berdasarkan argumen tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H6 = Kualitas Audit memoderasi hubungan antara asimetri informasi dan *cost of equity capital*

Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 tahun 2010-2015. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan *criteria* tertentu.

Variabel :

a. Variabel Dependen

Cost of Equity Capital

Cost of Equity Capital perusahaan dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilaitunaikan *future cash flow* (Ohlson 1995, Botosan 1997, Utami 2005) dalam (Purwaningtyas dan Surifah, 2015). Estimasi *cost of equity capital* dilakukan dengan menggunakan pendekatan model Ohlson (1995) dalam Wulandari dan Prastiwi (2014), yaitu :

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

keterangan :

r =Cost of equity capital

B_t =Nilai buku per lembar saham periode t

P_t =Harga saham pada periode t

X_{t+1} =Laba per lembar saham periode t+1

b. Variabel Independen

1) Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Indikator pengungkapan tanggungjawab social perusahaan menggunakan *Corporate Social Disclosure Index (CSDI)* yang berdasarkan *Global Reporting Initiatives (GRI-4)* dengan indikator sebanyak 149 *items*. Untuk setiap item pengungkapan akan diberi skor 1 apabila perusahaan mengungkapkan dan 0 apabila perusahaan tidak mengungkapkan.

$$CSDI_i = (\sum \text{item yang diungkapkan} \div \sum \text{item pengungkapan}) \times 100\%$$

Keterangan :

CSDI_i = Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Index* perusahaan i

2) Manajemen Laba

Peneliti menggunakan *discretionary accrual* untuk mengukur manajemen laba yang dihitung menggunakan model *the modified jones* (Kusumawati, dkk., 2013). Berikut ini adalah persamaan total akrual:

$$TACC_{it} = EBXT_{it} - OCF_{it}$$

Keterangan :

TACC_{it} = *Total Accrual* perusahaan i pada tahun t

EBXT_{it} = Laba perusahaan i sebelum pos-pos luar biasa perusahaan i pada tahun t

OCF_{it} = Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t

Persamaan diatas akan menjadi seperti ini:

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right)$$

Keterangan :

TA_{it-1} = Total asset perusahaan i pada tahun t-1

ΔREV_{it} = Perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} = Perubahan piutang perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} = Nilai aktiva tetap (*Gross*) perusahaan i pada tahun t

Persamaan diatas digunakan untuk mengestimasi *nondiscretionary accrual* sebagai berikut :

$$NDACC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right)$$

selanjutnya menghitung *discretionary accrual* :

$$DACC_{it} = (TACC_{it} / TA_{it-1}) - NDACC_{it}$$

Keterangan :

NDACC_{it} = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada tahun t

DACC_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada tahun t

3) Asimetri Informasi

Asimetri informasi diukur dengan teori *bid-ask spread*. Dalam menghitung besarnya *bid-ask spread* dalam penelitian ini menggunakan model yang dipakai Komalasari dan Baridwan (2001) dalam Ifonie (2012), yaitu :

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

Keterangan :

ask_{it} = harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi *annual report*)

bid_{it} = harga *bid* tertinggi saham perusahaan *i* yang terjadi pada hari *t* (pada tanggal publikasi *annual report*)

c. Variabel Moderating

Kualitas Audit diukur dengan menggunakan variabel Dummy, yaitu 1 untuk KAP *Big Four* dan 0 untuk KAP *NonBig Four*.

Analisis Data

Uji Regresi Linear Berganda

Model regresi untuk menguji pengaruh moderasi yaitu dengan model selisih mutlak (Fruco and Shearon, 1991 dalam Ghozali, 2012)

Rumus persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 MLA + \beta_3 AI + \beta_4 KA + \beta_5 |ZCSR - ZKA| + \beta_6 |ZMLA - ZKA| + \beta_7 |ZAI - ZKA| + e$$

Keterangan :

Y = Cost of Equity Capital

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien Regresi

CSR = Pengungkapan CSR

MLA = Manajemen Laba

AI = Asimetri Informasi

KA = Kualitas Audit

$|ZCSR - ZKA|$ = Nilai interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara CSR dan KA

$|ZMLA - ZKA|$ = Nilai interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara MLA dan KA

$|ZAI - ZKA|$ = Nilai interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara AI dan KA

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya maka diperoleh jumlah sampel sebesar 94 perusahaan. Berikut adalah rincian pengambilan sampel :

Tabel 1.1

Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Populasi	270
a. Periode laporan keuangan perusahaan yang dilaporkan tidak berakhir pada 31 Desember	(28)
b. Perusahaan tidak menerbitkan annual report secara lengkap tahun 2010-2015	(30)
c. Perusahaan non manufaktur (perbankan, asuransi dan keuangan lainnya)	(23)
d. Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah	(29)
e. Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap mengenai variabel penelitian	(35)
Jumlah sampel	125
Data outlier	(31)
Jumlah sampel akhir	94

Sumber: Hasil Analisis, 2017

Hasil Analisis Regresi

Hasil pengujian data menunjukkan bahwa data lulus uji asumsi klasik. Selanjutnya hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi dengan Model Nilai
Selisih Mutlak

Variabel	Koef.	T	Sig
Konstanta	-0.902	-37.997	0.000
Pengungkapan CSR	0.001	2.924	0.004
Manajemen Laba	-0.062	-2.429	0.017
Asimetri Informasi	-0.014	-0.700	0.486
Kualitas Audit	-0.033	-2.111	0.038
Kualitas Audit memoderasi Pengungkapan CSR dan CEC	-0.015	-2.874	0.005
Kualitas Audit memoderasi Manajemen Laba dan CEC	-0.002	-0.456	0.649
Kualitas Audit memoderasi Asimetri Informasi dan CEC	-0.005	-1.273	0.207
R ²	0.217		
Adj.R ²	0.153		
Std. Error of the Estimate	0.02652		
F	3.400		
F Sig.	0.003 ^b		

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 21, 2017

Dari hasil pengujian regresi diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$CEC = -0,902 + 0,001CSR - 0,062MLA - 0,014AI - 0,033KA - 0,015|ZCSR - ZKA| - 0,002|ZMLA - ZKA| - 0,005|ZAI - ZKA| + e$$

Hasil Uji statistik F menunjukkan bahwa secara simultan variabel pengungkapan CSR, Manajemen laba dan asimetri informasi berpengaruh terhadap cost of equity capital

dengan kualitas audit sebagai variabel moderating

Hasil koefisien determinasi (Adj.R²) menunjukkan angka sebesar 0,153. Hal ini berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel bebas maupun moderating sebesar 15,30%. Cost of equity capital dapat dijelaskan oleh variasi variabel pengungkapan CSR, manajemen laba dan asimetri informasi sebagai variabel independen serta kualitas audit sebagai variabel moderating sebesar 15,30%. Sedangkan sisanya sebesar 84,70% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Secara Parsial Pengungkapan CSR dan manajemen laba berpengaruh terhadap cost of equity capital. Sedangkan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity capital. Kualitas audit memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan Cost of Equity Capital. Namun kualitas audit tidak memoderasi hubungan manajemen laba dan asimetri informasi terhadap cost of equity capital.

Pembahasan

1. Pengujian Pengungkapan CSR terhadap Cost of Equity Capital

Hasil uji pengaruh pengungkapan CSR terhadap cost of equity capital diperoleh taraf signifikansi 0,004 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien beta sebesar 0,001 sehingga H1 diterima. Hasil penelitian menunjukkan arah positif, yang dapat diartikan semakin luas tingkat pengungkapan CSR maka semakin tinggi cost of equity capital.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Martua dan Nasir (2013),

Murwaningsari (2012) dan Botosan (1997) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap cost of equity capital atau biaya modal ekuitas. Namun arah yang ditunjukkan dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Berdasarkan pada penelitian ini, arah positif berarti bahwa semakin luas tingkat pengungkapan CSR maka akan diimbangi dengan meningkatnya cost of equity capital. Kemungkinan pemegang saham berfikir bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR secara luas maka perusahaan tersebut akan memperoleh kepercayaan yang besar dari masyarakat dan akan memperoleh profit yang besar, sehingga para pemegang saham mengharapkan return yang besar pula. Jika tingkat return yang dipersyaratkan oleh investor meningkat maka cost of equity capital yang dikeluarkan oleh perusahaan juga semakin besar.

2. Pengujian Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital

Hasil uji pengaruh manajemen laba terhadap cost of equity capital diperoleh taraf signifikansi 0,017 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0,062 sehingga H2 diterima. Hasil penelitian menunjukkan arah negatif, sehingga dapat diartikan semakin tinggi perusahaan melakukan manajemen laba maka cost of equity capital yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Heriyanthi (2013) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh pada

cost of equity capital. Hasil Penelitian menunjukkan arah negatif. Kemungkinan hal ini disebabkan selama kegiatan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak agen terhadap laporan keuangan tidak diketahui oleh pihak principal maka principal akan menganggap bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan tidak terjadi fluktuasi yang mengancam kelangsungan perusahaan. Apabila pihak principal menganggap bahwa perusahaan dalam kondisi yang stabil maka pihak principal juga menganggap bahwa perusahaan mempunyai risiko yang rendah sehingga principal akan mensyaratkan return yang rendah. Jika tingkat return yang dipersyaratkan oleh principal rendah maka cost of equity capital yang dikeluarkan atau ditanggung oleh perusahaan juga rendah.

3. Pengujian Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital

Hasil uji pengaruh asimetri informasi terhadap cost of equity capital diperoleh taraf signifikansi 0,486 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0,014 sehingga H3 ditolak. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity capital. Nilai negatif dapat diartikan bahwa selama asimetri informasi yang terjadi tidak diketahui atau tidak dirasakan oleh pihak pemegang saham, maka pihak pemegang saham tidak akan menganggap sebagai risiko yang besar sehingga pemegang saham tidak mensyaratkan return yang tinggi. Ketika pemegang saham tidak mensyaratkan return yang tinggi maka perusahaan juga tidak akan

mengeluarkan *cost of equity capital* yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Ifonie (2012) serta Perwira dan Darsono (2015). Penelitian tersebut menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Berdasarkan hasil tersebut, mengindikasikan bahwa asimetri informasi yang merupakan kondisi dimana terdapat kesenjangan informasi antara agen dan principal tidak mempengaruhi besarnya *cost of equity capital*.

4. Pengujian Kualitas Audit terhadap Hubungan Pengungkapan CSR dan Cost of Equity Capital

Hasil uji pengaruh kualitas audit memoderasi hubungan pengungkapan CSR dan *cost of equity capital* diperoleh tingkat signifikansi 0,005. Nilai tersebut lebih kecil dari signifikansi alfa 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0,015 sehingga H4 diterima. Hal ini berarti H4 yang menyatakan kualitas audit memoderasi hubungan pengungkapan CSR dan *cost of equity capital* terbukti. Hal ini juga menunjukkan bahwa kualitas audit memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan *cost of equity capital*.

Sesuai dengan teori stakeholder bahwa semua stakeholder mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan (Nuha, dkk., 2014), walaupun demikian masih ada kemungkinan terjadi konflik kepentingan. Konflik keagenan yang timbul antara

berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan didalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi shareholders (Oktadella, 2011). Maka dibutuhkan akuntan publik (auditor) sebagai pihak ketiga yang independen. Tugas dari akuntan publik (auditor) memberikan jasa untuk menilai laporan keuangan yang dibuat oleh agen, dengan hasil akhir adalah opini audit.

Berdasarkan hasil penelitian, kualitas audit dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan *cost of equity capital* dengan menunjukkan hubungan negatif yang berarti bahwa kualitas audit memperlemah hubungan antara pengungkapan CSR dan *cost of equity capital*. Dengan adanya kualitas audit sebagai variabel moderating, variabel kualitas audit dapat memperkecil risiko perusahaan dengan demikian akan menurunkan *rate of return* yang dipersyaratkan oleh investor pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan CSR yang tinggi sehingga *cost of equity capital* yang di keluarkan oleh perusahaan menurun. Hasil sebelumnya menunjukkan bahwa semakin besar pengungkapan CSR maka akan semakin besar *cost of equity capital*. Kemudian adanya audit laporan keuangan yang dilakukan oleh auditor yang bereputasi akan menurunkan risiko perusahaan. Sehingga akan menurunkan *rate of return* yang dipersyaratkan oleh investor dan dapat menurunkan *cost of*

equity capital yang di keluarkan oleh perusahaan.

5. Pengujian Kualitas Audit terhadap Hubungan Manajemen Laba dan Cost of Equity Capital

Hasil uji pengaruh kualitas audit memoderasi hubungan antara manajemen laba dan cost of equity capital diperoleh taraf signifikansi 0,649 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0,002 sehingga H5 ditolak. Hal ini berarti bahwa H5 yang menyatakan kualitas audit memoderasi hubungan manajemen laba dan cost of equity capital tidak terbukti. Dengan kata lain kualitas audit tidak dapat memoderasi hubungan antara manajemen laba dan cost of equity capital.

Selaras dengan teori keagenan, dimana agen memiliki akses langsung dalam perusahaan sehingga agen dapat melakukan manajemen laba terhadap laporan keuangan guna menaikkan atau menurunkan laba sesuai kehendak agen. Manajemen laba dilakukan supaya kondisi perusahaan yang dilaporkan dalam laporan keuangan terlihat baik. Berdasarkan hasil penelitian, kemungkinan dikarenakan kualitas audit hanya diukur berdasarkan reputasi KAP yang belum dapat mewakili maksud dari kualitas audit yang sebenarnya. Hal ini akan berdampak pada pengambilan keputusan oleh principal untuk menentukan tingkat pengembalian yang akan dipersyaratkan. Sehingga kualitas audit tidak berpengaruh terhadap hubungan manajemen laba dan cost of equity capital.

6. Pengujian Kualitas Audit terhadap Hubungan Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital

Hasil uji pengaruh kualitas audit memoderasi hubungan antara asimetri informasi dan cost of equity capital diperoleh taraf signifikansi 0,207 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0,005 sehingga H6 ditolak. Kualitas audit tidak mempunyai pengaruh terhadap hubungan asimetri informasi dan cost of equity capital.

Sesuai dengan teori keagenan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara manajer (agen) dan pemegang saham (principal). Secara umum agen memiliki akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan sehingga memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan principal. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut sebagai asimetri informasi. Berdasarkan hasil penelitian, kemungkinan hal ini dikarenakan kualitas audit yang diukur berdasarkan reputasi KAP tidak dapat menjelaskan terjadinya asimetri informasi antara agen dan principal. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang bereputasi tidak dapat mempengaruhi anggapan para stakeholder bahwa didalam suatu perusahaan terjadi atau tidak terjadi asimetri informasi. Sehingga kualitas audit tidak berpengaruh terhadap hubungan antara asimetri informasi dan cost of equity capital.

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa : (1) Pengungkapan CSR

berpengaruh terhadap cost of equity capital. (2) Manajemen laba berpengaruh terhadap cost of equity capital. (3) Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap cost of equity capital. (4) Kualitas audit memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan cost of equity capital. (5) Kualitas audit tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba dan cost of equity capital. (6) Kualitas audit tidak memoderasi hubungan antara asimetri informasi dan cost of equity capital.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: (1) Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 tahun 2010-2015 sebagai objek penelitian, sehingga sampel yang terlibat dalam penelitian terbatas. (2) Variabel yang digunakan sebatas pengungkapan CSR, manajemen laba, asimetri informasi dan kualitas audit sebagai variabel moderating. Variabel tersebut hanya menjelaskan 15,3% terhadap variabel dependen. (3) Pengukuran variabel kualitas audit hanya menggunakan variabel dummy. Dimana hasil pengukuran tersebut kurang mewakili tingkat kualitas audit yang sebenarnya.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka saran bagi penelitian selanjutnya adalah (1) Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas objek penelitian, tidak hanya perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45. (2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain. (3) Peneliti selanjutnya untuk pengukuran kualitas audit sebaiknya menggunakan item-item pengukuran yang lebih spesifik supaya pengukuran yang dihasilkan lebih relevan.

Referensi

- [1] Admadianto, Haris Novy, Noer Sasongko dan Rina Trisnawati. 2017. "Pengaruh Manajemen Laba, Pengungkapan Modal Intelektual, Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital*". Thesis Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta
- [2] Amalina, Nur, Rina Trisnawati dan Wiyadi. 2017. "Analisis Pengaruh Manajemen Laba, Kinerja Perusahaan, Kualitas Audit dan *Investment Opportunity Set* terhadap Biaya Ekuitas". Thesis Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta
- [3] Arabzadeh, Maysam. 2012. "A study on effects of cost-of-equity models on cost-of-capital and capital structure". *Management Science Letters* 2 (2012) 1855-1864
- [4] Armadi, H. dan Mariska Dewi Anggraeni. 2010. "Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada *Cost of Equity Capital* dengan Asimetri Informasi sebagai *Intervening Variabel*". *Trikonomika*, Volume 9, No.1, Juni 2010, Hal. 62-71, ISSN 1441-514X
- [5] Handajani, Lilik, dkk.. 2014. "Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan : Determinan dan Konsekuensi". SNA 17 Mataram, Lombok, Universitas Mataram, 24-27 Sept 2014
- [6] Heriyanthi, I G A Raka. 2013. "Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba pada *Cost of Equity Capital* dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel *Intervening*". E-Jurnal

- Akuntansi Universitas Udanaya 5.2(2013):398-416,ISSN:2302-8556
- [7] Herusetya, Antonius. 2012. "Dapatkah Kualitas Audit Mengurangi Biaya Modal Ekuitas Ex-Ante?". JAAI Volume 16 No.1, Juni 2012:48-61
- [8] Ifonie, Regina Reizky. 2012. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol 1, No.1, Januari 2012
- [9] Kusumawati, Eny, Shinta Permata Sari dan Rina Trisnawati. 2013. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Pratik *Earnings Mangement*". Proceeding Seminar Nasional dan Call for Papers Sancall 2013. ISBN:978-979-636-147-2
- [10] Martua, Rahmat Putra dan Mohamad Nasir. 2013. "Analisis Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Implikasinya terhadap *Cost of Equity Capital*". *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2, Nomor 4, Tahun 2013, halaman 1-15, ISSN(Online):2337-3806
- [11] Murwaningsari, Ety. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cost of Capital*". *Majalah Ekonomi Tahun XXII*, No. 2 Agustus 2012
- [12] Nuha, Gardina Aulin, Nining Ika Wahyuni dan Ririn Irmadariyani. 2014. "Perbedaan Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* pada Perusahaan yang Diduga Melakukan Manipulasi Laba Akruar dan Manipulasi Lana Real". SNA 17 Mataram, Lombok, Universitas Mataram, 24-27 Sept 2014
- [13] Perwira, Adi Baskara dan Darsono. 2015. "Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*". *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 4, Nomor 4, Tahun 2015, Halaman 1, ISSN(Online):2337-2806
- [14] Petrova, Elena., Eli Lily., Co., Sofia., Bulgaria. 2012. "*Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosures*". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 3; March 2012. *Published by Canadian Center of Science and Education*
- [15] Pratista, Caecelia Antari dan Sigit Hutomo. 2012. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas melalui Pengungkapan *Corporate Social And Environmental Responsibility* Sebagai Variabel *Intervening*". Jurnal Skripsi Universitas Atma Jaya
- [16] Purwaningtias, Margareta Hastuti dan Surifah. 2015. "Pengaruh Manajemen Laba Akruar terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2013". Seminar Nasional Hasil-Hasil Penelitian dan Pengabdian LPPM Universitas Muhammadiyah Purwokerto, 26 September 2015, ISBN:978-602-14930-3-8
- [17] Rosiana, Gusti Ayu Made Ervina, Gede Juliarsa dan Maria M. Ratna Sari. 2013.

- “Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi”. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udanaya 5.3(2013):723-738, ISSN:2302-8556
- [18] Sari, Dahlia dan Sidharta Utama. 2014. “Manajemen Laba dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan Kompleksitas Akuntansi dan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Pemoderasi”. SNA 17 Mataram, Lombok, Universitas Mataram, 24-27 Sept 2014
- [19] Sasongko, Noer, Haris N.A, Rina T, Wiyadi. 2016. Proceeding - Kuala Lumpur International Business, Economics and Law Conference 11. ISBN : 978-967-13952-7-1
- [20] Setiawan, Jonata Agus dan Daljono. 2014. “Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 3, Nomor 1, Tahun 2014, Halaman 1-9, ISSN (Online):2337-3806
- [21] Sirait, Shanty D.Y dan Sylvia V.S. 2012. “Hubungan Antara Biaya Modal Ekuitas dengan Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Modal Intelektual Pada Sektor Perbankan di Indonesia”. *Jurnal Akuntansi & Auditing* Volume 9/No.1/November 2012: 1-96
- [22] Suparno, Denny Prasetyo dan Endang Kiswara. 2012. “Analisis Hubungan Antara Atribut Kualitas Audit dengan Biaya Ekuitas Modal”. *Diponegoro Journal of Accountin.*, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1, ISSN (Online): 2337-3806
- [23] Tamara, Angela and Yanthi Hutagaol. 2012. “*The Influence of Corporate Disclosure Level on Cost of Equity Capital: Evidence From Indonesia*”. *Journal of Applied Finance and Accounting* 5(2), 224-239
- [24] Trisnawati, Rina, Erma setiawati, Wiyadi dan Zulfikar. 2016. “Pengaruh Corporate Governance terhadap Hubungan Pengungkapan *Corporate Social Responcibility* dengan *Cost of Equity Capital*”. The 4 th University Research Colouquium 2016, ISSN 2047-9189
- [25] Wulandari dan Andri Prastiwi. 2014. “Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 3, Nomor 4, Tahun 2014, Halaman 1, ISSN(Online):2337-3806