

PENGARUH LUAS UNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL SENDIRI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI INDONESIA

Oleh: Siti Asiah Murni, SE. M.Si. ¹⁾

ABSTRAK

Studi ini meneliti tentang pengaruh luas ungkapan sukarela terhadap biaya modal sendiri. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa luasnya ungkapan sukarela, beta saham, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai kemampuan untuk menjelaskan hubungan naik tidaknya biaya modal sendiri perusahaan.

Kata Kunci: Ungkapan sukarela, beta, biaya modal sendiri

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan media komunikasi yang penting bagi manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor dan pihak lain yang membutuhkan. Perilaku dan kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Pengungkapan informasi yang memadai diberikan oleh perusahaan karena mempunyai kepentingan yaitu adanya harapan mengenai dampak positif dari ungkapan informasi yang disampaikan (Gulo, 2000).

Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan informasi yang harus diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan yang diatur oleh suatu peraturan pasar modal yang berlaku. Sedangkan pengungkapan sukarela merupakan informasi yang tidak diwajibkan oleh suatu peraturan pasar modal yang berlaku tetapi diungkapkan oleh perusahaan karena dipandang relevan dengan kebutuhan pemakai laporan keuangan. Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan dengan biaya ekuitas, dengan meregresikan biaya ekuitas (yang dihitung berdasarkan *market beta*), ukuran perusahaan, dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti.

Berbagai penelitian terdahulu mengenai hubungan antara tingkat pengungkapan dengan biaya modal sendiri menunjukkan hasil yang belum konsisten. Kurangnya bukti-bukti empiris tersebut semakin menambah perdebatan diantara para praktisi mengenai manfaat dari semakin luasnya pengungkapan, sehingga hubungan antara tingkat pengungkapan dengan biaya modal sendiri merupakan hal penting untuk dilakukan. Penelitian ini akan memberikan pengetahuan mengenai praktik pengungkapan kepada manajemen perusahaan sehingga dapat membantu manajemen dalam mengungkapkan informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dapat membantu investor atau calon investor dalam menilai perusahaan sehingga dapat membantu keputusan ekonomi yang tepat.

¹⁾ Staf Pengajar FE Universitas Wijaya Kusuma Surabaya

Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara luasnya ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap biaya modal sendiri perusahaan, untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan mempengaruhi luas ungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan dan untuk menguji apakah beta pasar saham perusahaan mempengaruhi biaya modal sendiri perusahaan. Manfaat penelitian ini bagi perusahaan agar perusahaan mengetahui hal-hal yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan yang dapat menarik investor.

TELAAH PUSTAKA

Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi memang dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi bagi calon investor, kreditur dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan keputusan investasi, kredit dan pengambilan keputusan lainnya. Serangkaian penelitian telah dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan. Jennings (1990) dan Bamber (1986) dalam Hastuti dan Sudibyo (1998) mencoba menguji apakah para investor bereaksi terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan, dengan kata lain apakah data laporan keuangan mempunyai kandungan informasi sehingga dapat mengurangi ketidakpastian atau mengubah harapan para investor. Dampak yang diteliti secara umum adalah pengaruh kandungan informasi terhadap volume perdagangan saham, harga saham, atau perbandingan kemampuan unsur laporan keuangan dalam memberikan informasi.

Catatan Atas Laporan Keuangan/Ungkapan (*disclosure*)

Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu ungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan ungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Ungkapan wajib merupakan informasi yang harus diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan yang diatur oleh suatu peraturan pasar modal yang berlaku. Sedangkan ungkapan sukarela merupakan informasi yang tidak diwajibkan oleh suatu peraturan pasar modal yang berlaku tetapi diungkapkan oleh perusahaan karena dipandang relevan dengan kebutuhan pemakai laporan keuangan. Media komunikasi yang umum digunakan untuk menghubungkan pihak-pihak ini adalah laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sebagai pihak internal untuk mempertanggungjawabkan hasil kerjanya kepada pihak-pihak eksternal. Informasi akuntansi merupakan sumber informasi primer yang dibutuhkan untuk membuat keputusan rasional yang memperhatikan harapan ekonomi masa depan atas pelaporan suatu entitas.

Meskipun semua perusahaan publik diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, mereka berbeda secara substansial dalam jumlah tambahan informasi yang mereka ungkap kepada pasar modal. Salah satu cara bagi manager untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan melalui ungkapan sukarela secara lebih luas (Naim dan Rahman, 2000). Ungkapan sukarela juga dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen (Healy dan Palepu, 1993).

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ungkapan sukarela akan lebih banyak dilakukan jika kualitas informasi yang dimiliki oleh manajer relatif tinggi dan/atau ketika asimetri informasi relatif besar (Penno, 1997). Buzby (1975) meneliti

hubungan antara ukuran perusahaan, terdaftar atau tidaknya saham, dan luas keluasaanungkapan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan keluasaanungkapan dalam pelaporan tahunan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan (besarnya asset), namun tidak dipengaruhi oleh status pendaftaran saham perusahaan. Hasil penelitian Stanga (1976) menunjukkan bahwa tipe industri, bukan besar perusahaan yang mempunyai peranan penting dalam menjelaskan perbedaan dalam luasungkapan laporan tahunan diantara perusahaan industri besar. Meek et. al (1995) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi ungkapan sukarela tiga tipe informasi (strategik, nonkeuangan, dan keuangan) dalam laporan tahunan perusahaan multinasional U.S, U.K, dan Daratan Eropa.

Marwata (2000) meneliti variasi kualitasungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia berkaitan dengan perbedaan karakteristik perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitasungkapan sukarela dalam laporan tahunan berkaitan dengan paling tidak satu dari seperangkat karakteristik perusahaan yaitu besar perusahaan, rasio ungkitan, rasio likuiditas, basis perusahaan, penerbitan sekuritas pada tahun berikutnya, umur perusahaan di bursa, kepemilikan publik, dan kepemilikan asing. Penelitian teoritis yang mendukung hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan biaya modal sendiri didukung oleh dua aliran penelitian. Pertama, bahwa pengungkapan yang lebih luas menaikkan likuiditas pasar saham, dengan demikian menurunkan biaya modal sendiri, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas saham. Penelitian ini didukung oleh Demsetz (1968), Copeland dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), Amihud dan Mendelson (1986), serta Diamond dan Verrecchia (1991). Aliran penelitian yang kedua didukung oleh Klein dan Bawa (1976), Barry dan Brown (1985), Coles dan Loewenstein (1988), Handa dan Linn (1993) yang menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas menurunkan risiko estimasi (*estimation risk*) yang timbul dari estimasi investor mengenai parameter *return asset's* atau *payoff distribution* (Gulo,2000).

Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan biaya ekuitas, dengan meregresikan biaya ekuitas (yang dihitung berdasarkan *market beta*), ukuran perusahaan, dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan.

Beta

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar, Hartono(1998;193). Beta portofolio mengukur volatilitas return portofolio dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Lebih lanjut, dikemukakan bahwa volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Ada beberapa cara untuk mengestimasi beta. Hartono (1998;194) mengemukakan bahwa analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan. Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan beta fundamental. Lebih lanjut, Hartono (1998;217) mengemukakan bahwa beta yang dihitung dengan cara-cara di atas juga merupakan beta yang bias jika digunakan untuk pasar modal yang transaksi perdagangannya tipis (*thin market*). Bias yang terjadi untuk *thin market* disebabkan karena terjadinya perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*) di pasar modal ini. Pasar modal yang tipis merupakan ciri dari pasar modal yang sedang berkembang, untuk mengurangi bias yang dapat terjadi, beta untuk pasar modal tipis harus disesuaikan. Beta yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan beta yang sudah dikoreksi yang diperoleh dari database-UGM.

Penelitian Sebelumnya dan Hipotesa

Ungkapan Sukarela dan Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity Capital*)

Ungkapan laporan keuangan bermanfaat memberi petunjuk, fasilitas untuk para investor dan pengguna dalam membuat keputusan ekonomi supaya terarah sehingga dapat memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Meskipun semua perusahaan publik diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, mereka berbeda secara substansial dalam jumlah tambahan informasi yang mereka ungkap kepada pasar modal. Meek et.al (1995) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi ungkapan sukarela tiga tipe informasi (strategik, nonkeuangan dan keuangan) dalam laporan tahunan perusahaan multinasional U.S., U.K., daratan Eropa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan faktor-faktor yang menjelaskan luasnya ungkapan sukarela adalah besarnya perusahaan. Tingkat pentingnya masing-masing faktor bervariasi menurut tipe informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan.

Penelitian yang dilakukan Elliot dan Jacobson (1994) dalam Botosan (1997) menemukan bahwa manfaat pengungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal. Beberapa model *asset pricing* menunjukkan bahwa semakin luas ungkapan, akan menurun *cost of capital*. Jenkins Committee (1994) dalam Botosan (1997) melaporkan bahwa bukti-bukti empiris yang menyatakan bahwa pengungkapan yang informatif menurunkan *cost of capital*. Dari latar belakang di atas maka hipotesa pertama:

H1: Ada hubungan antara luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dengan biaya modal sendiri perusahaan

Ukuran Perusahaan

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan kualitas ungkapan dari berbagai penelitian empiris yang dilakukan menunjukkan hubungan positif dan secara statistis signifikan diantara keduanya. Banyak penelitian dalam topik ini menggunakan jumlah aktiva sebagai proksi terhadap besarnya perusahaan. Variabel ukuran perusahaan ini merupakan variabel yang sering diteliti, dan hasilnya cukup konsisten

berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesa yang kedua:

H2: Ada hubungan antara ukuran perusahaan dengan luas ungkapan sukarela yang dibuat perusahaan.

Beta saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return pasar*. Coles dan Loewenstein (1998) dalam Botosan (1997) meneliti efek dari ketidakpastian parameter terhadap ekuilibrium harga-harga aset, dengan menggunakan satu periode Sharpe-Lintner CAPM. Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan biaya ekuitas, dengan meregresikan biaya ekuitas (yang dihitung berdasarkan *market beta*), ukuran perusahaan, dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Maka hipotesa yang ketiga:

H3: Ada hubungan antara beta dengan biaya modal sendiri perusahaan.

METODA PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Variabel Dependen (Dependent Variable)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal sendiri. Estimasi biaya modal sendiri menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$R = R_f + (R_m - R_f)$$

R	=	estimasi biaya modal sendiri
R _f	=	Risk Free Rate
R _m	=	Return pasar
	=	Beta pasar

Variabel Independen (Independent Variable)

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi indeks ungkapan, ukuran perusahaan, dan beta pasar. Pengukuran untuk variabel independen dilakukan sebagai berikut:

1. Indeks Ungkapan

Dalam penelitian ini pengembangan ungkapan sukarela dilakukan sebelumnya yang pernah dilakukan di Indonesia yaitu dengan jumlah elemen informasi sebanyak 33 buah. Indeks ungkapan sukarela untuk setiap perusahaan sampel diperoleh dengan cara membandingkan skor yang diperoleh perusahaan dengan skor yang mungkin dapat diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan diberi skor 1 jika mengungkapkan elemen informasi dalam instrumen dan diberi skor 0 jika

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan nilai pasar ekuitas yang dihitung adalah nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir periode 2000 yaitu dengan mengalikan jumlah lembar saham yang beredar sampai 31 Desember 1999 dengan harga penutupan saham selama periode pengamatan.

3. Beta pasar dapat diestimasi dengan *market* model, dengan rumus:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dalam hal ini:	R_{it}	=	<i>return</i> saham i pada bulan t
	α_i	=	<i>intercept</i>
	β_i	=	<i>slope</i>
	R_{mt}	=	indeks pasar (IHSG) pada bulan t
	ε_{it}	=	<i>abnormal retrun</i> pada bulan t

Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan emiten yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dan *Indonesian Capital Market Directory(ICMD)*. Data tentang indeks ungkapan sukarela diambil dari Laporan Tahunan Emiten tahun 1999 dan 2000. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur sebanyak 61 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mulai Januari 1991. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan sahamnya telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak Januari 1991 dan tetap aktif beroperasi sampai Desember 2000, mempublikasikan laporan keuangan secara rutin dan tidak mengalami *delisting* selama periode estimasi.
2. Perusahaan tidak menghentikan aktivitasnya di pasar bursa, tidak menghentikan operasinya, tidak melakukan penggabungan usaha dan tidak berubah status sektor industrinya.
3. Data perusahaan yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia.

Teknik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan model hubungan tersebut dirumuskan bentuk persamaan regresinya sebagai berikut:

$$CEC_i = \beta_0 + \beta_1 \text{indek}_i + \beta_2 \text{size}_i + \beta_3 \text{beta} + \varepsilon_i$$

Dalam hal ini:	CEC	=	biaya modal sendiri perusahaan
	indek	=	indek ungkapan
	size	=	ukuran perusahaan
	beta	=	beta pasar
	β_0	=	intercept
	ε_i	=	<i>error</i>

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Pada bagian awal menyajikan pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk menentukan ketepatan model seperti uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Asumsi klasik pertama yang diuji adalah multikolinieritas, yaitu indikasi adanya

hubungan linier diantara variabel independen. Pengujian multikolinieritas ini dilakukan dengan menggunakan VIF (*variance inflation factor*) dan/atau nilai *tolerance value*. Hasil pengujian terhadap asumsi multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) dibawah 10 (paling tinggi 1.079) dan nilai *tolerance value* seluruhnya dibawah 1 (paling tinggi 0.963). Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 1
Uji asumsi Multikolinieritas

Variabel	Tolerece value	VIF
Beta	.963	1.038
Indek	.937	1.068
Size	.927	1.079

Asumsi klasik kedua yang diuji adalah uji autokorelasi atau asumsi independensi residual dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 2 yang menunjukkan nilai 1.865 (berada di sekitar angka 2 yang secara umum dijadikan patokan untuk menyimpulkan terjadinya independensi residual) yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 2
Uji Asumsi Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.823	.678	.669	.272491	1.865

Statistik Deskriptif

Dari tabel 3 dapat dilihat statistik deskriptif untuk tiap variabel.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	Nilai Rata-rata	Deviasi Standar	Jumlah perusahaan
CFC	2.889464	.473933	122
Beta	2.256843	.927484	122
Indek	.2169	.073341	122
Size	8.4784807	2.7458168	122

Berikutnya pada tabel 4 disajikan nilai koefisien korelasi dengan menggunakan metode Pearson. Besarnya hubungan antara biaya modal sendiri dengan beta perusahaan menunjukkan nilai positif 0.800 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (*two tailed test*). Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara beta saham dengan biaya modal sendiri sangat kuat.

Besarnya korelasi antara variabel biaya modal sendiri dengan indek ungkapan sukarela menunjukkan nilai negatif sebesar -0.030 dengan tingkat signifikansi

sebesar 0.370 (*one tailed test*). Hasil ini menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan tidak mempengaruhi menurunnya biaya modal sendiri perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Botosan (1997), tetapi hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gulo (2000).

Korelasi antara biaya modal sendiri dengan nilai kapitalisasi pasar (ukuran perusahaan) sebesar -0.058 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.263 (*one tailed test*) dan korelasi antara kedua variabel ini negatif. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gulo (2000), namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Botosan (1997) dimana hasil menunjukkan hubungan negatif antara biaya modal sendiri dengan nilai kapitalisasi pasar atau ukuran perusahaan.

Tabel 4
Korelasi Pearson
Correlations

		CEC	BETA	INDEK	SIZE
Pearson Correlation	CEC	1.000	.800	-.030	-.058
	BETA	.800	1.000	-.096	.141
	INDEK	-.030	-.096	1.000	.217
	SIZE	-.058	.141	.217	1.000
Sig. (1-tailed)	CEC		.000	.370	.263
	BETA	.000		.146	.061
	INDEK	.370	.146		.008
	SIZE	.263	.061	.008	
N	CEC	122	122	122	122
	BETA	122	122	122	122
	INDEK	122	122	122	122
	SIZE	122	122	122	122

Hasil Analisis Regresi

Hipotesa pertama bertujuan untuk mengetahui pengaruh indeks ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap biaya modal sendiri perusahaan. Hasil pengujian hipotesa pertama dapat dilihat pada tabel 5. Hipotesa pertama diuji dengan melakukan regresi antara biaya modal sendiri perusahaan dengan beta, indeks ungkapan sukarela, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama. Uji model terhadap hipotesa pertama menunjukkan bahwa model yang dimasukkan sudah cukup baik. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai signifikansi F test sebesar 0.000 dan nilai R² sebesar 0.678. Hasil analisis menunjukkan bahwa model secara keseluruhan mempunyai kemampuan untuk menjelaskan hubungannya dengan biaya modal sendiri perusahaan. Pengujian terhadap hipotesa alternatif yang diajukan menyatakan bahwa ada hubungan antara luas ungkapan sukarela dengan biaya modal sendiri perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan nilai koefisien indek ungkapan sukarela positif sebesar .598 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.089. Hasil ini secara statistik signifikan, oleh karena itu dengan menggunakan tingkat alpha 0.1 hipotesa nol berhasil ditolak. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan terhadap biaya modal sendiri perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan

hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gulo (2000) yang menunjukkan bahwa biaya modal perusahaan tidak akan semakin rendah dengan semakin luasnya ungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Botosan (1997), Diamond dan Verrecchia (1991) yang menunjukkan ada hubungan negatif antara biaya modal perusahaan dengan luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan.

Tabel 5
Pengujian Hipotesa 1, 2, dan 3

Variabel	Koefisien	t statistik	Signifikansi	R ²	F test	Sig.
Konstanta	2.082	18.144	.000	0.678	82.676	.000
Beta	.427	15.706	.000			
Indek	.598	1.714	.089			
Size	-.0338	-3.607	.000			

Pengujian hipotesa kedua bertujuan untuk mengetahui bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan dengan perbedaan tingkat penurunan biaya modal sendiri untuk perusahaan besar dan perusahaan kecil sebagai akibat dari penurunan asimetri informasi. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa variabel *size* menunjukkan koefisien -0.0338 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 . hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan luasnya ungkapan sukarela dalam laporan tahunan atau dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya modal sendiri akan semakin kecil. Hipotesa ketiga bertujuan untuk mengetahui pengaruh beta saham terhadap biaya modal sendiri perusahaan. Hasil pengujian hipotesa ketiga dapat dilihat pada tabel 4. Hipotesa ketiga diuji dengan melakukan regresi antara biaya modal sendiri dengan beta, indeks ungkapan sukarela, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama. Uji model terhadap hipotesa ketiga menunjukkan bahwa model yang dimasukkan sudah cukup baik. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai signifikansi F test sebesar 0.000 dan nilai R^2 sebesar 0.678 . Hasil analisis regresi menunjukkan koefisien beta saham positif sebesar 0.427 dengan tingkat signifikansi 0.000 , dengan menggunakan tingkat alpha sebesar 0.05 dapat disimpulkan bahwa biaya modal sendiri perusahaan semakin besar dengan semakin meningkatnya beta saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Botosan (1997) dan Gulo (2000). Hasil analisis regresi untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan hubungan negatif dengan koefisien $-.0338$ dengan tingkat signifikansi (*p-value*) sebesar 0.000 . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menurunkan biaya modal sendiri perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Botosan (1997) dan hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gulo (2000) yang menunjukkan bahwa besar kecilnya biaya modal sendiri perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar tidaknya nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Dengan kata lain bahwa ukuran perusahaan benar-benar memiliki pengaruh terhadap hasil pengujian serta menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya modal sendiri-nya semakin kecil

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh luas ungkapan sukarela terhadap biaya modal sendiri perusahaan. Setelah melakukan pengujian terhadap 61 perusahaan manufaktur, menunjukkan bahwa luasnya ungkapan sukarela, beta saham, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai kemampuan untuk menjelaskan hubungan naik tidaknya biaya modal sendiri perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa ungkapan sukarela yang dibuat oleh pihak manajemen dalam laporan tahunan perusahaan bisa menurunkan biaya modal sendiri perusahaan.

Hasil pengujian selanjutnya antara ukuran perusahaan dengan biaya modal sendiri menunjukkan hubungan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan benar-benar mempunyai pengaruh terhadap hasil pengujian serta dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya modal sendiri semakin kecil.

Saran

Hasil penelitian pengaruh luas ungkapan sukarela terhadap biaya modal sendiri perusahaan memberikan implikasi kepada pihak manajemen perusahaan bahwa luas ungkapan yang mereka sampaikan masih cukup memadai sehingga dapat memperoleh dampak menurunnya biaya modal sendiri. Manajemen perlu memperluas lagi ungkapan sukarela yang dapat membantu investor untuk lebih mengetahui dan menilai perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor agar tertarik untuk melakukan investasi di pasar modal, hal ini akan menyebabkan luas ungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi diantara perusahaan dan investor.

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut indek ungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini sebagai ukuran luas ungkapan sukarela ditentukan atas dasar penilaian terhadap ungkapan yang dibuat oleh perusahaan setelah membaca dan mengamati masih bersifat subyektif, selain itu daftar item informasi yang digunakan tanpa pembobotan dan tidak memperhatikan pentingnya informasi dalam pembuatan keputusan dan jumlah sampel yang digunakan kurang banyak, adanya perbedaan sektor industri perusahaan yang menjadi sampel, pemilihan sampel yang tidak acak menimbulkan *selection bias* yang dapat mempengaruhi kenormalan data sampel, penelitian ini tidak menguji pola asimetri informasi ketika terdapat pengumuman laporan keuangan non auditan yang biasanya terbit sebelum laporan keuangan auditan.

DAFTAR PUSTAKA

- Botosan A. Christine, 1997, "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", *Accounting Review* 72, Juli, pp. 323-349
- Diamond, D., dan Robert E. Verrecchia, 1991, "Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital", *Journal of Finance* 17, Januari, 3-40
- Gulo, Y., 2000, "Analisis Efek luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, April, 45-62
- Hartono, J., 1998, "*Teori Portofolio & Analisis Investasi*," Edisi 1, BPFE, Yogyakarta
- Hastuti, Ambar Woro dan Sudibyo, Bambang, 1998, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Juli. Hal. 239-254
- Marwata, 2000, " Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia", *Tesis S2*, Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Meek, K. Garry., C.B. Robert, S.J. Sidney, 1996, "Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By U.S., U.K. and Continental European Mutinational Corporations", *Journal of International Business Studies*, Third Quarter
- Na'im, Ainum dan F. Rakhman, 2000, "Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No.1, 70-82
- Penno, C. Mark, 1997, "Information Quality and Voluntary Disclosure", *The Accounting Review*, Vol. 72. No. 2, April, 275-284