

Kualitas Laba, Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas (Tinjauan Literatur dan Empiris)

Ibnu Abni Lahaya

jazzy_nerd@ymail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman

Asymmetry of information makes investors act with different investment decisions because investors are faced with problem of the uncertainty over the risks and benefits of the investment. Information asymmetry that occurs raises transaction costs and reduces the liquidity of the shares the company is expected to increase the cost of equity capital. Gain more qualified (which reported the company) will reduce the level of information asymmetry. Decreased levels of information asymmetry occur because of high earnings quality suggest that management has reduced the relative adverse information and provide more information about the biases and do not feature the company's financial performance. The low information asymmetry increases the sense of security and investor confidence in the company on its investment. This suggest that earnings quality has a very important role in reducing information asymmetry and cost of equity capital, as investors and other market participants responding companies disclosed information.

Keywords: *earnings quality, information asymmetry, cost of equity capital*

Pendahuluan

Biaya modal ekuitas sering dikaitkan dengan tingkat imbal saham atau keuntungan yang dipersyaratkan oleh investor sebagai penyedia dana (Munteanu, 2011). Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi (Putri, 2013). Pada sisi lain, biaya modal ekuitas sering dikaitkan dengan tingkat *return* (imbal saham) atau keuntungan yang diharapkan investor sebagai penyedia dana. Rakow (2010) menjelaskan biaya modal ekuitas sebagai tarif yang digunakan investor dalam mendiskontokan arus kas yang diharapkan pada masa depan sebagaimana tertuang dalam harga saham saat ini. Biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan terletak pada keputusan dan tindakan investor dalam menentukan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan. Semakin besar tingkat imbal saham yang dipersyaratkan, biaya modal ekuitas perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, semakin rendah tingkat imbal saham yang dipersyaratkan, menurunkan biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan.

Pengertian tingkat imbal saham yang dipersyaratkan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari pihak investor dan pihak manajemen (Ifonie, 2012). Bagi investor, tingkat imbal saham yang dipersyaratkan merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai pencerminan (dari) tingkat risiko, aktiva yang dimiliki, struktur modal, dan faktor lain seperti manajemen. Sebaliknya, bagi pihak manajemen tingkat imbal saham yang dipersyaratkan investor merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari investor. Dengan demikian, secara umum perusahaan dengan risiko yang tinggi akan meningkatkan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan investor dan ini berarti biaya modal ekuitas juga meningkat (Ifonie, 2012).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa besaran biaya modal ekuitas sangat ditentukan oleh informasi (Botosan, 1997; Francis *et al.*, 2004, 2005; Bhattacharya *et al.*, 2011; Bhattacharya *et al.*, 2012). Hal ini mengindikasikan bahwa informasi berperan penting dalam memengaruhi perilaku dan keputusan investor, khususnya dalam menentukan tingkat

imbal saham yang dipersyaratkan. Bagi investor informasi digunakan sebagai penilaian untuk menjelaskan dan mengantisipasi risiko atas investasi. Bhattacharya *et al.* (2012) menyatakan bahwa salah satu risiko investasi adalah terdapatnya ketidakpastian atau ketidaktepatan informasi sebagai akibat adanya asimetri informasi. Asimetri informasi menunjukkan adanya perbedaan atau ketidakseimbangan penerimaan informasi dengan melibatkan pihak yang memiliki keunggulan informasi, sedangkan pihak lain tidak memilikinya.

Keberadaan asimetri informasi menyebabkan investor tidak dapat memberikan keputusan yang optimal karena investor dihadapkan pada permasalahan atas ketidakjelasan risiko dan manfaat atas investasinya. Asimetri informasi membuat investor bertindak dengan keputusan investasi yang berbeda dikarenakan investor dihadapkan pada permasalahan atas ketidakjelasan risiko dan manfaat atas investasinya. Akibatnya, asimetri informasi menimbulkan konsekuensi yang merugikan bagi perusahaan, yaitu kurangnya minat atau partisipasi investor, biaya transaksi yang tinggi, pasar lemah, dan penurunan keuntungan (Lev, 1988).

Adanya asimetri informasi dan kebutuhan atas pendanaan eksternal mengharuskan perusahaan mengambil tindakan untuk mengatasi masalah tersebut. Salah satu tindakan yang dapat dilakukan ialah dengan meningkatkan kualitas informasi yang tersaji dalam pengungkapan (*disclosure*). Pengungkapan adalah bentuk pemberian informasi kepada pihak-pihak berkepentingan secara publik (Dahlan, 2003) dan merupakan bentuk mekanisme manajer untuk berkomunikasi dengan investor (Healy dan Palepu, 1993). Pengungkapan informasi melalui laporan keuangan tahunan harus dilaksanakan untuk kepentingan perusahaan dan investor (Suwardjono, 2010: 500). Sebagaimana yang dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) Nomor 1 bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur, dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis dan rasional (Purwanto, 2012).

Salah satu kualitas informasi yang harus menjadi perhatian perusahaan ialah informasi akuntansi. Lambert *et al.* (2007) menunjukkan bahwa kualitas informasi akuntansi memengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan, baik secara langsung dengan memengaruhi persepsi pelaku pasar mengenai distribusi arus kas masa depan, maupun secara tidak langsung dengan memengaruhi keputusan yang dapat mengubah distribusi arus kas masa depan. Informasi akuntansi yang dimaksud ialah informasi laba. Pengumuman (informasi) laba tidak hanya memengaruhi *return* pasar, tetapi juga dapat mengurangi asimetri informasi di pasar modal (Lev, 1988). Bagi pihak-pihak yang berkepentingan, laba memiliki peranan, antara lain sebagai berikut: (1) laba dijadikan dasar bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen; (2) laba merupakan dasar dalam memperhitungkan kewajiban perpajakan perusahaan; (3) laba dipandang sebagai petunjuk dalam menentukan arah investasi dan pembuat keputusan ekonomi; (4) laba diyakini sebagai sarana prediksi yang membantu dalam memprediksi laba dan kejadian ekonomi pada masa mendatang, dan (5) laba dijadikan pedoman dalam mengukur kinerja manajemen (Belkaoui, 2007: 226). Hal ini menunjukkan informasi laba adalah informasi yang sangat penting dan relevan dalam pengambilan keputusan dalam investasi saham.

Artikel ini berupaya mengupas lebih dalam mengenai peranan kualitas laba dengan mengambil satu poin kualitas dari laba itu sendiri yaitu kualitas akrual. Artikel ini bertujuan untuk meninjau keterkaitan kualitas laba dalam meminimalkan asimetri informasi dan biaya modal ekuitas serta mengetengahkan suatu wacana mengenai kualitas akrual laba. Artikel ini mengulas beberapa penelitian empiris mengenai kualitas akrual laba sampai dengan perlunya pengungkapan laba yang berkualitas.

Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas

Asimetri informasi telah menjadi perhatian dalam pasar modal baik untuk organisasi bisnis maupun investor. Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan pada masa mendatang dibandingkan dengan *stakeholder* lainnya. Keberadaan asimetri informasi dapat berimbas terhadap besaran biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan, dengan tingkat persaingan dalam pasar modal memainkan

peranan yang penting (Lambert *et al.*, 2011). Kubota *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat dua pandangan tentang bentuk reaksi pasar (investor) terhadap informasi laba dalam pasar modal, yaitu (1) pandangan rasional bahwa asimetri informasi memang terjadi dalam pasar modal dan (2) pandangan irrasional bahwa hal tersebut menyebabkan fiksasi investor.

Tingkat asimetri informasi memengaruhi tingkat likuiditas sehingga memengaruhi besaran biaya modal ekuitas (Lambert *et al.*, 2011). Glosten dan Milgrom (1985) memprediksi bahwa perbedaan informasi yang terjadi di antara pelaku pasar meningkatkan risiko *adverse selection* bagi investor. Investor yang tidak terinformasi akan meningkatkan tingkat imbal saham (Wang, 1993) sehingga akan menyebabkan menurunnya harga sekuritas yang disinyalir dan meningkatkan biaya modal ekuitas (He *et al.*, 2013). Investor yang bersifat rasional akan bertindak dengan memberi harga berupa kompensasi atas informasi yang diterimanya dalam menentukan investasinya (Grossman dan Stiglitz, 1980). Tindakan ini akan meningkatkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan saham-saham perusahaan. Pada akhirnya, kondisi ini akan menurunkan harga sekuritas dan meningkatkan biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan.

He *et al.* (2013) dan Apergis *et al.* (2013) mengemukakan bahwa asimetri informasi memang meningkatkan biaya modal ekuitas, terletak pada kelemahan informasi yang dimiliki oleh investor sehingga meningkatkan risiko dan investor membebankannya pada tingkat imbal saham yang dipersyaratkan. Amihud dan Mendelson (1986) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas akan meningkat dalam sekuritas seiring dengan tingkat *bid-ask spread* karena investor berharap akan tingkat imbal saham yang tinggi dalam hal menutupi biaya yang telah mereka keluarkan. Khomsiyah dan Susanti (2003) menyatakan bahwa semakin banyak informasi yang disembunyikan oleh pihak agen, maka akan semakin tinggi resiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal. Keberadaan investor yang kurang terinformasi meningkatkan premi risiko pada saham (Wang, 1993). Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa saat terdapat asimetri informasi, investor bertindak dengan tingkat *bid-ask spread* yang tinggi dan pada akhirnya mengharapakan tingkat imbal saham yang tinggi. Hasil penelitian Purwanto (2012) dan Nuryaman (2014) menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara partisipan pasar modal, semakin kecil biaya modal ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan.

Asimetri informasi menyebabkan investor tidak dapat mengetahui secara pasti manfaat dan risiko atas keputusan (investasi) yang dibuatnya. Asimetri informasi yang terjadi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan atas saham perusahaan sehingga investor merespon dengan meminta tingkat imbal saham yang tinggi. Tingkat imbal saham yang tinggi berarti semakin tinggi pula biaya modal ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan.

Kualitas Laba Sebagai Proksi Risiko Informasi

Dechow *et al.* (2010) memandang kualitas laba sebagai fungsi kinerja fundamental perusahaan. Laba dikatakan berkualitas tinggi apabila menyediakan informasi lebih mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan yang relevan untuk keputusan tertentu oleh pembuat keputusan tertentu (Dechow *et al.*, 2010). Bhattacharya *et al.* (2011) menyatakan bahwa kualitas laba yang buruk sangat berpengaruh terhadap biaya dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan. Alasannya ialah kualitas laba berperan penting bagi investor sebagai penentu pengambilan keputusan investasi (Schipper dan Vincent, 2003). Informasi tersebut menurunkan tingkat asimetri informasi yang terjadi antara investor yang terinformasi dan tidak terinformasi (Ma, 2012) sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga dapat menurunkan biaya modal dengan peningkatan likuiditas sekuritas (Diamond dan Verrecchia, 1991). Hal ini menunjukkan implikasi bahwa kualitas laba dapat dijadikan sebagai proksi risiko informasi yang terjadi antara manajer dan investor (Enayati, 2013). Dengan kata lain, kualitas laba yang dilaporkan dapat memengaruhi biaya modal ekuitas melalui dampaknya terlebih dahulu terhadap asimetri informasi.

Bachtiar (2007) mengungkapkan bahwa salah satu penilaian kualitas laba ialah berdasarkan tingkat akrual yang terkandung dalam laba. Kualitas akrual merupakan informasi yang penting bagi investor karena memberikan informasi kepada investor tentang *mapping* laba akuntansi ke dalam arus kas sehingga kualitas laba yang rendah akan meningkatkan risiko informasi (Francis *et al.*, 2005). Kualitas akrual dapat diukur melalui tingkat total akrual yang dilakukan perusahaan. Francis *et al.* (2005) mengungkapkan bahwa kualitas laba terdiri atas dua komponen akrual, yaitu *innate accrual* dan akrual abnormal (akrual diskresioner). *Innate accrual* menunjukkan lingkungan operasi perusahaan seperti ukuran perusahaan, standar deviasi arus kas, standar deviasi pendapatan, umur periode operasi, dan frekuensi realisasi laba negatif. Sedangkan, akrual abnormal atau akrual diskresioner merefleksikan pilihan (intervensi) manajer. Lebih lanjut, Francis *et al.* (2005) menunjukkan bahwa kualitas akrual normal (*innate accrual*) lebih memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas dibandingkan dengan kualitas akrual diskresioner.

Kualitas laba yang buruk akan menyebabkan peningkatan asimetri informasi dan menghasilkan biaya modal ekuitas yang besar, sedangkan penurunan asimetri informasi akan menurunkan biaya modal ekuitas (Sofian *et al.*, 2011). Jika investor memiliki kemampuan berbeda dalam memproses informasi terkait laba, kualitas laba yang buruk dapat menyebabkan investor terinformasi yang berbeda-beda pula sehingga akan memperburuk asimetri informasi di pasar modal (Kim dan Verechia, 1991 dalam Bhattacharya *et al.*, 2011). Berdasarkan pendapat tersebut, ukuran laba dikatakan berkualitas tinggi apabila memiliki sedikit atau tidak terdapat gangguan persepsi di dalamnya sehingga dapat memberikan informasi bagi investor untuk memprediksi dan menaksir *earning power* perusahaan pada masa mendatang.

Dimensi dan Ukuran Kualitas Laba

Velury dan Jenkins (2006) menyatakan bahwa kualitas laba berkaitan dengan kegunaan informasi akuntansi yang relevan dan dapat diandalkan pengguna laporan keuangan. Informasi akuntansi yang relevan memiliki nilai prediktif (*predictive value*), nilai umpan balik (*feedback value*), dan ketepatan waktu (*timeliness*). Selain relevansi, informasi akuntansi perlu memiliki keandalan, yaitu dapat diverifikasi (*verifiability*), penyajian yang jujur (*representational faithfulness*), dan netralitas (*neutrality*).

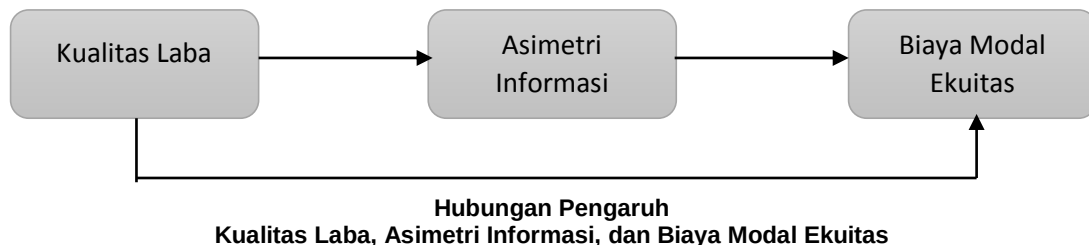
1. Nilai prediktif dan umpan balik sangat penting dalam mengevaluasi kualitas laba terkait dengan kegunaan informasi laba dalam laporan keuangan sebagai informasi yang digunakan oleh pengguna laporan keuangan dalam proses penilaian ekuitas yang dimilikinya, terutama untuk mengestimasi ekspektasi arus kas pada masa mendatang.
2. Nilai ketepatan waktu menunjukkan bahwa laba dikatakan berkualitas apabila informasi yang diberikan dalam nilai laba sampai di tangan pengguna laporan keuangan secara tepat waktu khususnya untuk pengambilan keputusan.
3. Nilai netralitas menunjukan bahwa nilai laba harus terbebas dari bias atas tindakan manajemen yang dapat menurunkan nilai kualitas laba. Berbagai penelitian sebelumnya telah menghubungkan dimensi ini dengan manajemen laba terkait akrual abnormal (akrual diskresioner). Besar (kecil) akrual diskresioner menunjukkan besar (kecil) manajemen laba (Velury dan Jenkins, 2006). Ukuran ini menunjukkan semakin besar (kecil) manajemen laba, semakin rendah (tinggi) kualitas laba.

Selanjutnya, nilai penyajian yang jujur menunjukkan bahwa nilai laba yang dilaporkan harus mencakup nilai ekonomis perusahaan. Hal ini terjadi karena laba merupakan hasil persesuaian atau kecocokan antara ukuran atau deskripsi dan fenomena utama yang direpresentasikannya (Velury dan Jenkins, 2006).

Kualitas Laba, Asimetri Informasi, dan Biaya Modal Ekuitas

Tingkat risiko yang rendah menurunkan tuntutan investor terhadap imbal saham dan akan menurunkan biaya modal ekuitas. Kualitas laba, sebagai proksi risiko informasi, digunakan investor atau para pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam menentukan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan. Lambert *et al.* (2007) menyatakan bahwa kualitas informasi akuntansi dapat memengaruhi persepsi

dan tindakan pelaku pasar, baik secara langsung maupun tidak langsung. Laba tidak hanya memengaruhi imbal saham pasar, tetapi juga dapat mengurangi asimetri informasi di pasar modal (Lev, 1988). Bhattacharya *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa kualitas laba yang buruk memiliki konsekuensi merugikan yaitu meningkatnya asimetri informasi sehingga menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan atas saham perusahaan. Akibatnya, investor akan merespon dengan menaikkan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan untuk menutupi biaya yang telah mereka keluarkan.



Dalam penelitian selanjutnya, Lambert *et al* (2011) menyatakan bahwa tingkat persaingan dalam pasar modal memainkan peranan yang penting terhadap hubungan antara asimetri informasi dan biaya modal ekuitas. Dalam hal ini, biaya modal ekuitas sangat terpengaruh oleh tingkat presisi rata-rata informasi investor. Informasi yang lebih bagi investor meningkatkan tingkat rata-rata ketepatan informasi dan mengurangi ketidakpastian (risiko) bagi investor. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa asimetri informasi secara tidak langsung memengaruhi hubungan kualitas informasi dengan biaya modal ekuitas pada kondisi persaingan pasar yang tidak sempurna (mengacu pada komposisi basis investor dan karakteristik investor).

Bhattacharya *et al.* (2012) mengungkapkan bahwa ketika tingkat friksi pasar sangat tinggi, asimetri informasi relatif lebih penting sebagai pemedia penghubung antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas. Dalam penelitiannya, diungkapkan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan berpengaruh terlebih dahulu terhadap asimetri informasi (maupun *beta*) dan dengan jalur langsung kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas sebagai empiris yang substansial. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas laba yang tinggi dapat mengurangi relatif informasi yang merugikan dan laba yang dilaporkan memberikan informasi lebih lanjut tentang fitur kinerja keuangan perusahaan yang relevan dengan keputusan tertentu.

Ajward dan Takehara (2011) menyatakan bahwa sebagai elemen utama dalam informasi akuntansi dan sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan, laba juga berfungsi dalam mereduksi asimetri informasi. Kualitas laba yang tinggi memberikan informasi yang lebih baik dan meminimalkan asimetri informasi sehingga menjadi indikator utama dalam menilai kinerja fundamental perusahaan. Ma (2013) mengungkapkan bahwa kualitas pengungkapan yang tinggi dalam informasi publik menurunkan perbedaan penerimaan informasi bagi investor sebagai akibat adanya asimetri informasi dan menurunkan biaya modal ekuitas. Bhattacharya *et al.* (2011) menjelaskan bahwa penyajian kualitas laba memiliki konsekuensi terhadap asimetri informasi yang dapat dilihat pada tingkat *bid-ask spread* dan bentuk respon investor dengan tingkat imbal saham yang diharapkan dalam biaya transaksi dan tingkat likuiditas terkait biaya yang investor keluarkan.

Beberapa penelitian tersebut mengindikasikan bahwa kualitas laba berperan dalam memberikan informasi lebih lanjut mengenai kinerja keuangan perusahaan dan mengurangi tingkat risiko yang disebabkan asimetri informasi. Dengan kata lain, kualitas laba yang tinggi memberikan informasi lebih bagi investor terkait kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan keputusan investasi yang optimal. Semakin berkualitas nilai laba menunjukkan pihak manajemen telah mengurangi relatif informasi yang merugikan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen. Terkait dengan hal tersebut, investor merespon dengan menurunkan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan karena tingkat risiko yang rendah.

Kesimpulan

Asimetri informasi telah menjadi perhatian dalam pasar modal baik untuk organisasi bisnis maupun investor. Keberadaan asimetri informasi menimbulkan keraguan investor karena ketidakjelasan risiko dan manfaat investasi. Laba yang semakin berkualitas (yang dilaporkan perusahaan) akan menurunkan tingkat asimetri informasi. Menurunnya tingkat asimetri informasi terjadi karena kualitas laba yang tinggi menunjukkan bahwa pihak manajemen telah mengurangi relatif informasi yang merugikan dan memberikan informasi lebih lanjut dan tidak bias tentang fitur kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, pelaporan laba yang berkualitas akan menurunkan biaya modal ekuitas. Hal ini menjelaskan bahwa investor telah mengantisipasi informasi terkait kualitas akrual sehingga laba yang semakin berkualitas memberikan petunjuk yang relevan bagi investor dalam menentukan arah investasi dan membuat keputusan ekonomis, khususnya dalam mempertimbangkan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan.

Dengan kata lain, perusahaan dapat memengaruhi tingkat biaya modal ekuitas dengan meminimalkan tingkat asimetri informasi melalui peningkatan kualitas laba. Berkurangnya biaya modal ekuitas disebabkan oleh rendahnya tingkat imbal saham yang dipersyaratkan investor. Hal ini terjadi karena informasi yang tersaji meminimalkan tingkat asimetri informasi. Rendahnya asimetri informasi meningkatkan rasa aman dan kepercayaan investor terhadap perusahaan atas investasinya. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laba memiliki peranan yang sangat penting dalam menurunkan asimetri informasi dan biaya modal ekuitas, sebagaimana investor dan pelaku pasar lainnya merespon informasi yang diungkapkan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ajward, AR dan Hitoshi Takehara. 2011. On The Relationship between Earning Quality and the Degree of Information Asymmetry: Evidence from Japan. *Japan Journal of Finance* Vol. 31 (1): 76 - 98
- Amihud, Yakov dan Haim Mendelson. 1986. Asset Pricing and Bid-ask Spread. *Journal of Financial Economics* Vol.17 (2): 223 - 249
- Apergis, N., George Artikis, Sofia Eleftheriou, dan John Sorros. 2013. Accounting Information, the Cost of Capital and Excess Stock Returns: The Role of Earnings Quality-Evidence from Panel Data. *International Business Research* Vol. 5 (2): 123 - 136
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2007. *Teori Akuntansi*. Edisi Kelima, Penerbit Salemba. Empat, Jakarta.
- Bhattacharya, Neil., Frank Ecker, Per Olsson, dan Katherine Schipper. 2012. Direct and Mediated Associations Among Earnings Quality, Information Asymmetry and the Cost of Equity. *The Accounting Review* Vol. 87 (2): 449 - 482
- Bhattacharya, Neil, H. Desai and K. Venkataraman. 2011. *Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence From Trading Costs*. Accepted Paper Series on SSRN. <http://www.papers.ssrn.com>.
- Botosan, C. A. 1997. *Disclosure Level and the Cost of Equity Capital*. *The Accounting Review* Vol. 72 (1): 323 - 349
- Dahlan, Ahmad. 2003. Disclosure dan Corporate Governance: Suatu Tinjauan Teoritis. *Jurnal TEMA* Vol. 4 (1): 48 - 62
- Dechow, P., Weili Ge, dan Catherine Schrand. 2010. Understanding Earning Quality: A Review of the Proxies, Their Determinant and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics* Vol. 50 (2): 344 - 401
- Diamond, D. W. dan R. E. Verrecchia. 1991. Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital. *The Journal of Finance* Vol. 46 (4): 1325 - 1359
- Enayati, Esmael. 2013. Is Earnings Quality Used for Reacting to Capital Raising Announcement?. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* Vol. 3 (2): 916 - 921

- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, dan K. Schipper. 2004. Costs Of Equity And Earnings Attributes. *The Accounting Review* Vol. 79 (4): 967 - 1010
- _____. 2005. The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics* Vol. 39 (2): 295 - 327
- Glosten, L., dan P. Milgrom. 1985. Bid, Ask, and Transaction Prices In A Specialist Market With Heterogeneously Informed Traders. *Journal of Financial Economics* Vol. 14 (1985): 71 - 100
- Grossman, Sanford J., dan Joseph E. Stiglitz. 1980. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review* Vol. 70 (3): 393 - 408
- He, William Peng., Andrew Lepone, dan Henry Leung. 2013. Information Asymmetry and the Cost of Equity Capital. *International Review of Economics and Finance* Vol. 27 (2013): 611 - 620
- Healy, Paul M. dan Khrisna G. Palepu. 1993. The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies On Stock Prices. *Accounting Horizons* Vol. 7 (1): 1 - 11
- Ifonie, Regina R. 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 (1): 103 - 107
- Kubota, K., K. Suda dan H. Takehara. 2010. Dissemination of Accruals Information, Role of Semiannual Reporting, and Analyst's Earnings Forecasts: Evidence From Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting* Vol. 21 (2): 120 – 160
- Lambert, R., C. Leuz, dan R. Verrecchia. 2007. Accounting Information, Disclosure, and The Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* Vol. 45 (2): 385 - 420
- Lambert, R., C. Leuz, dan R. Verrecchia. 2011. Information Asymmetry, Information Precision, and The Cost of Capital. *Review of Finance* Vol. 16 (1): 1 - 29
- Lev, B. 1988. Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy. *The Accounting Review* Vol. 63 (1): 1-22
- Ma, Tao. 2012. *Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: Evidence from the Chinese Stock Market*. <http://www.google.com>
- Munteanu, Lucian. 2011. Cost of Equity, Financial Information Disclosure, and IFRS adoption: A Literature Review. *Internal Auditing & Risk Management* Vol. 4 (24): 67 – 80
- Nuryaman. 2014. The Influence of Asymmetric Information on the Cost of Capital with the Earnings Management as Intervening Variable. *Journal of Advanced Management Science* Vol. 2 (1): 42 - 49
- Purwanto, Agus. 2012. Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal. *Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin*, 20-23 September 2012
- Putri, Eliza. 2013. *Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*. Skripsi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Rakow, K.C. 2010. The Effect of Management Earnings Forecast Characteristics On Cost of Equity Capital. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting* Vol. 26: 37 – 46
- Schipper, K., dan L. Vincent. 2003. Earnings quality. *Accounting Horizons* Vol. 17 (2003): 97 - 110
- Sofian, Saudah., Siti Zaleha A.R., Mohammadhorban Mehri, dan M. A. Amir. 2011. Moderating Effect of Intellectual Capital on Relevance of Earnings and Cost of Equity Relationship: Review of Contemporary Literature. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* Vol. 5 (9): 1633 - 1639
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta
- Velury, Uma dan David S. Jenkins. 2006. Institutional Ownership and The Quality of Earnings. *Journal of Business Research* Vol. 59 (2006): 1043 - 1051

Wang, Jiang. 1993, A Model of Intertemporal Asset Pricing Under Asymmetric Information,
The Review of Economic Studies Vol. 60 (2): 249 - 282