

Pengaruh asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019

Fenia Santoso¹, Dwi Risma Deviyanti^{2*}

¹²³ Universitas Mulawarman. Jalan Tanah Grogot No.1, Samarinda

Email: dwi.risma.deviyanti@feb.unmul.ac.id

Article History

Received: 2021-06-14

Accepted: 2022-04-29

DOI:

Copyright@year
owned by Author(s).
Published by JIAM.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Sampel ditentukan berdasarkan metode purposive sampling sebanyak 32 perusahaan. Sumber data yang digunakan berupa laporan tahunan dan data harga saham pada akhir tahun. Data yang telah dikumpulkan diuji dengan Uji Asumsi Klasik dan dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis yang telah buat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas, dan kualitas audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Kata kunci: Asimetri Informasi; Pengungkapan Modal Intelektual; Kualitas Audit; Biaya Modal Ekuitas.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of asymmetry information, intellectual capital disclosure, and audit quality on cost of equity capital for property and real estate firms listed in Indonesian Stock Exchange in 2015-2019. The sampling method used was purposive sampling. The data sources used are the annual report and share price at the end of the year. Data collected were tested with classic assumption test and analyzed using multiple linear regression to test the hypothesis that already constructed. The result shows that asymmetry information has negative and significant effect on cost of equity capital, intellectual capital disclosure has negative but not significant effect on cost of equity capital, and audit quality has negative and significant effect on cost of equity capital..

Key words: Asymmetry Information; Intellectual Capital Disclosure; Audit Quality; Cost Of Equity Capital

A. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia berjalan dengan baik dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini terlihat dari jumlah investor pasar modal yang terus meningkat secara signifikan setiap tahunnya. Pada tahun 2018, jumlah investor pasar modal adalah 1,6 juta orang. Lalu di tahun 2019, pertumbuhan investor pasar modal meningkat sebanyak 53% menjadi 2,4 juta investor pasar modal (Andhika, 2020). Dalam pasar modal, informasi menjadi hal yang independen bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan harus memprovisi informasi tentang kapabilitas dan prospek perusahaan di masa mendatang. Pihak manajemen perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan sebagai media informasi kepada investor (pemegang saham). Seperti yang dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) Nomor 1 bahwa laporan keuangan yang diterbitkan kepada pemegang saham, kreditur, dan pengguna lain harus memiliki informasi yang berfaedah sebagai kunci pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis yang rasional (Universitas Binus, 2015).

Seorang pemegang saham atau investor menanamkan modalnya dengan mengharapkan adanya harapan pengembalian yang tinggi (Perwira dan Darsono, 2015). Investor juga mengestimasi besar paparan risiko yang diterima dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Tentunya, semakin rendah risiko perusahaan yang dianggap oleh investor maka harapan tingkat pengembalian juga semakin rendah dan sebaliknya apabila risiko dianggap tinggi maka tingkat pengembalian yang diharapkan juga tinggi (Tandelilin, 2001 dalam Putri, 2013). Ungkapan tersebut sejalan dengan prinsip umum yang dikenal oleh investor dalam berinvestasi yaitu high risk high return dan low risk low return. Bagi perusahaan, ekspektasi tingkat pengembalian investor pada perusahaan atas investasinya adalah biaya yang harus diestimasi. Biaya tersebut disebut biaya ekuitas modal (cost of equity capital). Menurut Horne dan Wachowicz (2008:383) dalam Dewi dan Chandra (2016), perusahaan harus memberi atensi lebih pada biaya modal ekuitas karena biaya ini merupakan bagian dari biaya modal yang paling sulit diukur.

Hubungan agensi akan terbentuk saat pemegang saham (principal) menggunakan jasa orang lain (agent) dalam suatu kontrak. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham (principal) sebagai pemilik dan pihak manajemen (agent) sebagai pihak pengelola perusahaan. Perbedaan kepentingan ini dapat timbul karena manajer memiliki akses lebih terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pihak pemegang saham (principal), yang disebut dengan asimetri informasi. Semakin asimetris informasi antara manajer dengan investor, maka semakin besar biaya modal yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil riset yang didapatkan oleh Purwanto (2012) pada emiten manufaktur yang tercatat di BEI periode 2005-2007 dan Indarti et al. (2019) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2014-2016 yang menunjukkan bahwa asimetri informasi memiliki arah hubungan positif signifikan dengan biaya ekuitas modal. Tetapi, penelitian empiris yang diuji oleh Ifonie (2012) pada perusahaan real estate yang tercatat di BEI periode 2007-2009 dan Ningsih dan Ariani (2016) pada perusahaan LQ45 tahun 2012-2014 menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Perkembangan ekonomi yang semakin kompleks, menjadikan bidang Intellectual capital sebagai salah satu isu penelitian. Pengungkapan modal intelektual menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan untuk memperlihatkan karakteristik dari kualitas perusahaan yang tak berwujud (Wulandari, 2014). Alternatif ini akan menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal. Ketika pengungkapan meningkat maka akan menurunkan asimetri informasi antara manajer dan investor sehingga likuiditas pasar meningkat dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor akan menurun (Diamond dan Verrecchia, dalam Mangena et al., 2010). Dampak pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal intelektual telah diselidiki secara teoretis dan empiris selama beberapa tahun terakhir. Penelitian yang diuji oleh Mangena et al. (2010) pada perusahaan yang tergabung di London Stock Exchange (LSE) dan Wulandari (2014) pada perusahaan LQ45 menemukan bahwa terdapat arah hubungan negatif signifikan antara pengungkapan modal intelektual perusahaan terhadap biaya modal ekuitas. Namun, hasil riset dari Ningsih dan Ariani (2016) pada perusahaan LQ45 tahun 2012-2014

menunjukkan hasil bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Dalam relasi keagenan antara pihak manajer (*agent*) dan pihak pemegang saham (*principal*) dibutuhkan pihak independen yaitu akuntan publik guna mengurangi problematika keagenan yang timbul. Di Indonesia, terdapat 760 KAP yang tergabung di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan memiliki izin untuk beroperasi, tetapi hanya 4 KAP yang paling dominan digunakan jasanya (Sikumbang, 2020). Ke 4 KAP tersebut adalah afiliasi dari KAP yang juga menguasai pasar internasional jasa akuntan publik. Big four adalah 4 KAP terbesar yang memiliki cabang di berbagai negara yang terdiri dari Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers, Deloitte Toche Tomatsu Limited (Deloitte), dan Klynveld Peat Marwick Goeldner (KPMG). Semakin besar reputasi KAP tersebut maka semakin giat KAP tersebut dalam mempreservasi kualitas audit yang baik. Demi menjaga reputasi dan kepercayaan pengguna jasa serta calon investor, KAP dituntut untuk terus bekerja secara handal dan tidak berpihak.

Banyaknya informasi serta keandalan informasi yang diberikan auditor akan berdampak pada pengambilan keputusan oleh pemakai laporan keuangan atas estimasi risiko informasi. Penelitian oleh Setiawan (2013) pada emiten manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011 menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki dampak signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Tapi hasil pengujian Ningsih dan Ariani (2016) tidak menunjukkan adanya pengaruh kualitas audit dengan biaya modal ekuitas.

Alasan penulis memilih sektor properti dan real estate sebagai objek penelitian adalah perkembangan ekonomi dalam infrastruktur selama beberapa tahun belakangan ini. Pada tahun 2019, Menteri Perencanaan dan Pembangunan Nasional (PPN) Indonesia Bambang Brodjonegoro menyatakan bahwa terjadi kenaikan jumlah anggaran yang dialokasikan ke pembangunan infrastruktur sebesar 62% dari 5 tahun terakhir (Primasiwi, 2019). Pihak yang merasakan manfaat dari semakin berkualitasnya infrastruktur adalah subsektor properti dan real estate karena dengan infrastruktur yang baik menarik investor buat berinvestasi di bidang ini. Konferensi yang dilakukan oleh Royal Institution Chartered Surveyors (RICS) dan Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI) pada tahun 2018 mengungkapkan bahwa lingkungan bisnis di Asia Tenggara dan pertumbuhan real estate telah mengalami perkembangan yang pesat (Construction Plus Asia, 2018). Di Asia Tenggara termasuk Indonesia juga sudah memulai perkembangan investasi akibat permintaan investor mancanegara dan lokal untuk bidang real estate dan properti yang kuat.

Berdasarkan pembabaran di atas dan ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian sebelumnya maka penulis terdorong untuk mengangkat judul penelitian: "Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019".

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori Keagenan atau Teori Agensi pertama kali dikenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya relasi/hubungan kontrak kerja sama antar manajemen (*agent*) dengan investor (*principal*). Pemegang saham akan memberikan tugas dan otoritas ke manajemen (*agent*) guna mengelola perusahaan sehingga manajemen harus mempertanggungjawabkan pekerjaannya terhadap investor. Tetapi disisi lain manajemen (*agent*) juga memiliki kepentingan untuk mewujudkan kesejahteraan mereka berdasarkan sifat alami manusia yang egois. Perbedaan urgensi antara manajemen dengan pemegang modal akan menimbulkan konflik yang disebut dengan *agency conflict*.

Teori Sinyal

Teori ini menjadi sebuah dorongan bagi manajemen perusahaan dalam provisi informasi tentang keberlangsungan perusahaan yang dianggap sebagai sinyal atau petunjuk kepada investor maupun calon investor. Bagi pihak luar, perusahaan mengungkapkan laporan tahunan serta laporan keuangan menjadi acuan informasi guna mempertimbangkan pengambilan keputusan. Teori sinyal menjelaskan bahwa saat perusahaan mengungkapkan informasi laporan keuangan dan laporan tahunan sesuai dengan keadaan sebenarnya akan

menurunkan asimetri informasi sehingga investor akan melihat nilai lebih atau keunggulan kompetitif dari perusahaan (Perwira dan Darsono, 2015).

Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah salah satu akibat dari konflik keagenan (*agency conflicts*) antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Konflik tersebut terjadi dengan asumsi dimana posisi manajemen lebih mengetahui keadaan emiten juga mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri sehingga terdapat beberapa informasi secara sengaja tidak diberitahu kepada investor (Armadi dan Anggraeni, 2014). Hal ini seringkali membuat prinsipal dirugikan terutama dalam menentukan keputusan. Asimetri informasi dapat diminimalisir dengan pengungkapan (*disclosure*) informasi yang relevan baik informasi kuantitatif maupun kualitatif oleh jajaran manajerial kepada investor.

Pengungkapan Modal Intelektual

Stewart (1997) dalam Wulandari (2014) mengungkapkan bahwa modal intelektual dapat dielaborasi sebagai pengetahuan, pembentukan, kekayaan intelektual, dan pengalaman yang bermanfaat untuk menciptakan kekayaan. Modal Intelektual diinterpretasi sebagai aset tak berwujud perusahaan serta dapat menunjang nilai perusahaan terutama saat modal ini digunakan secara efisien dan efektif (Bukh et al., 2005). Pengungkapan modal intelektual didefinisikan sebagai cara yang krusial untuk melaporkan sifat natural dari nilai aset tidak berwujud yang dapat diatribusikan kepada perusahaan (Wulandari, 2014).

Kualitas Audit

Kualitas audit ditentukan oleh bagaimana kompetensi dan independensi auditor dalam melakukan pekerjaannya dengan sikap kehati-hatian (*due professional care*) sesuai standar auditing dan kode etik akuntan publik. Auditor dikatakan berkompeten apabila bisa menemukan pelanggaran atau salah saji material sedangkan dikatakan independen apabila auditor “bersedia” melaporkan salah saji maupun pelanggaran yang ditemukan. Dalam KAP Internasional terdapat 4 KAP yang menguasai sebagian besar pasar yang sering disebut dengan empat KAP besar atau KAP big four. Empat KAP besar merupakan firma akuntansi yang memiliki banyak klien dan berkemampuan tinggi (Setiawan, 2013).

Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diinginkan oleh investor (Utami, 2005). Tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dipersyaratkan untuk suatu ekuitas adalah tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan agar investor tertarik untuk membeli atau menahan suatu sekuritas. Tingkat pengembalian merupakan suatu biaya oportunitas investor saat melakukan investasi. Sedangkan bagi perusahaan hal tersebut adalah estimasi biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan atau mempertahankan modal dari investor.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas

Dikatakan dalam teori keagenan bahwa asimetri informasi timbul ketika adanya relasi atau kontrak antara manajemen perusahaan (*agent*) dengan investor (*principal*) (Lestari, 2017). Ketimpangan informasi tersebut membuat investor tidak mengetahui keadaan yang sebenarnya pada perusahaan. Investor yang berminimkan informasi harus mengeluarkan biaya tambahan kepada investor yang mempunyai informasi solid untuk memperoleh informasi mengenai portofolio investasinya. Akibatnya, investor cenderung bersikap defensif dengan mempertahankan kepemilikan saham, yang berdampak pada menurunnya likuiditas saham, sehingga risiko meningkat karena investor tidak berkesempatan untuk menjual saham yang dimiliki menjadi kas atau setara kas dengan mudah. Melihat rantai peristiwa tersebut, dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian yang diinginkan investor meningkat maka biaya modal ekuitas perusahaan juga ikut meningkat (Dewi & Chandra, 2016).

Beberapa peneliti sebelumnya oleh Purwanto, (2012) dan Indarti, Puteri, dan Sudarsi, (2019) membuktikan bahwa bahwa asimetri informasi memiliki arah positif serta signifikan terhadap biaya modal ekuitas

Berdasarkan elebrasi diatas, maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: Asimetri Informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas

Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal Ekuitas

Teori sinyal memaparkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal baik kepada pemegang saham. Laporan tahunan merupakan alternatif perusahaan untuk mendistribusikan sinyal mengenai kondisi dan prospek masa depan perusahaan dimana akan mempengaruhi strategi investasi para pemakai laporan tahunan (Wulandari, 2014). Pengungkapan modal intelektual yang tinggi akan menjadi informasi lebih bagi investor sehingga memberikan pandangan yang berorientasi pada masa depan sehingga kepercayaan investor meningkat dan tertarik untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan tersebut. Bertambahnya pemahaman pasar terhadap proses dan aktivitas penciptaan nilai perusahaan serta risiko ekonomi yang ada pada saham perusahaan akan berdampak pada (1) efisiensi pasar modal yang meningkat; (2) investor mengurangi premium yang disyaratkan sebagai pengganti ketidakpastian yang diderita pada saat penentuan kebijakan investasi; (3) investasi volatilitas berkurang; (4) dan akhirnya mengurangi biaya modal ekuitas (Mangena et al., 2010).

Hasil penelitian Mangena (2010) dan Wulandari (2014) menunjukkan bahwa dengan lebih banyak mengungkapkan modal intelektual dalam laporan tahunan, biaya modal ekuitas menjadi lebih rendah dibandingkan perusahaan yang pengungkapan modal intelektualnya sedikit.

Berdasarkan elaborasi diatas, maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas

Teori keagenan menjelaskan bahwa dibutuhkan pihak ketiga yaitu akuntan publik independen untuk mengawasi kegiatan agen dalam mengimplementasikan tugasnya (Sari, 2012). Hal tersebut akan menurunkan konflik keagenan yang muncul antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan. Saat suatu perusahaan meminta KAP yang berkualitas untuk mengaudit, maka risiko yang terungkap dalam laporan keuangan akan lebih komprehensif sehingga akan memperjelas keadaan perusahaan karena asimetri informasi antara agen dan *principal* berkurang. Ningsih dan Ariani (2016) mengatakan kualitas audit yang dihasilkan oleh empat KAP besar dianggap memiliki nilai-nilai independensi, objektivitas, dan kebenaran yang tinggi. DeAngelo (1981) juga menyatakan auditor bereputasi besar cenderung memberikan kualitas audit yang tinggi daripada auditor kecil dalam rangka mempreservasi reputasinya sehingga harus memperhatikan kualitas audit yang dihasilkan. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor. Pada akhirnya harapan pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor menurun. Penelitian yang dilaksanakan oleh Setiawan (2013) menemukan bahwa kualitas audit berdampak negatif pada biaya modal ekuitas.

Berdasarkan elaborasi diatas, maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H₃: Kualitas Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas

C. METODE

Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Biaya Modal Ekuitas

Variabel dependen penelitian ini adalah biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan berbentuk saham dari investor dimana besarnya biaya tersebut adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor. Variabel ini akan diestimasi dengan penerapan model Ohlson (1995).

Perhitungan biaya modal ekuitas model Ohlson:

$$r = (Bt + X_{t+1} - Pt) / Pt$$

Keterangan:

r = biaya modal ekuitas

Bt = nilai buku per lembar saham pada periode t

Pt = harga saham pada periode t

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

Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah kondisi dimana dalam transaksi bisnis pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dalam dan prospek emiten pada periode mendatang dibandingkan investor dan pemangku kepentingan lainnya. Asimetri informasi akan diproyeksikan dengan *bid-ask spread* dengan alasan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung. *Bid-ask spread* adalah perbedaan antara harga penawaran (*bid price*) tertinggi dengan harga permintaan (*ask price*) terendah yang ditawarkan oleh investor saat perdagangan saham di bursa efek. Dalam menghitung besarnya *bid-ask spread* pada penelitian ini digunakan *relative bid-ask spread* seperti yang dioperasikan dalam Purwanto (2012), Ningsih dan Ariani (2016), yaitu:

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

Keterangan:

Ask_{it} = harga permintaan tertinggi saham perusahaan i saat penutupan di akhir tahun

Bid_{it} = harga penawaran terendah saham perusahaan i saat penutupan di akhir tahun

Pengungkapan Modal Intelektual

Pengungkapan modal intelektual adalah sebuah alternatif yang tepat untuk melaporkan karakteristik natural perusahaan yang tidak berbentuk. Pengungkapan tersebut dipecah menjadi tiga bagian yaitu *human capital*, *relational capital*, serta *structural capital*.

Perhitungan pengungkapan modal intelektual yang diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan Li et al. (2008), yaitu:

$$ICDI = \frac{\sum di}{M} \times 100\%$$

Keterangan:

ICDI = *Intellectual Capital Disclosure Index*

di = 1 jika diungkapkan dalam laporan tahunan, 0 jika tidak diungkapkan dalam laporan tahunan

M = Total jumlah *item* yang diukur (61 *item*)

Kualitas Audit

KAP empat besar dianggap memiliki nilai-nilai independensi, objektivitas, dan kejujuran yang tinggi sehingga investor melihat laporan yang dihasilkan KAP besar tersebut akan lebih kredibilitas dibandingkan yang tidak diperiksa oleh KAP empat besar. Berdasarkan penelitian Ningsih dan Ariani (2016), kualitas audit diinterpretasikan dengan ukuran auditor akan diukur menggunakan variabel dummy yaitu 1 untuk KAP *Big Four* dan 0 untuk KAP yang bukan *Big Four*.

Perusahaan KAP di Indonesia yang berafiliasi dengan KAP *Big Four*, antara lain:

1. EY and Young International di Indonesia berafiliasi dengan KAP Purwantono, Suherman, dan Surja.
2. Price Waterhouse Coopers di Indonesia berafiliasi dengan KAP Tanudireja, Wibisono, dan Rekan.
3. Deloitte Toche Tomatsu Limited di Indonesia berafiliasi dengan KAP Osman Bing Satrio dan Rekan.
4. Klynveld Peat Marwick Goeldener International di Indonesia berafiliasi dengan KAP Sidharta dan Widjaja.

Populasi dan Sampel

Menggunakan populasi perusahaan bidang properti dan *real estate* yang tergabung di BEI selama tahun 2015-2019. Penelitian menggunakan laporan tahunan perusahaan tahun 2015-2019 yang dipublikasikan di situs BEI (www.idx.co.id) dan *website* masing-masing perusahaan. Penggunaan laporan keuangan tahun 2020 guna mengetahui laba per lembar saham yang menjadi salah satu elemen untuk menghitung biaya modal ekuitas.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI sampai dengan periode 2020	65
2.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang baru terdaftar di BEI antara periode 2015-2020	(23)
3.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara kontinu selama tahun 2015-2020	10)
Sampel Perusahaan		32
Total sampel yang dapat digunakan		160

Sumber: Diolah penulis, 2021

Jenis dan Sumber Data

Data yang diutilisasi ialah jenis data kuantitatif. Sumber data yang dipakai adalah data sekunder meliputi laporan tahunan dan informasi harga saham tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI dengan mengunduh melalui situs resmi BEI.

Metode Pengumpulan Data

Diterapkan metode studi dokumentasi. Peneliti mengumpulkan laporan tahunan dan harga saham tahunan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AI	102	.20	200.00	16.3896	50.26461
PMI	102	49.18	81.97	67.0524	8.66034
KA	102	.00	1.00	.2843	.45331
Biaya Modal Ekuitas	102	-95.22	147.48	6.1132	70.12762
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Dari hasil analisis statistik dapat diketahui nilai standar deviasi variabel asimetri informasi (X_1) sebesar 50,26461. Nilai terendah asimetri informasi perusahaan properti dan real estate adalah 0,20 yaitu pada PT Pakuwon Jati tahun 2015. Nilai tertinggi asimetri informasi dari objek penelitian adalah 200,00 yaitu pada PT Bumi Citra Permai tahun 2015, PT Greenwood Sejahtera tahun 2015, PT Bumi Citra Permai tahun 2016, PT Gowa Makassar Tourism tahun 2016, dan PT Pikko Land Development tahun 2016. Nilai rerata dari asimetri informasi sebesar 16,3896 pada 32 perusahaan sampel.

Standar deviasi dari variabel pengungkapan modal intelektual (X_2) adalah 8,66034. Nilai terendahnya adalah 49,18 pada PT Megapolitan Development tahun 2015 dan PT Bumi Citra Permai tahun 2017. Nilai tertinggi diperoleh dari PT Plaza Indonesia Realty tahun 2015 dan PT Lippo Karawaci tahun 2019 yang bernilai 81,97. Nilai rerata pengungkapan modal intelektual dari 32 perusahaan sampel adalah 67,0524.

Nilai standar deviasi kualitas audit (X_3) adalah 0,45331. Kualitas audit menggunakan variabel dummy. Perusahaan yang diaudit KAP Big Four atau afiliasinya diproksikan dengan angka 1 sedangkan yang tidak menggunakan KAP Big Four diproksikan dengan angka 0.

Variabel dependen biaya modal ekuitas (Y) mendapatkan nilai standar deviasi sejumlah 70,12762. Nilai terendah biaya ekuitas modal adalah -95,219 pada PT Plaza Indonesia Realty tahun 2019, nilai tertinggi sebesar 147,48 dimiliki oleh PT Bhuawanatala Indah Permai tahun 2018, dengan nilai rata-rata sebesar 6,1132.

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas: Uji *One-Sample Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,90490625
Most Extreme Differences	Absolute	,070
	Positive	,070
	Negative	-,065
Test Statistic		,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c, d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Nilai signifikansi pada tabel (Asymp. Sig 2-tailed) adalah 0,200, dimana nilai tersebut melebihi 0,05. Nilai signifikansi tersebut memenuhi syarat *One Sample Kolmogorov-Smirnov*, yang artinya data terdistribusi normal dan dapat diutilisasi sebagai media kalkulasi dan estimasi yang representatif. Model regresi penelitian ini memenuhi asumsi suatu normalitas (berdistribusi normal).

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Asimetri Informasi	0,988	1,013
	Pengungkapan Modal Intelektual	0,751	1,331
	Kualitas Audit	0,745	1,342

a. Dependent variabel : Biaya Modal Ekuitas

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Hasil dari tabel diatas ialah nilai tolerance dari asimetri informasi sebesar $0,988 > 0,10$ dan nilai dari VIF $1,013 < 10$. Pengungkapan modal intelektual memperoleh nilai tolerance sebesar $0,751 > 0,10$ dan nilai VIF $1,331 < 10$. Kualitas audit mendapatkan nilai tolerance $0,745 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $1,342 < 10$. Konklusi yang dapat ditarik dari hasil tersebut adalah tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen yang diuji.

Uji Heteroskedastisitas

Uji park diaplikasikan untuk menguji heteroskedastisitas, menggunakan logaritma natural dari nilai residual yang dikuadratkan (Resid^2), dan kemudian, variabel $\text{Ln}(\text{Resid}^2)$ dijadikan variabel dependen dan diregresikan terhadap variabel bebas. Apabila hasil dari signifikansi variabel bebas dengan variabel $\text{Ln}(\text{Resid}^2)$ diatas 0,05 maka model tersebut terbebas dari gangguan heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.543	.237		-6.507	.000		
	Asimetri Informasi	-.426	.240	-.173	-1.775	.079	.988	1.013
	Pengungkapan Modal Intelektual	-.215	.275	-.087	-.782	.436	.751	1.331
	Kualitas Audit	-.476	.276	-.193	-1.725	.088	.745	1.342

a. Dependent Variable: Ln_Resid2

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Penelaahan tabel pada bagian nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas lebih dari 0,05. Konklusi dari hasil tersebut adalah model regresi telah homoskedastisitas atau terbebas dari gangguan heteroskedastisitas sehingga layak untuk digunakan.

Uji Autokolerasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.426 ^a	.181	.156	.91865	2.201

a. Predictors: (Constant), Kualitas Audit, Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual

b. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

Sumber Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,201 dengan nilai $d_L = 1,6174$ dan $d_U = 1,7383$ sehingga $4 - d_U = 4 - 1,7383 = 2,2617$. Nilai *d statistic* 2,201 terdapat diantara d_U dan $4 - d_U$ ($1,7383 < 2,201 < 2,2617$) nilai DW tidak didaerah autokolerasi. Dengan pengujian DW ini dapat disimpulkan model regresi tidak ada pertanda autokolerasi.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.296	3	6.099	7.226	.000 ^b
	Residual	82.704	98	.844		
	Total	101.000	101			

a. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

b. Predictors: (Constant), Kualitas Audit, Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Dari tabel di atas terlihat nilai F sebanyak 64,42291 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,005$). Nilai signifikansi dibawah 0,005 menjelaskan bahwa model regresi penelitian layak dijadikan penjelas untuk mendeskripsikan pengaruh variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.426 ^a	.181	.156	.91865	2.201

a. Predictors: (Constant), Kualitas Audit, Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual

b. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Nilai R^2 pada tabel sebesar 0,181 atau 18,1%, berarti asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit memiliki kemampuan menjelaskan 18,1% dari variasi atau perubahan biaya modal ekuitas. Sisanya sebesar 81,9% (100%-18,1%) menjelaskan masih terdapat variabel lainnya diluar dari pembahasan penelitian yang mempunyai dampak pada biaya modal ekuitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.495E-17	.091		.000	1.000		
	Asimetri Informasi	-.268	.092	-.268	-2.910	.004	.988	1.013
	Pengungkapan Modal Intelektual	-.052	.105	-.052	-.496	.621	.751	1.331
	Kualitas Audit	-.324	.106	-.324	-3.062	.003	.745	1.342

a. Dependent Variable: Biaya Modal Ekuitas

Sumber: Hasil Olahan SPSS 22, 2021

Persamaan linear yang dapat dibentuk adalah:

$$\text{Biaya Modal Ekuitas (Y)} : 0.0 - 0,268X_1 - 0,052X_2 - 0,324X_3 + \varepsilon$$

Penjelasan dari persamaan tersebut yaitu:

1. Konstanta sebesar $-1,495 \times 10^{-17}$ menandakan bahwa variabel independen berupa asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit bernilai 0, maka biaya modal ekuitas akan bernilai $-1,495 \times 10^{-17}$. Namun demi menyederhanakan persamaan, karena nilainya yang teramat kecil (*miniscule*), maka nilai konstanta dibulatkan menjadi 0 ($\Rightarrow 0$).
2. Koefisien dari variabel asimetri informasi bernilai -0,268 berarti kenaikan asimetris informasi sebesar 1% menurunkan biaya modal ekuitas sebesar 0,268% dengan asumsi variabel lainnya tetap.
3. Koefisien dari variabel pengungkapan modal intelektual bernilai -0,052 berarti penambahan pengungkapan modal intelektual sebesar 1%, dengan asumsi variabel lainnya tetap, akan menurunkan biaya modal ekuitas sebesar 0,052%.
4. Koefisien dari variabel kualitas audit bernilai -0,324 berarti setiap perusahaan yang diaudit dengan KAP *Big Four*, dengan asumsi variabel lainnya tetap maka akan menurunkan biaya modal ekuitas sebesar 0,324%.

Uji Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan tabel 9 dapat diinterpretasi sebagai berikut:

1. Variabel asimetri informasi (X_1), diperoleh nilai t sebesar -2,910 yaitu terdapat pengaruh negatif serta nilai signifikan sebesar 0,004 dimana $\leq 0,05$. Hal tersebut artinya variabel asimetri informasi (X_1) berpengaruh negatif dan juga signifikan pada biaya modal ekuitas maka hipotesis pertama tidak diterima.

2. Variabel pengungkapan modal intelektual (X_2), diperoleh nilai t sebesar -0,496 menandakan terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan karena nilai t hitung 0,621 dimana lebih besar daripada 0,05. Dapat diartikan bahwa variabel pengungkapan modal intelektual (X_2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas sehingga hipotesis kedua tidak diterima.
3. Variabel kualitas audit (X_3), diperoleh nilai t sebesar -3,062 menjelaskan bahwa adanya hubungan negatif serta nilai signifikan sebesar 0,003 dimana $\leq 0,05$, yang menandakan bahwa variabel kualitas audit (X_3) berpengaruh negatif dan juga signifikan pada biaya modal ekuitas. Dengan demikian hipotesis ketiga dapat diterima

Pembahasan

Pengaruh Asimetri terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil dari pengujian data menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas tetapi pengaruhnya ke arah negatif. Pengaruh negatif menandakan bahwa semakin rendah nilai spread asimetri informasi semakin tinggi biaya modal ekuitas.

Perusahaan sektor properti dan *real estate* tergantung proyek yang dikerjakan dalam pengembangan lahan dan bangunan, yang tidak bisa diprediksi dan dibutuhkan informasi yang baik dalam mengukur profitabilitasnya. Jika informasi yang diberikan benar dan terjamin, misalnya perusahaan mendapatkan kontrak kerja baru yang sudah pasti dan sesuai dengan informasi yang dirilis, maka transaksi jual beli saham akan meningkat di pasar modal. Peningkatan transaksi tersebut membuat saham semakin likuid. Bagi investor, saham yang likuid lebih diminati karena saham tersebut lebih mudah untuk ditukarkan menjadi uang sehingga peluang untuk mendapatkan capital gain lebih besar (Ross et al, 2012 dalam Oktaviarni dkk, 2019). Dengan naiknya permintaan saham dari investor yang ingin berinvestasi berdasarkan informasi perusahaan yang *reliable*, membuat laba yang diharapkan dimasa depan meningkat juga berdasarkan.

Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa investor tidak berprinsip pada high risk high return tetapi berprinsip dengan yang dikatakan oleh Graham (2003) dalam bukunya yang berjudul *The Intelligent Investor* yaitu "*The more intelligent effort you perform on your investment, the higher the return you should expect*" atau yang dapat diterjemahkan menjadi semakin tinggi usaha yang intelijen yang kamu lakukan untuk mengetahui investasimu, semakin tinggi keuntungan yang kamu bisa harapkan. Hasil analisis tidak sama dengan riset Purwanto (2012) dimana hasilnya asimetri informasi berpengaruh positif signifikan dengan biaya modal ekuitas, tetapi konsisten dengan riset Nurjanati dan Rodoni (2015) pada emiten manufaktur tercatat di BEI periode 2010-2013 dengan kesimpulan asimetri informasi memiliki dampak negatif signifikan pada biaya modal ekuitas.

Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal Ekuitas

Dari hasil uji hipotesis maka dapat dibabarkan bahwa pengungkapan modal intelektual mempunyai nilai t sebesar -0,496 dengan nilai t hitung 0,621 dimana lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) ditolak, dimana dalam hipotesis tersebut diasumsikan bahwa semakin banyak mengungkapkan modal intelektual perusahaan maka akan biaya modal ekuitas semakin menurun.

Pengaruh negatif mencerminkan perusahaan yang semakin tinggi indeks pengungkapan modal intelektual maka biaya modal ekuitas akan semakin menurun begitu pula sebaliknya. Tetapi dari pengujian tersebut tidak signifikan menandakan bahwa banyak sedikitnya informasi modal intelektual yang diungkapkan emiten tidak mempengaruhi besarnya biaya modal ekuitas sebab literasi keuangan di Indonesia masih rendah sehingga investor tidak memperhatikan intelektual yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan saat mengestimasi harapan pengembalian. Dari hasil survei yang dilakukan oleh OJK pada tahun 2019 didapatkan hasil indeks literasi keuangan di pasar modal hanya 4,92%. Temuan ini tidak sesuai dengan hasil Wulandari (2014), yang membuktikan adanya pengaruh hubungan negatif antara pengungkapan modal intelektual dengan biaya modal ekuitas. Tetapi hasil ini konsisten dengan penelitian Ningsih dan Ariani (2016) dimana hasil uji yang

didapatkan ialah pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif tidak signifikan dengan biaya modal ekuitas.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil pengujian data statistik menunjukkan bahwa kualitas audit berdampak negatif dan signifikan sehingga hipotesis ketiga (H3) dapat diterima, dengan asumsi dimana perusahaan yang menggunakan jasa audit oleh empat KAP besar maka akan menurunkan biaya modal ekuitas.

Kualitas audit yang secara umum dijadikan acuan oleh investor adalah ukuran auditor. Terdapat 4 KAP terbesar yang diakui oleh dunia pengauditan yang biasa disebut dengan Big Four. Empat KAP besar di mata investor perusahaan subsektor properti dan real estate memiliki nilai-nilai independensi, objektivitas, dan kejujuran yang tinggi sehingga laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP besar tersebut lebih diandalkan dan dipercayai oleh investor. Dengan demikian, kesenjangan informasi antara manajemen (agent) dengan investor (principal) akan menurun karena kehadiran pihak independen yang dapat dipercaya. Penurunan tersebut juga berefek pada penurunan ekspektasi tingkat pengembalian oleh penanam modal pada suatu perusahaan sehingga bagi perusahaan akan menyebabkan pengurangan biaya modal ekuitas. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Daljono (2014) dimana kualitas audit berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

E. SIMPULAN

1. Asimetri informasi berdampak negatif dan signifikan pada biaya modal ekuitas pada perusahaan properti dan real estate yang tergabung di BEI periode 2015-2019. Hasil analisis tidak diterimanya hipotesis pertama karena hasil analisis ditemukan asimetri informasi arahnya negatif sedangkan hipotesis arahnya positif.
2. Pengungkapan modal intelektual memiliki hasil negatif dan tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas pada emiten properti dan real estate yang tergabung di BEI periode 2015-2019. Arah yang negatif ini membuktikan bahwa meningkatnya pengungkapan modal intelektual, maka biaya modal ekuitas akan menurun tetapi variabel bebas tersebut tidak pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
3. Kualitas audit negatif dan signifikan pada biaya modal ekuitas emiten properti dan real estate yang tergabung di BEI periode 2015-2019. Penemuan ini membuktikan dengan penggunaan jasa audit dari empat KAP besar dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Saran

1. Perusahaan
Dalam menentukan keputusan penggunaan jasa auditor maka dapat dipertimbangkan untuk menggunakan KAP *Big Four* karena investor lebih yakin dengan laporan hasil audit oleh KAP besar tersebut. Menyangkut masalah pengungkapan modal intelektual, diharapkan perusahaan dapat tetap mempertahankannya walaupun hasil tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas.
2. Peneliti berikutnya
 - a. Peneliti selanjutnya dapat menambah tahun penelitian dan juga mengganti objek penelitian di sektor emiten lainnya yang tergabung di BEI.
 - b. Menggunakan perhitungan lain untuk biaya modal ekuitas sebagai variabel terikat, contohnya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
 - c. Mengimplementasi variabel lain karena variabel bebas riset ini hanya mampu menjelaskan 18,2 % keadaan variabel terikat sehingga masih banyak variabel diluar dari analisis ini yang dapat diuji pengaruhnya seperti ukuran (*size*) perusahaan atau beta saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Andhika. (2020). Perkembangan dan Sejarah Pasar Modal di Indonesia. *Ajaib*, Juni 4. Diakses pada 1 November 2020. <https://ajaib.co.id/sejarah-pasar-modal-di-indonesia/>
- Armadi, H., & Anggraeni, M. D. (2014). *Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of*

- Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable. Trikonomika Journal*, 9(1), 62–71.
- Aryani, E. R. (2011). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost*.
- Botosan, C. A. (2016). *Disclosure Level and the Cost of Equity Capital Disclosure Level and the Cost of Equity Capital*. 72(3), 323–349. <http://www.jstor.org/stable/248475>
- Construction Plus Asia. (2018). *Pertumbuhan dan Peluang Real Estat dan Penilaian Bisnis di Indonesia*, 2 Juli. Diakses pada 1 November 2020. <https://www.constructionplusasia.com/id/pertumbuhan-dan-peluang-real-estat-dan-penilaian-bisnis-di-indonesia/>
- DeAngelo, L. E. (1981). *Auditor size and audit fees. Journal of Accounting and Economics*, 3(May), 183–199.
- Dewi, S. P., & Chandra, J. S. (2016). *Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 25–32.
- Fahmi, R., Hadjaat, M., & Yudaruddin, R. (2019). *Pengaruh Tipe Industri dan Asimetri Informasi Serta Kapitalisasi Pasar Terhadap Intellectual Capital Disclosure Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen*, 11(1), 16–23.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2005). *Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. Journal of accounting research*, 43(1), 35–72.
- Gani, I., & Amalia, S. (2018). *ALAT ANALISIS DATA: Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial Edisi Revisi* (P. Christian (ed.); II). Penerbit ANDI.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, B, and Jason Zweig. (2003). *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing*. New York: HarperCollins Publishers.
- Ifonie, R. R. (2012). *Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Journal of Chemical Information and Modeling*, 1(9), 103–107. <http://dx.doi.org/10.1016/j.tws.2012.02.007>
- Indarti, M. G. K., Puteri, I. T., & Sudarsi, S. (2019). *Earning Quality, Information Asymmetry and Cost of Equity Capital in Manufacturing Companies*. 86(Icobame 2018), 155–158. <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.34>
- James Ohlson. (1995). *Earnings, book-values, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research*, 11(11), 661–687.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COST, AND OWNERSHIP STRUCTURE. Journal of Financial Economics* 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). *Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. Accounting and Business Research*, 38(2), 137–159. <https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663326>
- Mahawyahrti, P. T., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). *Perusahaan Pada Manajemen Laba Asymmetry Information , Leverage and Firm Size on Earning Management. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 11(2), 100–110.
- Mangena, M., Pike, R., & Li, J. (2010). *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital : UK Evidence. The Institute of Chartered Accountatns of Scotland*, 44(0), 0–45. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.15941.65762>
- Nikolaj Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (2005). *Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713–732. <https://doi.org/10.1108/09513570510627685>
- Ningsih, R. D., & Ariani, N. E. (2016). *PENGARUH ASIMETRI INFORMASI , PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL , DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek*

- Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 149–157.
- Nurhayati, S. (2017). *Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013*. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 9(1), 133. <https://doi.org/10.17509/jaset.v9i1.5260>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Survey Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2019*, Otoritas Jasa Keuangan, Diakses pada tanggal 16 Mei 2021. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-2019.aspx>
- Pamungkas, B. (2012). *Pengaruh Penerapan Akuntansi Publik Dan Kualitas Peraturan Perundangan Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Dan Akuntabilitas Kinerja Instansi Pemerintah*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen Ranggagading*, 12(1), 1–10.
- Perwira, A. B., & Darsono. (2015). *Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Diponegoro*, 4(40), 1–12.
- Prasetyono, A. P. (2017). *Persaingan Di Era Globalisasi dan Ekonomi Digital*, 13 November. Diakses pada tanggal 1 November 2020. <https://www.ristekbrin.go.id/kolom-opini/persaingan-di-era-globalisasi-dan-ekonomi-digital/>
- Primasiwi, A. (2019). Lima Tahun Terakhir, Pembangunan Infrastruktur Indonesia Telah Meningkat. *Suara Merdeka*, 15 Juli. Diakses pada 1 November 2020 <https://www.suaramerdeka.com/news/baca/189087/lima-tahun-terakhir-pembangunan-infrastruktur-indonesia-telah-meningkat>
- Purwantini, V. T. (2011). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal dipublikasikan*. STIE AUB Surakarta.
- Purwanto, A. (2012). *PENGARUH MANAJEMEN LABA, ASYMMETRY INFORMATION DAN PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA MODAL AGUS PURWANTO* *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*. 1–27.
- Putri, E. (2013). *Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)*. 1–27. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/106/94>
- Sahlan, M., & Srimindarti, C. (2018). *Pengungkapan Modal Intelektual Ditinjau Dari Karakteristik Perusahaan*. *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 16(1), 29–44.
- Sari, M. A. P. (2012). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010 (Issue 2008)*. *Univertas Muhammadiyah Purwokerto*.
- Setiawan, J. A. (2013). *Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba [Diponegoro]*. In *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. <https://doi.org/10.9744/jak.16.1.52-62>
- Sikumbang, I. R. (2020). "Persaingan Antar Kantor Akuntan Sudahkah Berlangsung Wajar?". *Kompasiana* (blog). Diakses pada 1 November 2020. <https://www.kompasiana.com/irwanrinaldi/5e44c425d541df1b16603682/tidak-sehatnya-persaingan-antar-kantor-akuntan-publik?page=all>
- Universitas Binus. (2015). *Tujuan Umum Pelaporan Keuangan Eksternal dalam SFAC No. 1*. *Binus University Faculty of Economics & Communication*. <https://accounting.binus.ac.id/2015/09/17/tujuan-umum-pelaporan-keuangan-eksternal-dalam-sfac-no-1/>
- Utami, W. (2005). *PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (STUDI PADA PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR MANUFAKTUR)* *WIWIK UTAMI*

- Universitas Mercu Buana. September, 15–16.*
- Vidiyanto, H. (2009). *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Wijanarko, Y. P. (2009). *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Journal of Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 4–15.
- Wulandari, A. (2014). *PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 390–403.
- Yulistina, M. (2011). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Cost of Equity Capital [Universitas Diponegoro]*. In *Journal of Accounting*. [eprints.undip.ac.id/39623%0Ahttp://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting](http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting).