

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 di BEI

This This research was conducted to analyze the influence of Market value of equity, Leverage, and Voluntary disclosure toward Cost of Equity Capital that incorporated in LQ 45 companies in Indonesia Stock Exchange. The data used in this research was secondary data, and there were 36 samples taken by applying Purposive sampling technique. The method of data analysis was multiple linear regression and Classical Assumption test. The result of analysis simultaneously indicated that the Market value of equity, Leverage and Voluntary disclosure influenced on Cost of equity capital that incorporated in LQ 45 companies in Indonesia Stock Exchange. Partially, Market value of equity influenced on Cost of equity capital that incorporated in LQ 45 companies in Indonesia Stock Exchange and Voluntary Disclosure influenced on Cost of equity capital that incorporated in LQ 45 companies in Indonesia Stock Exchange

Keywords: *Market Value of Equity, Leverage and Voluntary Disclosure
Cost of Equity Capital*

Sri Mulyati

*Dosen Fakultas Ekonomi
Universitas Malikussaleh
Lhokseumawe*

Email: sri.byan@gmail.com

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian menuntut perusahaan yang ada di negaramanapun mempersiapkan diri untuk bersaing dalam persaingan bisnis yang semakin ketat. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk terus melanjutkan keberlangsungan hidupnya akan tetapi juga dituntut untuk memiliki keunggulan kompetitif dari perusahaan lain untuk dapat menang dalam persaingan global yang terjadi saat ini. Perusahaan sebagai sebuah entitas yang memiliki tujuan untuk mencetak laba sebanyak-banyaknya memerlukan beberapa aspek dalam mencapai tujuan tersebut. Banyak hal yang perlu diperhatikan seperti modal yang dikucurkan untuk kegiatan operasional dan keuangan perusahaan baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal pinjaman yang didapat dari hutang kepada kreditor maupun pelepasan saham di bursa.

Perusahaan-perusahaan yang masuk bursa merupakan perusahaan yang membutuhkan kucuran modal tambahan dari pemegang saham (Putra, 2009). Idealnya pasar modal merupakan wadah bagi terjadinya mekanisme pertukaran kepemilikan dimana investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana, menempatkan dananya tersebut ke perusahaan yang membutuhkan kucuran dana tambahan dengan mengharapkan *return* dimasa depan tentunya setimpal dengan resiko yang diterima atau yang lebih dikenal dengan *high risk high return*. Untuk mendapatkan modal pinjaman atau modal dari eksternal perusahaan selaku *emiten* dalam pasar modal memerlukan biaya untuk mendapatkannya, biaya tersebut dinamakan biaya modal (*cost of equity capital*).

Salah satu cara mendapatkan tambahan dana adalah dengan mencatatkan perusahaan di pasar modal. Menurut Tandelilin (2001 : 13) menyatakan bahwa pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Ketika suatu perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mengembangkan kegiatannya atau memiliki kelebihan untuk diinvestasikan dengan tujuan mendapatkan *return* dikemudian hari, maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan perusahaannya pada pasar modal untuk memperoleh dan tambahan dari para investor maupun kreditor.

Cost of equity capital di pengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Putra (2012) *cost of equity capital* diantaranya di pengaruhi oleh nilai pasar ekuitas dan sistematis, Menurut Meythi (2010) *cost of equity capital* di pengaruhi oleh luas pengungkapan sukarela, beta pasar, dan nilai pasar ekuitas. Salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* ialah nilai pasar ekuitas. Menurut Putra (2014) Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) ialah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas merupakan salah satu variabel yang

menggambarkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar nilai pasar ekuitas suatu perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut di mata pelakupasar.

Selain itu modal pinjaman juga mempengaruhi *cost of equity capital*. Modal pinjaman erat kaitannya dengan hutang pada perusahaan, baik buruknya suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah hutangnya terhadap kreditor maupun sumber lainnya. Untuk melihat tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutangnya dapat dilihat melalui rasio keuangan yaitu rasio *leverage*. Weston dan Copeland (2005) menyebutkan *leverage* dapat digunakan untuk mengukur penggunaan hutang akan pembiayaan aktiva. Rasio *leverage* yang dihitung melalui pendekatan *debt to equity ratio* merupakan alat ukur untuk mengetahui seberapa besar perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan untuk menghasilkan biaya modal. Menurut Nurdin (2013) Jika biaya bunga dari pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi maka bisa menutupi biaya modal yang telah dikeluarkan untuk investasi. Jika rasio *leverage* semakin meningkat maka biaya modal yang digunakan untuk investasi meningkat pula, Pratiwi (2011).

Pengungkapan Informasi secara sukarela juga mempengaruhi *cost of equity capital*. Menurut Elliot and Jacobson dalam Murni (2004), manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Besar kecilnya *cost of equity capital* yang didapat perusahaan juga dipengaruhi oleh seberapa luas pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Dalam hal ini laporan keuangan merupakan suatu media penghubung dan penyalur informasi yang bermanfaat baik bagi perusahaan yang listing di bursa maupun bagi *stakeholder*. Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) nomor 1, dinyatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditor, dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis dan rasional.

Tabel 1. Data Keuangan LQ 45

No	Keterangan	Tahun	
		2015	2016
1	Nilai Pasar Ekuitas	82,56	81,37
2	Leverage	133,12	97,56
3	Voluntary Disclosure	11,43	11,43
4	Cost Of Equity Capital	89,32	93,25

Sumber : www.idx.co.id (2017)

Berdasarkan Tabel 1 di atas terlihat bahwa pada tahun 2015 nilai pasar ekuitas sebesar 82,56% dengan *Cost Of Equity capital* sebesar 89,32 %, pada tahun 2016 nilai pasar ekuitas menurun menjadi sebesar

81,37% sementara *cost of equity capital* meningkat 93,25 %. Pada tahun 2015 *leverage* sebesar 133,12% dengan *Cost Of Equity capital* sebesar 89,32 %, pada tahun 2016 nilai pasar ekuitas menurun menjadi sebesar 97,56% sementara *cost of equity capital* meningkat 93,25 %. Pada tahun 2015 *Voluntary Disclosure* sebesar 11,43% dengan *Cost Of Equity capital* sebesar 89,32 %, pada tahun 2016 nilai pasar ekuitas masih sebesar 11,43 % sementara *cost of equity capital* meningkat 93,25 %.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Putra (2013) menyimpulkan bahwa Nilai Pasar Ekuitas tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*, Risiko Sistematis tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Murwaningsari (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada tiga hipotesis yang memiliki pengaruh signifikan: ukuran dengan pengungkapan, beta dengan biaya modal, dan pengaruh kualitas audit dengan biaya modal. Meithy (2013) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel beta pasar yang berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital* sedangkan kedua variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Astria (2014) juga menunjukkan hasil penelitiannya bahwa hanya variabel beta pasar yang berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital* sedangkan variabel tingkat pengungkapan sukarela tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Nilai pasar ekuitas, Leverage dan Voluntary disclosure terhadap *Cost Of Equity Capital* pada Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia”

TINJAUAN PUSTAKA

Cost of Equity Capital

Cost of capital merupakan konsep keuangan yang sangat penting hal ini menunjukkan hubungan utama antara keputusan investasi jangka panjang perusahaan dan kesejahteraan pemiliknya yang ditunjukkan melalui investor di pasar modal. Menurut Gitman (2004:449) *cost of capital* adalah “*rate of return that a firm must earn on its project investments to maintain the market value of its stock, it can also be thought of as the rate of return required by the market supplier of capital to attract their funds to the firm*”.

Utami (2005) menjelaskan bahwa biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Empat sumber dana jangka panjang yaitu: hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa

adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Biaya modal saham biasa inilah yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital*.

Nilai Pasar Ekuitas

Nilai perusahaan atau sebagai nilai pasar menurut Keown, dkk (2006:249) adalah nilai yang berlaku dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan di pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran para pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. (Matono dan Harjito, 2008:3)

Menurut Chairul (2011) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Nilai pasar ekuitas menggambarkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar nilai pasar ekuitas maka akan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut dimata pelaku pasar. Pada dasarnya perusahaan dapat dibagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Nilai pasar ekuitas (*market value equity*) diukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada satu bulan sebelum pengumuman laporan tahunan perusahaan.

Nilai pasar ekuitas = jumlah saham beredar x harga penutupan

Leverage

Syamsudin (2007:76) mengemukakan bahwa *leverage* alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditor dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan mempunyai *leverage* yang tinggi berarti sangat bergantung pada

pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai *leveragenya* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. *Leverage* yang tinggi menggambarkan suatu perusahaan sangat bergantung pada kreditornya. Weston dan Copeland (2005) menyebutkan *leverage* dapat digunakan untuk mengukur penggunaan hutang akan pembiayaan aktiva. *Leverage* yang tinggi juga dapat dikatakan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. *Financial Leverage* menurut Sartono (2001:263) adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Darsono (2005:54), "*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman". Semakin besar *debt to equity ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan (relativitas) antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* di ukur dengan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalModal}} \times 100\% \text{ (Sofyan, 2008)}$$

Pengungkapan Sukarela (*voluntary disclosure*)

Salah satu cara meningkatkan kredibilitas perusahaan adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas untuk membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen. Pengungkapan Sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku.

Sedangkan dari sumber PSAK dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi tambahan (telaahan keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) adalah merupakan pengungkapan yang dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai. Luas pengungkapan mengalami perkembangan dari waktu ke waktu, dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi, sosial budaya suatu negara, teknologi informasi, kepemilikan perusahaan dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh lembaga yang berwenang.

Salah satu isu penting dalam pasar modal adalah mengenai pengungkapan laporan keuangan, tuntutan pengungkapan laporan keuangan selalu berubah seiring dengan perkembangan pasar modal. Pengungkapan ini penting karena laporan keuangan

merupakan salah satu informasi utama dalam pencapaian efisiensi pasar modal dan merupakan sarana akuntabilitas publik. Hal ini diperkuat oleh Wafa (2002) dalam Subiyantoro dan Hatane (2007) menyatakan bahwa salah satu atribut penting dari pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) adalah keberadaan pengungkapan perusahaan (*Corporate Disclosure*).

Menurut Khatta (2009) Pengungkapan yang memadai diberikan oleh perusahaan karena mempunyai kepentingan yaitu adanya harapan mengenai dampak yang positif dari pengungkapan yang disampaikan. Investor membutuhkan informasi untuk menilai waktu dan ketidakpastian aliran kas sekarang dan dimasa yang akan datang sehingga dapat menilai perusahaan dan membuat keputusan. Perusahaan memenuhi kebutuhan tersebut dengan memberikan informasi baik melalui informasi yang diwajibkan maupun dengan sukarela. Namun penelitian teoritis yang mendukung hubungan negatif antara tingkat pengungkapan sukarela dan *cost of capital* didukung oleh dua aliran penelitian. Pertama, bahwa pengungkapan yang lebih luas menaikkan likuiditas pasar saham, dengan demikian menurunkan *cost of capital*, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas perusahaan.

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas Terhadap Cost Of Equity Capital

Menurut Putra (2013) Nilai pasar ekuitas menunjukkan gambaran ukuran suatu perusahaan. Hal ini tentunya mengakibatkan nilai pasar ekuitas menjadi salah satu tolak ukur yang diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi. Pada perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar karena luasnya kesempatan untuk mendapatkan dana dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar juga dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil karena banyaknya informasi-informasi mengenai perusahaan berskala besar daripada perusahaan berskala kecil. Karena investor berasumsi perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang lebih besar mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga dapat mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang maka investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih rendah sehingga *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan juga akan rendah.

Hasil penelitian Putra (2013) menunjukkan bahwa Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Hal ini berarti, investor tidak melihat nilai pasar ekuitas sebagai acuan dalam mensyaratkan *rate of return* minimum atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dalam berinvestasi

Pengaruh Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital

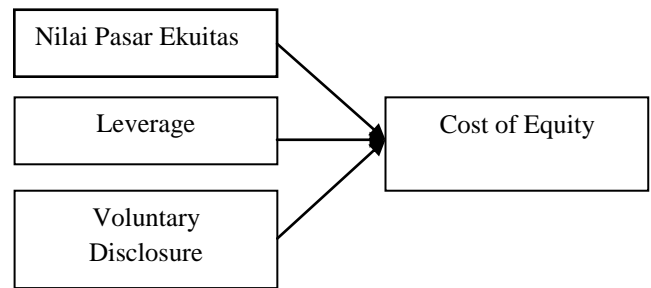
Menurut Feriyanto (2014) Rasio *leverage* yang dihitung melalui pendekatan *debt to equity ratio* merupakan alat ukur untuk mengetahui seberapa besar perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan untuk menghasilkan biaya modal. Jika biaya bunga dari pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi maka bisa menutupi biaya modal yang telah dikeluarkan untuk investasi. apabila rasio *leverage* semakin meningkat maka biaya modal yang digunakan untuk investasi meningkat pula.

Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Pengaruh Voluntary Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital

Menurut Tety dan Khairani (2013) Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan, sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan. Hasil penelitian Tety dan Khairani (2013) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal.

Perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak pengungkapan sukarela yang dilakukan maka asimetri informasi yang terjadi di pasar juga semakin kecil dan biaya modal juga semakin rendah. Menurut Murni (2004) Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Manfaat pengungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal (*cost of capital*) karena pengungkapan informasi secara sukarela oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditor memahami risiko investasi dalam pengambilan keputusan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁ = Nilai Pasar Ekuitas mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
- H₂ = *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
- H₃ = *Voluntary Disclosure* mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
- H₄ = Nilai Pasar Ekuitas, *Leverage* dan *Voluntary Disclosure* mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2016 yang berjumlah 45 Perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan diaudit dan tercatat di LQ 45 dari 2015-2016.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Cost Of Equity Capital (Y)</i>	Menurut Made (2011 : 133), biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan	$R = (Bt + Xt + 1 - Pt) / Pt$	Rasio
Nilai Pasar Ekuitas	Nilai pasar ekuitas (<i>market value of equity</i>) diukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada satu bulan sebelum pengumuman laporan tahunan perusahaan	Nilai pasar ekuitas = jumlah saham beredar x harga penutupan	Rasio
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> keuangan merupakan cerminan dari struktur modal perusahaan. Variabel ini diprosikan dengan <i>debt to equity ratio</i> (DER) yang merupakan perbandingan total utang dengan modal sendiri	Total Hutang / Total Modal	Rasio
<i>Voluntary Disclosure</i>	Luas Pengungkapan Sukarela Indeks pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Jimanto (2009).	Pendekatan untuk penentuan skor pengungkapan sukarela bersifat dikotomi, artinya sebuah item diberi skor satu jika diungkapkan dan diberi skor nol jika tidak diungkapkan.	<i>Dummy</i>

Metode Analisis Data

Analisa dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda yang menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Analisa ini bertujuan untuk melihat faktor- faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

- Y = *Cost Of Equity Capital*
- a = Konstanta
- b_{1,2,3} = Koefisien Regresi
- X₁ = Nilai Pasar Ekuitas
- X₂ = *Leverage*
- X₃ = *Voluntary Disclosure*
- e = *error*

Uji Asumsi Klasik

Sebelum data diolah maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik antara lain; uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Menurut Ghazali (2006:147) uji normalitas dapat dideteksi melalui uji *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Menurut Ghazali (2006:149)

mengungkapkan bahwa ketentuan uji *Kolmogorov Smirnov* (K-S) jika nilai signifikan > 0,05 maka distribusi data normal. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung *Durbin-Watson* (d), dengan membandingkan nilai d terhadap d_l dan d_u. Setelah menghitung nilai statistik selanjutnya dibandingkan dengan dari tabel dengan tingkat signifikan 5%. Pengambilan keputusan dapat didasarkan pada (Ghozali, 2006:60).

Sementara uji multikolinearitas diamati melalui nilai VIF dari masing-masing variabel. Jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih rendah dari 10, dan nilai toleran di atas 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas yang serius antara variabel independen dalam model, Ghazali (2006:97). Uji Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot* dan uji Glejser. Metode yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah menggunakan grafik plot antara nilai terikat (ZPRED) dengan residunya (SRESID). Hasil grafik *scatterplot* ini akan ditinjau dengan uji *glejser* dengan melihat nilai signifikansinya.

Apabila nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansinya (0,05), maka mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji secara parsial (uji t) dan uji secara simultan (uji F). Uji t (parsial) dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau tingkat signifikan $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Uji F (simultan) dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} . Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan tingkat signifikan $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh variabel dependen dan sebaliknya.

HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Menurut Ghazali (2006:147) uji normalitas dapat dideteksi dengan analisis statistik melalui uji *Kolmogorov Smirnov* (K-s). Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Tabel 3. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,96530730
Most Extreme Differences	Absolute	,165
	Positive	,165
	Negative	-,096
Kolmogorov-Smirnov Z		1,109
Asymp. Sig. (2-tailed)		,171
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber :Data diolah (2017)

Berdasarkan Tabel di atas Nilai Asymp.sig (2-tailed) menunjukkan data terdistribusi normal dimana nilai $0,171 > 0,05$. Menurut Ghazali (2006:149) mengungkapkan bahwa ketentuan uji *kolmogorov-Smirnov* (K-s) jika signifikansi $> 0,05$ maka distribusi data normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan yang lain. Model regresi berganda harus terbebas dari multikolinieritas untuk satu variabel dependennya. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel

lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresi terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan dalam variabel bebas lainnya. Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau $VIF > 10$ maka terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Nilai Pasar Ekuitas	,998	1,002
	Leverage	,980	1,021
	Voluntary Disclosure	,979	1,022

a. Dependent Variable: Cost Of Equity Capital

Sumber : data diolah(2017)

Berdasarkan di atas hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada kolerasi antara variabel independen. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2006:96) uji Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan pengganggu yang muncul pada data runtut waktu (*time series*). Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan alat bantu komputer yang menggunakan program SPSS 17.0, dapat dilihat hasil sebagai berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

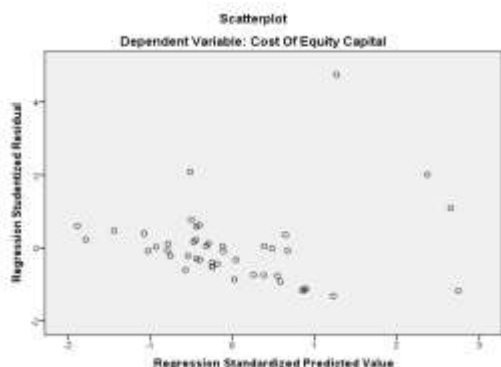
Model	R	R Square	Durbin-Watson
1	,522 ^a	,272	1,634

Sumber :Data diolah (2017)

Berdasarkan hasil *out put* SPSS 20.0 pada table di atas nilai *Durbin-Waston* (DW) sebesar 1.634, yaitu berada diantara Angka D-W diantara -2 s/d $+2$, berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil *scatterplot* pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode grafik dapat dilihat dari Gambar 3. sebagai berikut:



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini berdasarkan gambar grafik dimana titik-titik yang ada dalam grafik tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan titik-titik tersebut tersebar di atas angka 0 pada sumbu Y.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam uji ini model regresi yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Signifikansi Parsial

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	-19,392	12,392		
	Nilai Pasar Ekuitas	,118	,048	,323	2,426 ,020
	Leverage	,324	,130	,336	2,496 ,017
	Voluntary Disclosure	,629	,275	,308	2,286 ,027

a. Dependent Variable: Cost Of Equity Capital

Sumber :Data diolah (2017)

Berdasarkan persamaan di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut: $Y = 19,392 + 0,118X_1 + 0,324X_2 + 629X_3 + \epsilon$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda dapat diinterpretasikan :

1. Konstanta sebesar 19,392. Apabila variabel independen dianggap konstan maka *Cost Of Capital* mempunyai nilai sebesar 19,392.
2. Koefesien (β_1) nilai Nilai pasar ekuitas (x_1) sebesar 0,118, artinya apabila nilai variabel Nilai pasar ekuitas mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *Cost Of Capital* akan mengalami kenaikan sebesar 11,8%
3. Koefesien (β_2) nilai *Leverage* (x_2) sebesar 0,324, artinya apabila nilai *leverage* mengalami kenaikan 1 %, maka *Cost Of Capital* akan mengalami peningkatan sebesar 32,4%

4. Koefesien (β_3) nilai *voluntary disclosure* (X_3) sebesar 0,629, artinya apabila nilai *voluntary disclosure* mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *Cost Of Capital* akan mengalami peningkatan sebesar 62,9 %.

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Dari Tabel 6, dapat dilihat model persamaan untuk variabel Nilai pasar ekuitas diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,426 > 1,681$) dengan tingkat signifikansi, yaitu 0,020 lebih kecil dibandingkan nilai tingkat signifikansi α (0,05). Jika nilai tingkat signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis menyatakan menerima H_1 dalam arti Nilai Pasar Ekuitas mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin besar nilai suatu perusahaan maka semakin besar pula biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan. Hal ini berarti, investor melihat nilai pasar ekuitas sebagai acuan dalam mensyaratkan *rate of return* minimum atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Putra (2013) Nilai pasar ekuitas menunjukkan gambaran ukuran suatu perusahaan. Hal ini tentunya mengakibatkan nilai pasar ekuitas menjadi salah satu tolak ukur yang diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi. Pada perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar karena luasnya kesempatan untuk mendapatkan dana dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar juga dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil karena banyaknya informasi-informasi mengenai perusahaan berskala besar daripada perusahaan berskala kecil. Karena investor berasumsi perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang lebih besar mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga dapat mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang maka investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih rendah sehingga *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan juga akan rendah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil Putra (2013) menunjukkan bahwa Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Hal ini berarti, investor tidak melihat nilai pasar ekuitas sebagai acuan dalam mensyaratkan *rate of return* minimum atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dalam berinvestasi.

Pengaruh Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Untuk variabel *Leverage* diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,496 > 1,681$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,017 lebih kecil dibandingkan nilai tingkat signifikansi α (0,05). Jika nilai tingkat signifikan $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis menyatakan menerima H_2 dalam arti *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Menurut Feriyanto (2014) Rasio *leverage* yang dihitung melalui pendekatan *debt to equity ratio* merupakan alat ukur untuk mengetahui seberapa besar perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan untuk menghasilkan biaya modal. Jika biaya bunga dari pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi maka bisa menutupi biaya modal yang telah dikeluarkan untuk investasi. apabila rasio *leverage* semakin meningkat maka biaya modal yang digunakan untuk investasi meningkat pula.

Pengaruh Voluntary Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Untuk *Voluntary Disclosure* diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,286 > 1,681$) dengan tingkat signifikansi 0,027 lebih besar dibandingkan nilai tingkat signifikansi α (0,05). Jika nilai tingkat signifikansi $> \alpha = 0,05$, maka hipotesis menerima H_3 dalam arti *Voluntary Disclosure* mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Murwaningsari (2013) tingkat pengungkapan berpengaruh negatif terhadap *cost of capital* artinya semakin besar tingkat pengungkapan, semakin rendah *cost of capital*. Atau sebaliknya laporan tahunan yang mempunyai indeks *disclosure* rendah akan berdampak semakin tinggi *cost of capital*. Artinya perusahaan masih belum mentaati seluruh ketentuan yang ada dalam Standar Akuntansi Keuangan dan peraturan dari Bapepam. Namun hubungan dua variabel tersebut tidak signifikan

Perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak pengungkapan sukarela yang dilakukan maka asimetri informasi yang terjadi di pasar juga semakin kecil dan biaya modal juga semakin rendah. Murni (2004) menyebutkan Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari

biayanya. Manfaat pengungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal (*cost of capital*) karena pengungkapan informasi secara sukarela oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditor memahami risiko investasi dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure mempunyai pengaruh terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia

Tabel 7. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8534,903	3	2844,968	5,114	,004 ^b
	Residual	22810,695	41	556,358		
	Total	31345,597	44			

Sumber :Data diolah (2017)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil uji F untuk *Voluntary Disclosure*, Nilai Pasar Ekuitas, *Leverage* terhadap *Cost Of Equity Capital* sebesar 5,114 dengan tingkat signifikan sebesar 0.004 yaitu $< \alpha = 0,05$ maka H_a diterima maka Nilai Pasar Ekuitas, *Leverage* dan *Voluntary Disclosure* mempunyai pengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisa data dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel nilai pasar ekuitas, leverage dan voluntary berpengaruh secara signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* yang tergabung dalam Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian secara simultan juga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai pasar ekuitas, leverage dan voluntary berpengaruh signifikan terhadap Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya variabel independen yang digunakan harus lebih dikembangkan. Pengembanagan ini perlu dilakukan mengingat banyak variabel lain yang berperan dalam mempengaruhi *Cost of equity capital* misalnya variabel *retrun on equity*, *return on asset*, *debt to equity ratio* dan sebagainya.
2. Menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

REFERENSI

- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski. (2005). *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, Florida
- Chairul, Maron (2011), **Sistem Akuntansi perusahaan Dagang**, Grasindo : Jakarta
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. (2007). **Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan**. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 9, No. 1
- Ghozali, I. (2006). **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Gitman, Lawrence J. (2006) . *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company
- Husnan, Suad. (2004). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Keown J, Arthur David Scott F, Jhon Martin D, William Petty J, (2002), Dasar -. Dasar Manajemen Keuangan, Penerbit Salemba Empat
- Murwaningsari, Ety. (2009). **Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum**. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 11. No. 1, 30-41.
- Murni, Siti Asiah. (2004). "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri. Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia
- Putra, Akbar Hanniarsa (2013), **pengaruh nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis Terhadap cost of equity capital (Studi Empiris Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI tahun 2008-2011)**, Fakultas Ekonomi, Universitas negeri padang
- Prastowo, Dwi, (2002), **Analisis Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi**. YKPN : Yogyakarta
- Riyanto, Bambang, (2001), **Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan**, BPFE : Jakarta
- Rusdin. (2008). Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik. Penerbit Salemba Empat
- Sartono, R. Agus, (2001), **Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)**, Edisi Keempat, BPFE : Yogyakarta.
- Suwardjono, (2005). **Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan**. Yogyakarta: BPFE
- Syamsudin. (2007). **Manajemen keuangan perusahaan**. Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Sofyan Syafri Harahap. (2008). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Tandelilin, Eduardus (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi. Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Utami. (2005) . Buku Manajemen Pemasaran Jasa. Edisi I. Penerbit : Bayu Media.
- Wild, John J. Subramanyam, K.r. Halsey, Robert F. 2005. **Analisis Laporan Keuangan**. Buku 1. Ed. 8, Jakarta : Salemba Empat.