
PENGARUH *BOOK TO MARKET*, *FINANCIAL LEVERAGE*, *ANALYSTS FORECAST DISPERSION*, DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Alvin Pratama

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
Email: alvinpratama879@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *book to market*, *financial leverage*, *analysts forecast dispersion* dan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan populasi dalam penelitian ini berjumlah 181 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 115 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan pengamatan selama lima tahun berturut-turut sehingga diperoleh data sebanyak 575 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program Eviews 10. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa *book to market* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan *financial leverage*, *analysts forecast dispersion* dan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KATA KUNCI: *Book to Market*, *Leverage*, *Dispersion*, Asimetri Informasi, Biaya Modal Ekuitas

PENDAHULUAN

Perusahaan dapat menempuh berbagai cara dalam memenuhi kebutuhan modal untuk menjalankan kegiatan usahanya. Modal yang diperoleh dapat berasal dari hutang ke pihak luar maupun dari para investor. Pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk menambah modal perusahaan karena dapat mempertemukan dua pihak yaitu pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana.

Dalam mendapatkan modalnya, maka perusahaan harus mengeluarkan biaya modal ekuitas untuk menarik minat para investor. Biaya modal ekuitas berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Semakin besar dana yang diperlukan perusahaan, maka akan semakin besar pula biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh dana tersebut.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham pada perusahaan, seringkali investor juga memperhatikan rasio *book to market*. Jika nilai pasar perusahaan diperdagangkan lebih tinggi dari nilai bukunya, maka harga saham perusahaan tersebut akan dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Sebaliknya, jika nilai buku lebih tinggi dari nilai

pasar, maka harga saham perusahaan tersebut dianggap dinilai terlalu rendah (*undervalued*).

Salah satu cara agar perusahaan memperoleh tambahan dana untuk menjalankan kegiatan usahanya yaitu dari hutang. Semakin besar hutang dalam perusahaan akan mengakibatkan perusahaan membayar beban bunga yang semakin besar pula. Jika perusahaan dapat menggunakan hutangnya dengan baik, maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi bahkan melebihi beban bunga yang harus dibayarkannya.

Informasi sangatlah penting bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan. Salah satu informasi penting yang diinginkan oleh pasar adalah laba yang dihasilkan perusahaan. Pengumuman tersebut diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian dan memungkinkan para investor untuk menganalisis dan meramalkan pendapatan pada periode mendatang dengan lebih baik sehingga mengurangi besarnya kesalahan perkiraan para investor.

Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan pemegang saham perusahaan disebut dengan asimetri informasi (*asymmetry information*). Manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak dan lebih rinci tentang prospek dan risiko perusahaan dibanding dengan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *book to market*, *financial leverage*, *analysts forecast dispersion* dan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Menurut Tandelilin (2010: 26): “Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.” Dengan menginvestasikan dananya, pihak yang memiliki kelebihan dana mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi pihak yang membutuhkan dana, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk pengembangan usahanya.

Harmono (2014: 65) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas didefinisikan sebagai *rate of return minimum* perusahaan yang diukur berdasarkan proporsi ekuitas dari seluruh investasi agar dapat mempertahankan harga pasar sekuritasnya. Berdasarkan definisi tersebut, maka dari sisi perusahaan, biaya modal ekuitas merupakan biaya yang ditanggung perusahaan dalam usaha mendapatkan modal dari luar, mengelola modal, sampai akibat dari menggunakan modal tersebut. Sedangkan dari sisi investor, biaya modal ekuitas adalah besarnya *rate* yang digunakan untuk menilaitunaikan arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang. Menurut Hanafi (2016: 278), biaya modal ekuitas dapat diukur dengan beberapa metode, yaitu:

- a. *Discounted Cash Flow*
Metode ini mengestimasi biaya modal ekuitas sama dengan *dividend yield* ditambah dengan tingkat pertumbuhan. Beberapa parameter yang harus diestimasi, yaitu harga saham, dividen yang dibayarkan, dan tingkat pertumbuhan.
- b. Pendekatan *Bond-Yield*
Pendekatan *yield* obligasi didasarkan pada argumen bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk investasi yang lebih berisiko akan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi yang lebih kecil risikonya.
- c. Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)
Model CAPM menggunakan argumen yang sama dengan pendekatan *yield* obligasi. Menurut CAPM, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko.

Menurut Botosan (1977: 324): “Metode CAPM merupakan metode tradisional dalam memperkirakan biaya modal ekuitas karena tidak memberikan peran dalam informasi ataupun ukuran hasil dari biaya modal ekuitas yang ditunjukkan hanya sedikit atau tidak ada hubungannya dengan beta pasar.” Sehingga biaya modal ekuitas diestimasi dengan model ohlson dengan mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

Book to Market menyatakan perbandingan antara nilai buku terhadap nilai pasar perusahaan. Rasio *book to market* merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market* yang tinggi dapat dijadikan sebagai indikator bahwa perusahaan tersebut *undervalued* dan menandakan harga saham perusahaan tersebut masih relatif murah. Investor menggunakan perbandingan ini untuk membedakan antara nilai sebenarnya dari perusahaan yang diperdagangkan secara publik dengan spekulasi investor. Menurut Albarrak, et al (2019: 4), Perusahaan dengan rasio *book to market* yang tinggi menandakan harga yang *undervalued* dan akan meningkatkan biaya

modal ekuitas. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Semper dan Beltran (2014: 124) yang membuktikan bahwa meningkatnya rasio *book to market* menunjukkan prospek pertumbuhan yang lebih rendah menyebabkan investor menuntut biaya ekuitas yang lebih tinggi untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian, *book to market* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.

H₁ : *Book to Market* berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas.

Menurut Hanafi (2016: 332): “*Financial leverage* bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan (finansial) yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan.” Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan hutang yang tinggi sehingga perusahaan tersebut mempunyai *financial leverage* yang tinggi pula.

Financial leverage dapat diukur dengan *degree of financial leverage* (DFL). Menurut Hanafi (2016: 333): “Derajat *leverage* keuangan (*degree of financial leverage*) bisa diartikan sebagai efek perusahaan EBIT terhadap pendapatan (*profit*).” Untuk perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi, perubahan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi. Hutang yang tinggi dalam perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan akan membayar beban bunga yang tinggi dengan harapan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan sehingga menyebabkan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Albarrak, et al (2019: 9) yang menyatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, *financial leverage* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.

H₂ : *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas.

Informasi yang diinginkan investor tidak selalu mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Ketidakpastian dalam informasi karena dispersi yang luas dari perkiraan pendapatan akan meningkatkan risiko bagi para investor. Menurut Albarrak, et al (2019: 4): “Dispersi yang lebih luas atau sulitnya dalam perkiraan investor menandakan ketidakpastian yang lebih besar tentang perkiraan pendapatan.” Dengan demikian, sulitnya perkiraan pendapatan akan menyiratkan bahwa risiko yang didapatkan investor lebih besar untuk informasi perusahaan sehingga menyebabkan biaya modal ekuitas yang lebih tinggi. Investor akan berharap mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi pada

perusahaan yang memiliki peningkatan laba yang tajam. Hal ini didukung oleh penelitian Gode dan Mohanram (2003: 409) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *analysts forecast dispersion* akan menyebabkan risiko perusahaan meningkat yang akan mengakibatkan biaya modal ekuitas juga meningkat. Dengan demikian, *analysts forecast dispersion* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.

H₃ : *Analysts Forecast Dispersion* berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas.

Menurut Sugiarto (2009: 48): “Asimetri informasi menjadi dasar dari teori *signaling* (teori pemberi isyarat) dimana manajer memiliki informasi bagus tentang perusahaan dan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat.” Dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi adalah situasi dimana pihak manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi perusahaan daripada pihak di luar perusahaan, sehingga muncul ketidakseimbangan informasi karena pihak manajemen cenderung memberikan informasi bagus kepada pihak luar meskipun tidak sesuai dengan kenyataan. Ada dua tipe dalam asimetri informasi menurut Rahmawati (2012: 3) yaitu :

a. *Adverse Selection*

Adverse selection terjadi karena beberapa orang, seperti para manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

b. *Moral Hazard*

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dalam mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial, dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak.

Botosan (1997) mengungkapkan bahwa semakin lengkap tingkat pengungkapan akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan maka akan semakin rendah biaya modal ekuitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi antara *investor* (pemilik) dan manajer menjadi semakin rendah dan investor lebih mempercayai informasi yang disajikan perusahaan, menjadikan *return minimum* yang diharapkan akan semakin rendah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa asimetri informasi antara manajemen dan investor yang semakin besar akan menaikkan tingkat biaya modal ekuitas. Hal ini didukung oleh penelitian Schreder (2018) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas. Pengukuran asimetri informasi diproksikan dengan metode *bid-ask spread* seperti pada penelitian Greenstein dan Sami (1994: 182). Aksi *buy* dan *sell* secara besar-besaran akan meningkatkan

perubahan harga yang tajam dan mengindikasikan bahwa adanya informasi yang terlebih dahulu diketahui oleh satu pihak sehingga menyebabkan kerugian bagi pihak lainnya yang terlambat dalam mendapatkan informasi tersebut. Dengan demikian, asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.

H₄ : Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi asosiatif dengan metode pendekatan kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi, dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari *website* resmi PT Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2014 sampai dengan 2018. Populasi penelitian sebanyak 181 perusahaan, dalam penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Setelah dilakukan seleksi dengan kriteria yang telah ditentukan maka didapat sebanyak 115 perusahaan sampel selama periode penelitian 5 tahun berturut-turut. *Book to market* diukur menggunakan dengan rumus logaritma natural nilai buku dibagi dengan nilai pasar. *Financial leverage* diukur menggunakan *degree of financial leverage* yaitu persentase perubahan laba setelah pajak dibagi dengan persentase perubahan EBIT. *Analysts forecast dispersion* diukur menggunakan standar deviasi dari laba per lembar saham periode *t* dan *t*+1. Asimetri informasi diukur dengan rumus *bid-ask spread*. Dalam menganalisis data panel, terdapat tiga model yang dapat digunakan yaitu *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk menentukan model yang terbaik dari ketiga model tersebut dengan melakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Metode statistik deskriptif yaitu penelitian yang dilakukan untuk mendapatkan gambaran yang sesungguhnya tentang keadaan perusahaan. Statistik deskriptif memberikan penjelasan mengenai nilai *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, dan standar deviasi dari variabel-variabel independen dan variabel dependen. Variabel penelitian terdiri dari *book to market* (BTM), *financial leverage* (DFL), *analysts*

forecast dispersion (DISP), dan asimetri informasi (SPREAD) sebagai variabel independen dan biaya modal ekuitas sebagai variabel dependen. Statistik deskriptif dari variabel tersebut diambil selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 yang disajikan dalam tabel berikut ini:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Sample: 2014 2018

	R	BTM	DFL	DISP	SPREAD
Mean	1.650833	-0.137174	4.743365	66.28860	0.184246
Median	0.101138	0.043584	1.019723	14.14214	0.158092
Maximum	182.7779	5.202985	1947.246	4008.588	1.593951
Minimum	-1.242608	-8.462238	-1238.799	0.000000	0.000000
Std. Dev.	9.293019	1.562259	104.3093	224.1791	0.128001
Skewness	14.43420	-1.241198	8.981352	11.49319	3.981296
Kurtosis	261.2720	7.861578	249.2036	178.4418	33.78058
Jarque-Bera	1618093.	713.8919	1459993.	750092.5	24218.20
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	949.2289	-78.87477	2727.435	38115.95	105.9414
Sum Sq. Dev.	49570.75	1400.935	6245368.	28847108	9.404528
Observations	575	575	575	575	575

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2019

Pada Tabel 1 dapat dilihat hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel dengan jumlah data 575. Rata-rata nilai *book to market* yang dimiliki perusahaan manufaktur adalah sebesar -0,1372. Rata-rata tingkat *degree of financial leverage* pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 4,7434. Rata-rata perusahaan memiliki dispersi antara laba per lembar saham pada periode t dan periode t+1 adalah sebesar 66,2886. Kesenjangan informasi terendah pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0 dan kesenjangan informasi tertinggi pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 1,59. Rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan investor adalah sebesar 1,6508.

2. Pemilihan Model Regresi

Pada data panel, terdapat tiga model regresi yang dapat digunakan, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Untuk memilih model mana yang terbaik maka dilakukan uji *Chow* yang kemudian dilanjutkan dengan uji *Hausman* jika H_0 ditolak untuk memilih apakah *common effect model* atau *fixed*

effect model yang dipakai, dan jika H_0 yang diterima, maka dilanjutkan dengan *Lagrange Multiplier* untuk memilih apakah *common effect model* atau *random effect model* yang dipakai. Pada uji *Chow* menunjukkan nilai *probability* dari F sebesar $0,000 < 0,05$ kemudian dilanjutkan dengan uji *Hausman* yang menunjukkan nilai *probability* dari *Chi-Square* sebesar $0,0002 < 0,05$ sehingga didapatkanlah kesimpulan bahwa model regresi yang terbaik untuk data panel pada penelitian ini adalah *fixed effect model*.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas residual dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ berarti nilai residual tidak berdistribusi normal. Namun menurut Gujarati (2012: 128), asumsi normalitas dapat diabaikan dengan jumlah data lebih besar dari 100. Hasil uji multikolinearitas, semua variabel tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi, dikarenakan semua variabel memiliki nilai korelasi lebih dari 0,8. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *book to market* dan asimetri informasi kurang dari 0,05 sedangkan variabel *financial leverage* dan *analysts forecast dispersion* lebih dari 0,05, menunjukkan bahwa terdapat permasalahan heteroskedastisitas. Sehingga varians dan *standard error* heteroskedastisitas diperbaiki dengan *white consistent covariance* untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dengan hasil nilai signifikansi keempat variabel lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas.

-
4. Analisis Pengaruh *Book to Market*, *Financial Leverage*, *Analysts Forecast Dispersion*, dan Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas

TABEL 2
RINGKASAN HASIL PENGUJIAN

	Coefficients	Probability
(Constant)	,32572	0,6684
<i>Book To Market</i>	4,8008	0,0001
<i>Degree of Financial Leverage</i>	-0,0013	0,0836
<i>Dispersion</i>	0,0001	0,4417
<i>Spread</i>	10,7521	0,0523
F		0,000
Adjusted R Square	,4205	

Dependent Variable: R

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2019

a. Analisis Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel untuk model *fixed effect* adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \alpha_{it} + \varepsilon_{it}$$

Berdasarkan Tabel 2, maka dapat diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0,3257 + 4,8008X_1 - 0,0013X_2 + 0,0001X_3 + 10,7521X_4 + \varepsilon$$

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel biaya modal ekuitas dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *book to market*, *financial leverage*, *analysts forecast dispersion*, dan asimetri informasi adalah sebesar 42,05 persen, sedangkan sisanya sebesar 57,95 persen dijelaskan oleh faktor lain yang belum ada dalam penelitian ini.

c. Uji F

Berdasarkan hasil Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai *probability* dari F sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibangun dalam melibatkan *book to market*, *financial leverage*,

analysts forecast dispersion dan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas layak untuk digunakan.

d. Uji t dan Pembahasan Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa *book to market* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dengan nilai *probability* dari t sebesar 0,0001 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien arah sebesar positif 0,3257. Hasil pengujian menunjukkan apabila *book to market* meningkat maka biaya modal ekuitas juga akan meningkat, dengan kata lain *book to market* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima. Perusahaan yang memiliki nilai buku lebih besar dari nilai pasarnya akan menyebabkan perusahaan *undervalued*. Semakin tinggi nilai *book to market* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki harga saham yang masih relatif murah dan memiliki peluang lebih besar dalam peningkatan harga saham sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi pula.

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dengan nilai *probability* dari t sebesar 0,0836 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien arah sebesar negatif 0,0013. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini ditolak. Hal ini dapat disebabkan hutang yang didapatkan perusahaan tidak digunakan sepenuhnya untuk mendapatkan laba setinggi-tingginya. Bertambahnya hutang tidak menjamin perusahaan mampu bersaing di pasar dan mengembangkan usahanya untuk meningkatkan laba.

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan bahwa *analysts forecast dispersion* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dengan nilai *probability* dari t sebesar 0,4417 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan koefisien arah sebesar positif 0,0001. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini ditolak. Hal ini dapat disebabkan dispersi yang luas tidak hanya terjadi pada perusahaan yang mengalami peningkatan laba yang tinggi, namun juga dapat terjadi pada perusahaan yang mengalami penurunan laba yang signifikan sehingga investor tidak dapat mengukur tingkat pengembalian yang diharapkannya dengan tepat.

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dengan nilai probability t sebesar 0,0523 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan koefisien arah sebesar positif 10,7521. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini ditolak. Hal ini dapat disebabkan tinggi rendahnya kesenjangan informasi tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Para investor belum mengetahui adanya informasi terbaru mengenai perusahaan sehingga para investor hanya dapat mengandalkan informasi dari arah pergerakan pasar. Para pemegang saham hanya mengetahui tentang informasi yang telah diberikan oleh manajer perusahaan atau yang telah diumumkan ke publik sehingga para pemegang saham sulit dalam menilai risiko investasi dan mengukur tingkat pengembalian yang diharapkannya.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada pemilihan model regresi menunjukkan bahwa model *fixed effect* adalah model yang terbaik untuk data panel pada penelitian ini. Variabel *book to market* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan *financial leverage*, *analysts forecast dispersion* dan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai dengan 2018.

Saran yang dapat penulis kemukakan yaitu pada penelitian selanjutnya tidak menggunakan variabel *financial leverage*, *analysts forecast dispersion*, dan asimetri informasi dengan periode penelitian yang sama karena memiliki rentang data yang jauh dan terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ma'ruf. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk: Ekonomi, Manajemen dan Ilmu Sosial lainnya*. Yogyakarta: Aswaja Pressindo.
- Albarrak, Mohammed S., Marwa Elnahass, Savvas Papagiannidis, and Aly Salama. 2019. "The Effect of Twitter Dissemination on Cost of Equity: A Big data Approach." *International Journal of Information Management*, Vol. 50, pp. 1-16.
- Basuki, Agus Tri dan Nano Prawoto. 2017. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada.

-
- Botosan, Christine A. July 1997. "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital." *The Accounting Review*, Vol.72, no. 3, pp.323-349
- Botosan, Christine A., and Marlene A. Plumlee. Maret 2002. "A Re-Examination of Disclosure Level And The Expected Cost of Equity Capital." *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, no. 1, pp. 21-40.
- Ghozali, H. Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS*, edisi ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, H. Imam, dan Dwi Ratmono. 2017. *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan Eviews 10*, edisi kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gode and Partha Mohanram. 2003. "Inferring The Cost of Capital Using The Ohlson-Juettner Model." *Review of Accounting Studies*, Vol. 8, pp.399-431.
- Greenstein, Marilyn Magee and Heibatollah Sami. 1994. "The Impact of the SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask Spreads." *The Accounting Review*, Vol. 69, no.1, pp. 179-199.
- Gujarati, Damodar N. and Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika* (judul asli: Basic Econometrics), edisi kelima, buku 1. Penerjemah Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani, dan Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan berbasis balanced scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahmawati. 2012. *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Schreder, Max. 2018. "Idiosyncratic Information And The Cost of Equity Capital: A Meta Analytic Review of The Literature." *Journal of Accountung Literature*, Vol. 41, pp. 142-172.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. 2014. *Pedoman Penulisan Skripsi, edisi revisi kesembilan*. Pontianak: STIE Widya Dharma.
- Semper, David Cabedo, and Jose Miguel Tirado Beltran. 2018. "Risk Disclosure And Cost of Equity: The Spanish Case." *Countaduria y Administracion*, Vol. 59, no. 4, pp. 105-135.

Sugiarto. 2016. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

_____. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

www.idx.co.id

