

PENGARUH EARNINGS MANAGEMENT DAN LEVEL OF DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR INDUSTRI REAL ESTATE DAN PROPERTY DI BURSA EFEK INDONESIA

Achmad Daengs, GS., Mahjudin., Ririn Sulistyowati
email:bumigora@gmail.com
Fakultas Ekonomi Universitas 45 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to test empirically the effect of earnings management and level of disclosure to the cost of equity capital in public company of industrial real estate and property sector at Indonesia Stock Exchange in 2009-2011. In this study, earnings management will be using proxy of Utami's model, while level of disclosure is calculated based on the Botosan's formula (1997) and calculation of cost of equity capital will be using proxy of Ohison's model. The results of empirical testing of this study are indicating that the earnings management and level of disclosure are significantly effect to the cost of equity capital, both partially and simultaneously. This was indicated by the results of test EM against CO EC with a value of $t\text{-test} > t\text{-table}$ that is $5.183 > 2.011$ with a sig. value of t is smaller than the value of t that is $0.000 < 0.05$, which it means that earnings management has significantly effect to the cost of equity capital in partially. It is suggested that the level of earnings management in Indonesia as expressed by Leuz et al (2003) have carefully anticipated by investors in Indonesia Stock Exchange. The results of t -test for DC to COEC is obtained the values of $t\text{-test} > t\text{-table}$ that is $4.555 > 2.011$ with a sig. value of t is smaller than the value of t that is $0.000 < 0.05$, which it means that level of disclosure has significantly effect to the cost of equity capital in partially. While the F -test results of EM and DC against COEC is obtained the value of $F\text{-test} > F\text{-table}$ that is $17.784 > 3.191$ with a sig. value of F is smaller than the value of F that is $0.000 < 0.05$, which it means that the earnings management and level of disclosure are significantly have the effect to cost of equity capital simultaneously. From the results of multiple linear regression tests it is produce that Adjusted R Square value is 0.402 or 40.2%. This means that as many as 40.2% of the dependent variable of cost of equity capital can be explained by the independent variables, namely earnings management and level of disclosure then the remaining 59.8% is explained by factors other than the regression models. This means that the hypothesis was supported.

Keywords : earnings management, level of disclosure, cost of equity capital

1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan pencerminan dari kondisi suatu perusahaan yang di dalamnya terdapat informasi-informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Pemakai laporan keuangan dibedakan menjadi dua kelompok besar yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal yaitu manajemen sedangkan pihak eksternal yaitu pemegang saham, kreditor, pemerintah, karyawan perusahaan, pemasok, konsumen dan masyarakat umum lainnya.

Berkembangnya industri pasar modal Indonesia saat ini memberi dampak terhadap pihak-pihak yang berkepentingan didalamnya, terutama berkaitan dengan pelaporan keuangan dan *disclosure*. *Business and Economic Review* (BER) menjelaskan bahwa peranan laporan keuangan dan *disclosure* adalah untuk mengkomunikasikan informasi yang mendukung pengambilan keputusan bisnis termasuk keputusan investasi oleh investor. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan harus relevan, tepat waktu dan bernilai (Juniarti dan Yunita, 2003: 151).

Pasar modal memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan besar dalam waktu singkat bagi setiap investor. Namun sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal terlebih dahulu seorang investor harus dapat memperkirakan kemungkinan-kemungkinan yang terjadi, misalnya saja keuntungan dan kerugian yang akan diterima dari investasi tersebut dengan mencari informasi selengkap mungkin mengenai kondisi prospek ekonomi ataupun kinerja perusahaan tempat dana tersebut diinvestasikan.

Ketika para investor ingin menanamkan modalnya pada pasar modal, khususnya dalam bentuk saham maka para investor hanya bisa melihat apakah modalnya pantas atau tidak untuk ditanamkan di perusahaan tersebut. Hal yang dilakukan investor berkenaan dengan hal tersebut adalah dengan menganalisa fundamental perusahaan tersebut, yaitu dengan menganalisa apakah perusahaan yang menjadi target untuk penanaman modalnya *going concern* dan tidak mengalami kerugian yang berturut-turut dalam periode tertentu secara umum.

Adanya asimetri informasi (*information asymetry*) ini memungkinkan manajemen untuk melakukan manajemen laba, yaitu suatu tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pihak manajemen dan atau nilai pasar perusahaan. Manajemen laba dilakukan untuk memenuhi kepentingan manajemen dengan cara memanfaatkan kelemahan interen dari kebijakan akuntansi namun tetap berada dalam koridor *General Accepted Accounting Principles* (Scott, 2000) dalam Rahmawati, Suparno dan Qomariyah (2007: 69).

Saat ini manajemen laba merupakan isu sentral dan telah menjadi sebuah fenomena umum yang terjadi di sejumlah perusahaan. Berdasarkan laporan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) terdapat

25 kasus pelanggaran pasar modal yang terjadi selama tahun 2002 sampai dengan Maret 2003. Dari 25 kasus pelanggaran pasar modal yang terjadi terdapat 13 kasus yang berkaitan dengan benturan kepentingan dan keterbukaan informasi (Wiwik Utami, 2006: 179).

Salah satu kasus yang terjadi pada PT Kimia Farma yang merupakan produsen obat-obatan milik pemerintah di Indonesia. Pada audit tanggal 31 Desember 2001, manajemen Kimia Farma melaporkan adanya laba bersih sebesar Rp 132 milyar. Setelah dilakukan audit ulang, pada 3 Oktober 2002 ditemukan kesalahan yang cukup mendasar pada laporan keuangan yang baru, keuntungan yang disajikan hanya sebesar Rp 99,56 miliar, atau lebih rendah sebesar Rp 32,6 milyar, atau 24,7% dari laba awal yang dilaporkan. Kesalahan itu timbul pada unit Industri Bahan Baku yaitu kesalahannya berupa *overstated* penjualan sebesar Rp 2,7 miliar, pada unit Logistik Sentral berupa *overstated* persediaan barang sebesar Rp 23,9 miliar, pada unit Pedagang Besar Farmasi berupa *overstated* persediaan sebesar Rp 8,1 miliar dan *overstated* penjualan sebesar Rp 10,7 miliar. Kesalahan penyajian yang berkaitan dengan persediaan timbul karena nilai yang ada dalam daftar harga persediaan digelembungkan. (www.wordpress.com).

Contoh kasus di atas menunjukkan bahwa praktek manajemen laba dalam pelaporan keuangan (*financial reporting*) bukanlah suatu hal baru. Kejamnya pasar dan tingginya tingkat persaingan, pada akhirnya telah menimbulkan suatu dorongan atau tekanan pada perusahaan-perusahaan efek untuk berlomba-bersama menunjukkan kualitas dan kinerja yang baik, tidak peduli apakah cara yang digunakan tersebut diperbolehkan atau tidak. Hal ini merupakan suatu tantangan bagi calon investor dalam menilai apakah kandungan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tersebut mencerminkan fakta dan nilai yang sebenarnya ataukah hanya hasil dari *window dressing* pihak manajemen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ishar Baharuddin mengenai Praktik *Earnings Management* Perusahaan Publik Indonesia didapatkan kesimpulan bahwa perusahaan publik yang terdeteksi paling banyak melakukan *earnings management* adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri *real estate* dan *property* dengan nilai EAR_AGGREGATE (10,25), pertanian dan peternakan (9,00), pertambangan dan jasa pertambangan (7,75), mesin dan listrik (7,50), tekstil dan garmen (6,75), otomotif (6,50), perdagangan (6,25) dan kimia (6,00).

Berdasarkan penelitian tersebut membuktikan bahwa perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* terindikasi paling tinggi melakukan *earnings management*. Oleh karena itu, sektor industri *real estate* dan *property* digunakan sebagai objek dalam penelitian ini.

Atas dasar penelitian tersebut di atas, maka penelitian ingin mengetahui apakah terdapat pengaruh *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011.

2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang ingin dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Apakah terdapat pengaruh *earnings management* terhadap *cost of equity* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011?
- b) Apakah terdapat pengaruh *level of disclosure* terhadap *cost of equity* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011?
- c) Apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap *cost of equity* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011?

3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah *explanatory research*, yaitu untuk meningkatkan pemahaman tentang sebuah fenomena dengan tujuan sebagai berikut : (a). Untuk mengetahui apakah *earnings management* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011; (b). Untuk mengetahui apakah *level of disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011; (c). Untuk mengetahui apakah *earnings management* dan *level of disclosure* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011.

4. Tinjauan Pustaka

Pasar Modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti

saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen seperti option, futures, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

Menurut Ridwan S. dan Inge Barlian (2003: 52-53), pasar modal terbentuk karena adanya hubungan keuangan beberapa institusi dan peraturan yang memungkinkan terjadinya transaksi dana jangka panjang. Pasar modal dibentuk oleh beberapa bursa efek yang membentuk tempat transaksi baik untuk hutang maupun modal sendiri. Sekuritas utama yang diperdagangkan di pasar modal, yaitu: (a). Obligasi, adalah instrument hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dan pemerintah untuk mengumpulkan sejumlah besar uang, umumnya dari berbagai kelompok peminjam; (b). Saham biasa, merupakan unit kepemilikan atau modal sendiri di perusahaan. Pemegang saham mengharapkan mendapat keuntungan yang diterima sebagai deviden yaitu pembagian hasil untuk pemilik saham di perusahaan dalam satu periode; (c). Saham preferen, bentuk khusus kepemilikan perusahaan dimana deviden diperoleh secara tetap serta pembayarannya harus didahulukan dari deviden saham biasa.

Bursa Efek

Bursa efek adalah organisasi yang menyediakan tempat pemasaran dimana perusahaan dapat meningkatkan dananya melalui penjualan sekuritas baru dan pembeli dapat menjual kembali sekuritasnya. Bursa efek yaitu:

1. Bursa terorganisir (*organized securities exchanges*), Organisasi nyata yang bertindak seperti pasar sekunder dimana sekuritas ‘yang beredar’ dijual kembali. Contoh, di Indonesia-*Jakarta Stock Exchange (JSX)*, di Amerika-*The New York Stock Exchange (NYSE)*, *The American Stock Exchange (AMEX)*.
2. Pasar di luar bursa (*Over-The-Counter (OTC) exchange*). Bukan suatu organisasi tetapi merupakan pasar tidak berwujud yang membeli dan menjual sekuritas yang tidak terdaftar di bursa yang terorganisir. (Ridwan S. dan Inge Barlian, 2003: 52-53).

Peranan Bursa Efek

Selain berperan menciptakan pasar likuiditas yang kontinyu dimana perusahaan dapat memperoleh pembiayaan, bursa efek juga menciptakan pasar efisiensi. Menurut Ridwan S. dan Inge Barlian (2003: 54), pasar efisiensi adalah “pasar yang mengalokasikan dananya untuk digunakan pada hal-hal yang paling produktif sebagai hasil dari persaingan diantara investor dalam memaksimalkan kekayaannya”.

Pasar efisiensi menentukan dan mengumumkan harga yang dipercaya mendekati harga yang sebenarnya. Harga dari sekuritas ditentukan oleh apa yang dibeli dan dijual atau permintaan dan penawaran dari sekuritas tersebut.

Earnings Management

Menurut Belkaoui (2006: 74), manajemen laba (*earnings management*) adalah "Suatu kemampuan untuk memanipulasi pilihan-pilihan yang tersedia dan mengambil pilihan yang tepat untuk dapat mencapai tingkat laba yang diharapkan. Hal ini adalah salah satu contoh yang mencolok dari akuntansi yang dirancang.". Sedangkan Schipper mengasumsikan manajemen laba sebagai suatu intervensi yang disengaja pada proses pelaporan eksternal dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan pribadi. Schipper juga mengasumsikan manajemen laba dari dua sudut pandang yaitu:

1. Sudut pandang laba ekonomi (nyata) mengasumsikan adanya (a) eksistensi dari suatu laba ekonomi nyata yang didistribusikan dengan menggunakan manajemen laba yang disengaja dan/ atau menggunakan kesalahan-kesalahan pengukuran yang terdapat dalam aturan-aturan akuntansi dan (b) pendapatan yang kacau dan belum dikelola yang diperoleh dari properti-properti baru manajemen laba baik dilihat dari segi jumlah, bias atau variasinya.
2. Sudut pandang informasional mengasumsikan bahwa (a) pendapatan adalah salah satu sinyal yang digunakan untuk pertimbangan dan pengambilan keputusan dan (b) para manajer memiliki informasi pribadi yang dapat mereka gunakan ketika mereka memilih unsur-unsur dalam GAAP terhadap berbagai kumpulan kontrak yang akan menentukan pembicaraan dan perilaku mereka.

Menurut Healy dan Wahlen manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan mereka dalam pelaporan keuangan dan struktur transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan beberapa pemangku kepentingan mengenai kondisi kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil-hasil kontraktual yang bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. (Belkaoui, 2006: 75).

Teknik Pengukuran Earnings Management

Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu :

- 1) Bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, disebut *normal accruals* atau *non discretionary accruals*.

- 2) Bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals*. (dalam Wiwik Utami: 2006: 181).

Adanya bukti empirik yang diungkapkan oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) bahwa pasar tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan akrual (*mispricing accruals*), menurut Dechow dan Skinner (2000) disebabkan oleh adanya perbedaan sudut pandang antara akademisi dan para praktisi (partisipan pasar modal). Para akademisi melakukan riset manajemen laba berdasarkan pada perilaku manajemen untuk memenuhi tujuan tertentu sebagaimana dijelaskan dalam teori akuntansi positif, sedangkan para praktisi lebih melihat manajemen laba dalam perspektif insentif pasar modal (*capital market incentives*). (dalam Wiwik Utami: 2006: 182).

Disclosure

Menurut Weygandt *et al.* (1999) dalam Juniarti dan Yunita (2003: 153) *Full disclosure principle* mengharuskan pengungkapan semua keadaan dan kejadian yang membuat suatu perbedaan bagi pengguna laporan keuangan. Prinsip ini dipenuhi dengan cara menyajikan data yang terdapat pada laporan keuangan dan informasi pada catatan atas laporan keuangan utama. Contoh informasi tersebut adalah suatu ringkasan dari kebijakan akuntansi yang signifikan, misalnya metode *inventory costing* yang digunakan perusahaan, depresiasi dari aktiva perusahaan dan amortisasi dari *intangible assets*.

Di dalam PSAK no. 1 (2007: 1.7) terdapat aturan tentang item-item apa saja yang wajib diungkapkan dalam laporan keuangan, yaitu:

1. Neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa menonjolkan berbagai unsur posisi keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar.
2. Laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar.
3. Perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan.
4. Laporan arus kas.
5. Catatan atas laporan keuangan harus disajikan secara sistematis. Setiap pos dalam neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas harus berkaitan dengan informasi yang terdapat catatan atas laporan keuangan.

Menurut aturan BAPEPAM yaitu berdasarkan lampiran 11 Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal SE-02/PM/2002, tanggal 27 Desember 2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik Industri *Real Estate*. komponen yang wajib diungkapkan dalam laporan keuangan sebagai berikut:

1. Komponen utama neraca
2. Komponen utama laporan laba rugi
3. Komponen utama laporan perubahan ekuitas
4. Komponen utama laporan arus kas
5. Komponen catatan atas laporan keuangan

Cost of Equity Capital

Biaya modal merupakan konsep yang dinamis yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi. Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko pajak. Asumsi dasar yang digunakan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan adalah tetap (relatif stabil). (Wiwik Utami, 2006: 182)

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 234), biaya modal adalah “Tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya.” Biaya modal dapat juga dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Risiko dianggap konstan apabila :

1. Proyek dengan tingkat pengembalian di atas biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Proyek dengan tingkat pengembalian di bawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan. (Sundjaja dan Barlian, 2003: 234)

Hubungan Earnings Management dengan Cost of Equity Capital

Dechow *et al.* (1996) dalam Utami (2006: 184), meneliti penyebab dan konsekuensi dari tindakan manipulasi laba, dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana dampak manipulasi laba terhadap biaya modal. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mendapat sanksi dari *Securities Exchange Commisions* (SEC) karena diduga keras telah melakukan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku, dengan tujuan untuk memanipulasi laba. Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah.

Proksi yang digunakan untuk mengukur biaya modal adalah (1) harga saham, (2) *bid-ask spread* dan (3) *number of analyst following*. Dari hasil analisis komparatif antara perusahaan yang mendapat sanksi dari SEC karena dugaan manipulasi laba dan perusahaan lain yang tidak bermasalah (sampel kontrol) diperoleh kesimpulan bahwa, biaya modal perusahaan yang teresana sanksi SEC lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan sampel kontrol.

Stolowy dan Breton (2000) dalam Utami (2006: 184) melakukan studi pustaka tentang manipulasi akun (*account manipulation*), yang mencakup manajemen laba, perataan laba, *big bath accounting*, dan *creative accounting*, menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan

semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan.

Hipotesis

Berdasarkan tinjauan kepustakaan, maka hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian “Pengaruh *Earnings Management* dan *Level of Disclosure* Terhadap *Cost of Equity Capital* adalah sebagai berikut :

1. $H_{1-0}: \beta_1 = 0$, berarti *earnings management* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011.

$H_{1-0}: \beta_1 > 0$, berarti *earnings management* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011.

2. $H_{2-0}: \beta_2 = 0$, berarti *level of disclosure* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011.

$H_{2-0}: \beta_2 > 0$, berarti *level of disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011.

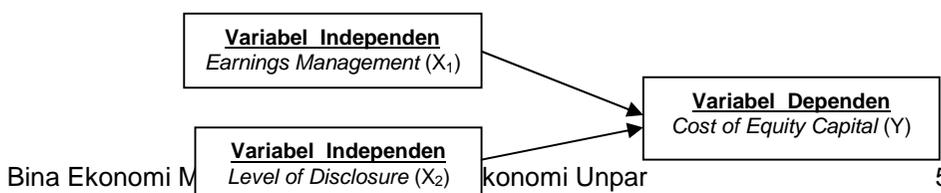
3. $H_{3-0}: \beta_1 = \beta_2 = 0$, berarti *earnings management* dan *level of disclosure* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011.

$H_{3-0}: \beta_1 = \beta_2 > 0$, berarti *earnings management* dan *level of disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011.

5. Metode Penelitian

Berdasarkan pada penelitiannya, jenis penelitian ini dilakukan berdasarkan *basic research*, karena penelitian ini dimaksudkan untuk mengembangkan suatu ilmu secara umum dengan mengevaluasi dan atau mengembangkan konsep atau teori yang sudah ada dalam bidang ilmu. Secara diagramatik kerangka konseptual dari penelitian ini sebagai berikut :

Gambar 1. KERANGKA KONSEPTUAL



Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* tahun 2009-2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive judgment sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan dan memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut: (a). Perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai dengan 2007; (b). Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2005 sampai dengan periode 31 Desember 2007; (c). Perusahaan yang mempunyai periode akhir akuntansi pada 31 Desember; (d). Perusahaan yang mempunyai data-data yang dibutuhkan untuk perhitungan dalam penelitian meliputi aktiva lancar, hutang lancar, kas dan ekuivalen kas, penjualan, harga saham, nilai buku per lembar saham dan laba per lembar saham.

Batasan Penelitian

Pembatasan atas sebuah penelitian adalah penting mengingat luasnya penelitian akan menjadi kabur serta tidak dapat memahami lebih seksama atas penelitian tersebut dan untuk menghindari melebarnya pembahasan yang mengakibatkan kurang tertujunya pada pokok permasalahan. Maka penelitian melakukan pembatasan pembahasan masalah hanya menekankan pada pembahasan "Pengaruh *Earnings Management* dan *Level of Disclosure* Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan Publik Sektor Industri *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011."

Asumsi Penelitian

Asumsi dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Asumsi *Earnings Management* merupakan pemilihan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan khusus dan merupakan suatu cara penyajian laba yang disesuaikan dengan tujuan yang diinginkan oleh manajer melalui pemilihan suatu set kebijakan akuntansi. Teknik yang diteliti dalam studi ini adalah *accruals management*. Hal ini dikarenakan di dalam akrual terdapat komponen *discretionary accruals* yang sifatnya tidak mudah untuk diobservasi oleh *stakeholders*, jadi manajer mempunyai peluang untuk memanipulasi laba komponen itu.

2. Asumsi *Level of Disclosure* merupakan tingkat pengungkapan atas informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus Botosan (1997), dalam Aida Ainul Mardiyah (2002:245) yaitu dengan membagi jumlah item yang diungkapkan tiap perusahaan dengan jumlah item yang dijadikan pedoman kelengkapan *disclosure*.
3. Asumsi *Cost of Equity Capital* yaitu model perhitungan *cost of equity capital* yang dipakai dalam studi ini adalah model Ohlson dalam Wiwik Utami (2006:183) dengan mengestimasi nilai perusahaan yang mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.
4. Asumsi Lingkup Obyek Penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan publik di sektor industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011, namun dengan kriteria sbb:
 - a. Perusahaan di sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011
 - b. Perusahaan di sektor industri *real estate* dan *property* yang telah mempublikasikan laporan keuangan auditan tahun 2009-2011
 - c. Perusahaan di sektor industri *real estate* dan *property* yang mempunyai periode akhir akuntansi 31 Desember.

Alasan pemilihan sektor industri properti adalah karena perusahaan sektor industri properti merupakan perusahaan publik yang terindikasi menempati urutan tertinggi dalam praktek *earnings management*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ishar Baharuddin dan Heru Satyanugraha dalam Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 10, No. 2, Agustus 2008 dengan judul Praktik *Earnings Management* Perusahaan Publik. Hal ini menjadi alasan yang kuat untuk dilakukannya penelitian tentang pengaruh *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property*.
5. Lingkup Waktu
 Penelitian ini menggunakan periode akuntansi tahun 2009-2011. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa data ini lebih up to date dan merupakan data terbaru yang sudah cukup lengkap ketersediaan data-datanya, sehingga lebih menunjukkan kinerja perusahaan saat ini.

Analisis Data

Data-data yang telah diperoleh akan diolah dan dianalisis dengan menggunakan beberapa metode perhitungan dan alat statistik. Perhitungan *earnings management*, *level of disclosure* dan *cost of equity capital* diolah dengan bantuan program *Microsoft Office Excell 2007* sedangkan untuk menganalisis *earnings management*, *level of disclosure* dan *cost of equity capital* dengan menggunakan program *Statistica Product Service Solution (SPSS) For Windows* sebagai alat statistik.

Prosedur analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Perhitungan *earnings management*

Perhitungan *earnings management* dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sampel yang dibutuhkan dalam pengukuran *earnings management*, yaitu aktiva lancar, hutang lancar, kas dan ekuivalen kas yang dapat diperoleh dari neraca perusahaan sampel serta data penjualan dapat diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan sampel. Perhitungan *earnings management* menggunakan model Utami dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earnings management} = \frac{\text{Akrual modal kerja}_{(t)}}{\text{Penjualan}_{(t)}}$$

Dimana:

$$\text{Akrual modal kerja} = \text{AL} - \text{HL} - \text{Kas}$$

Keterangan:

AL adalah perubahan aktiva lancar pada periode t.

HL adalah perubahan hutang lancar pada periode t.

Kas adalah perubahan kas dan ekuivalen kas pada periode t.

2. Perhitungan *level of disclosure*

Perhitungan *level of disclosure* menggunakan indeks pengungkapan. Indeks pengungkapan yang digunakan adalah indeks yang menggambarkan luas pengungkapan informasi laporan keuangan yang diukur dari tingkat ketaatan terhadap pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) yang telah ditetapkan oleh Badan Pengawasan Pasar Modal.

Perhitungan *mandatory disclosure* dilakukan dengan cara memberi nilai 1 untuk setiap pengungkapan wajib yang ditemukan dan memberi nilai 0 bila tidak ditemukan.

$$\text{Indeks mandatory disclosure} = \frac{\text{Mandatory disclosure tiap perusahaan}}{\text{Total mandatory disclosure}}$$

3. Perhitungan *cost of equity capital*

Perhitungan *cost of equity capital* dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sampel yang dibutuhkan dalam pengukuran *cost of equity capital*. Yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{COEC}_{j,t} = \frac{\text{B}_{j,t} + \text{X}_{j,t+1} - \text{P}_{j,t}}{\text{P}_{j,t}}$$

Keterangan:

COEC_{j,t} adalah *cost of equity capital* perusahaan j pada tahun t.

B_{j,t} adalah nilai buku per lembar saham perusahaan j pada tahun t.

X_{j,t+1} adalah laba per lembar saham perusahaan j pada tahun t+1.

$P_{j,t}$ adalah harga saham penutupan akhir tahun perusahaan j pada tahun t .

4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan statistik *One Sample Kolmogrov Smirnov Test*. Jika nilai *Asymp. Sig* > tingkat alpha yang ditetapkan 5% maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai *Asymp. Sig* < tingkat alpha yang ditetapkan 5% maka data tidak berdistribusi normal.

5. Pengujian asumsi klasik

Metode regresi dapat disebut sebagai model yang baik jika terbebas dari asumsi-asumsi statistik klasik. Oleh karena itu, sebelum melakukan regresi dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik yang meliputi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

6. Analisis regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression Analysis*)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari seluruh variabel independen yaitu *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap variabel dependen yaitu *cost of equity capital*. Model persamaan regresi linier berganda dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$
$$COEC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{j,t} + \beta_2 DC_{j,t} + e$$

Keterangan:

$COEC_{j,t}$ adalah *cost of equity capital* perusahaan j pada periode t .

$EM_{j,t}$ adalah *earnings management* perusahaan j pada periode t .

$DC_{j,t}$ adalah Indeks pengungkapan (*level of disclosure*) perusahaan j pada periode t .

β_0 adalah konstanta.

β_1 adalah koefisien regresi.

e adalah *error estimate*.

7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

pengujian koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Nugroho, 2005: 50-51). Dalam penelitian ini koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui proporsi atau presentase dari variabel dependen yaitu *cost of equity capital* yang dapat diterangkan dengan variabel independen (*earnings management* dan *level of disclosure*). Koefisien determinasi (*R Square*) baik digunakan untuk regresi linear sederhana. Namun,

untuk regresi linear berganda sebaiknya menggunakan *Adjusted R Square*.

8. Uji Parsial dengan t-Test

Uji parsial dengan t-test bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing individual (parsial) terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini uji parsial digunakan untuk melihat hubungan signifikan antara *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* secara parsial dengan cara :

a) Menentukan Hipotesis

b) Menentukan kriteria pengujian atau *rule of the test*

c) Membandingkan tingkat signifikan t dengan t_{α} , dimana $\alpha = 5\%$.

9. Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan (simultan) terhadap variabel dependen (Nugroho, 2005: 99). Dalam penelitian ini, uji F untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang signifikan antara *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* secara simultan (bersama).

a) Menentukan Hipotesis

b) Menentukan kriteria pengujian atau *rule of the test*

c) Membandingkan tingkat signifikan F dengan F_{α} , dimana $\alpha = 5\%$.

Dalam bab ini menampilkan data dan informasi yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini, seperti proses penggolongan perusahaan, pemilihan perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian, pengolahan data, pengujian hipotesis serta pembahasan dari hasil pengolahan dan pengujian data. Proses pengolahan data dan pengujian hipotesis didasarkan pada rancangan pembuktian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya. Dalam proses pengolahan data dan pengujian hipotesis tersebut menggunakan program *Microsoft Excell 2007* dan *SPSS For Windows*. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh *Earnings Management and Level of Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital* pada perusahaan publik sektor industri *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.

6. Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data-data historis yang diperlukan untuk melakukan pengolahan data pada bab ini. Tampilan data yang digunakan dan hasil perhitungannya akan ditampilkan dalam bentuk tabel. Data penelitian yang akan dianalisis diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Jumlah perusahaan yang termasuk dalam populasi adalah 48 perusahaan, namun terdapat 15 perusahaan yang tidak memenuhi syarat untuk menjadi sampel penelitian dikarenakan data tidak lengkap. Karena hal tersebut, maka perusahaan dikeluarkan dari pengambilan sampel penelitian. Berikut ini tabel 1 yang menyajikan ringkasan seleksi sampel periode 2009-2011.

Tabel 1
Pembentukan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan publik sektor industri <i>real estate & property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011 	48
<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap 	15
Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian	33x3 = 99

Sumber: data olahan

Setelah melakukan penyeleksian, jumlah perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* yang dapat dijadikan sampel penelitian adalah 33 perusahaan. Pada penelitian ini data disusun secara panel data (*pooled*), jadi jumlah data yang diperoleh selama periode 2009-2011 sebanyak 99 (33x3).

Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Analisis model dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program SPSS *for windows* dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

Uji Normalitas

Sebelum menuju pada uji asumsi klasik terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas untuk mengetahui data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dalam *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05. Pada uji normalitas yang telah dilakukan diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) untuk COEC sebesar 0,000, EM sebesar 0,000, dan DC sebesar 0,055 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Karena data tidak berdistribusi normal maka diperlukan penormalan data dengan cara data dilogkan. Setelah dilakukan transformasi data ada sebagian data yang tidak bisa terbaca, sehingga dilakukan pembuangan data (*outlier*) yang menyebabkan data tidak berdistribusi normal. Setelah dilakukan pembuangan data (*outlier*) diperoleh 48 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel, sehingga jumlah data yang dipakai adalah

sebanyak 51 data. Setelah itu dilakukan uji normalitas lagi untuk membuktikan bahwa data berdistribusi normal. Pada uji normalitas 2 yang telah dilakukan diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) untuk Log COEC sebesar 0,945, Log EM sebesar 0,719 dan Log DC sebesar 0,443. Karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) pada seluruh data lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Berikut tampilan hasil dari uji normalitas dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (*One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*)

Variabel	Asymp. Sig (2-tailed)	Alpha	Kondisi	Kesimpulan
Log COEC	0,945	0,05 (5%)	Asymp. Sig >5%	Berdistribusi Normal
Log EM	0,719	0,05 (5%)	Asymp. Sig >5%	Berdistribusi Normal
LogDC	0,443	0,05 (5%)	Asymp. Sig >5%	Berdistribusi Normal

Sumber: data olahan

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji regresi linear berganda maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu, hal ini dilakukan sebagai syarat penggunaan analisis regresi linear. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Berikut hasil perhitungan uji asumsi klasik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance value*. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan *tolerance value* tidak kurang dari 0,1 maka dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas. Pada uji multikolinearitas yang telah dilakukan variabel EM dan DC menunjukkan VIF sebesar 1,135 dan *tolerance value* sebesar 0,881. Karena $1,135 < 10$ dan $0,881 > 0,1$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Berikut tampilan hasil dari uji multikolinearitas dengan.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Toleransi	VIF	Keterangan
EM	0,881	1,135	Nonmultikolinearitas
DC	0,881	1,135	Nonmultikolinearitas

Sumber : data olahan

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel-variabel pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Apabila terjadi korelasi maka disebut masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut: $1,65 < DW < 2,35$ berarti tidak ada korelasi, $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$ berarti tidak dapat disimpulkan, $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$ berarti terjadi korelasi. Pada uji autokorelasi yang telah dilakukan diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,905. Karena 1,905 berada diantara $1,65 < DW < 2,35$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Berikut tampilan hasil dari uji autokorelasi dengan *Durbin Watson*.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin Watson*)

Model Summary (b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,652(a)	,426	,402	,36248	1,905
a Predictors: (Constant), LOGDC, LOGEM					
b Dependent Variable: LOGCOEC					

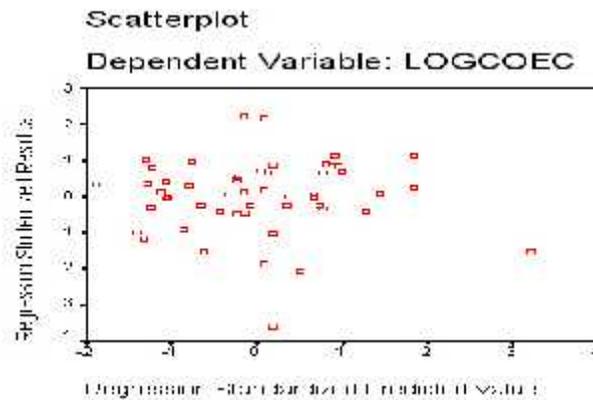
Sumber: data olahan

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian pada residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varian pada residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan output berupa tampilan grafik *scatterplot*. Apabila titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas. Namun apabila tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan

dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, tampak dalam grafik *scatterplot* tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut tampilan hasil dari Uji heteroskedastisitas dengan output berupa tampilan grafik *scatterplot*.

Gambar 2
Hasil Uji Autokorelasi (Grafik *Scatterplot*)



Sumber: data olahan

Uji regresi linear berganda

Setelah melakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya melakukan uji hipotesis yaitu regresi linear berganda. Uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari seluruh variabel independen yaitu *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap variabel dependen *cost of equity capital*. Hasil perhitungan selengkapnya. Tabel berikut menyajikan ringkasan dari hasil perhitungan regresi linear berganda.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

		Coefficients(a)						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,267	,184		1,454	,153		
	LOGEM	,410	,079	,604	5,183	,000	,881	1,135
	LOGDC	1,154	,253	,531	4,555	,000	,881	1,135

a Dependent Variable: LOGCOEC

Sumber: data olahan

Model persamaan regresi linear berganda dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$COEC_{j,t} = \alpha + \beta_1 EM_{j,t} + \beta_2 DC_{j,t} + e$$

Setelah melalui proses transformasi, model persamaan regresi linear berganda berubah menjadi:

$$\text{Log } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$\text{Log } COEC_{j,t} = \alpha + \beta_1 \text{Log } EM_{j,t} + \beta_2 \text{Log } DC_{j,t} + e$$

$$\text{Log } COEC_{j,t} = -2,267 + 0,410 \text{Log } EM_{j,t} + 1,154 \text{Log } DC_{j,t} + e$$

Keterangan :

$COEC_{j,t}$ adalah *cost of equity capital* perusahaan j pada periode t (variabel dependen).

$EM_{j,t}$ adalah *earnings management* perusahaan j pada periode t (variabel independen).

$DC_{j,t}$ adalah indeks pengungkapan (*level of disclosure*) perusahaan j pada periode t (variabel independen).

α adalah konstanta.

β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi.

e adalah *error estimate*.

Selanjutnya $\text{Log_cost of equity capital}$ akan diwakili $COEC^*$ dan $\text{Log_earnings management}$ akan diwakili dengan EM^* serta $\text{Log_level of disclosure}$ akan diwakili dengan DC^* .

Persamaan tersebut menghasilkan konstanta sebesar -2,267 yang berarti jika tidak ada variabel bebas (EM^* dan $DC^* = 0$) maka peubah Y ($COEC^*$) sebesar -2,267. Koefisien regresi EM^* sebesar 0,410 menunjukkan pengaruh positif (searah) antara EM^* terhadap $COEC^*$ yang berarti tiap penambahan 1 satuan nilai EM^* akan menaikkan $COEC^*$ sebesar 0,410. Begitu juga sebaliknya tiap penurunan satu satuan nilai EM^* akan menurunkan $COEC^*$ sebesar 0,410.

Sedangkan koefisien regresi DC^* sebesar 1,154 menunjukkan pengaruh positif (searah) antara DC^* terhadap $COEC^*$ yang berarti tiap penambahan 1 satuan nilai DC^* akan menaikkan $COEC^*$ sebesar 1,154. Begitu juga sebaliknya tiap penurunan satu satuan nilai DC^* akan menurunkan $COEC^*$ sebesar 1,154.

Dari hasil analisis regresi linear berganda diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui proporsi atau presentase kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Hasil koefisien determinasi (R^2) ditunjukkan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi (R^2) EM & DC terhadap COEC

Variabel	R^2
EM^* & DC^*	0,402

Sumber: data olahan

Dari tabel di atas, menunjukkan angka koefisien determinasi (*Adjust R Square*) adalah sebesar 0,402 (40,2%). Artinya, sebesar 40,2% perubahan COEC* dapat dijelaskan oleh variabel EM* dan DC*, sedangkan sisanya sebesar 59,8% perubahan COEC* dijelaskan oleh variabel-variabel independen lainnya yang berasal dari luar model regresi ini.

Uji Hipotesis

a) Uji t

Uji t digunakan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t

Variabel	t- hitung	t-tabel	Nilai sig t	Keterangan
<i>Earnings Management</i> (EM)	5,183	2,011	0,000	H ₁₋₀ : $\beta_1 = 0$ ditolak
<i>Level of Disclosure</i> (DC)	4,555	2,011	0,000	H ₂₋₀ : $\beta_2 = 0$ ditolak

Sumber: data olahan

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa untuk variabel independen yaitu *earnings management* (EM), mempunyai nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel ($5,183 > 2,011$) dengan tanda positif dan nilai Sig t sebesar 0,000. Karena nilai Sig t lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alpha (5%) yaitu $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan variabel EM* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel COEC*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁₋₀: $\beta_1 = 0$ ditolak dan H₁₋₀: $\beta_1 \neq 0$ diterima. Sedangkan untuk variabel independen yaitu *level of disclosure* (DC), mempunyai nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel ($4,555 > 2,011$) dengan tanda positif dan nilai Sig t sebesar 0,000. Karena nilai Sig t lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alpha (5%) yaitu $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel DC* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel COEC*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂₋₀: $\beta_2 = 0$ ditolak dan H₂₋₀: $\beta_2 \neq 0$ diterima.

Uji F

Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Uji F

Variabel	F- hitung	F-tabel	Nilai sig F	Keterangan
EM dan DC	17,784	3,191	0,000	$H_{3-0}: \beta_1 = \beta_2 = 0$ ditolak = berpengaruh secara signifikan

Sumber: data olahan

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 17,784 dengan nilai Sig F sebesar 0,000 dan nilai F_{tabel} sebesar 3,191. Karena nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} ($17,784 > 3,191$) dan nilai Sig F lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alpha (5%) yaitu $0,000 < 0,05$, maka variabel EM dan DC berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel COEC*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $H_{3-0}: \beta_1 = \beta_2 = 0$ ditolak dan $H_{2-0}: \beta_1 = \beta_2 \neq 0$ diterima. Berikut tampilan distribusi kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis secara simultan:

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Pengaruh *Earnings Management* terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil yang didapat dengan menggunakan uji t adalah variabel independen *Earnings Management* (EM) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC). Hal ini dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai t-hitungnya lebih besar dari t-tabel ($5,183 > 2,011$) dengan tanda positif nilai Sig t lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alpha (5%) yaitu $0,000 < 0,05$ yang berarti $H_{1-0}: \beta_1 \neq 0$ ditolak dan $H_{1-0}: \beta_1 = 0$ diterima. Selain itu, dari hasil uji regresi linear berganda diperoleh koefisien regresi EM* sebesar 0,410 menunjukkan pengaruh positif (searah) antara EM* terhadap COEC* yang berarti tiap penambahan 1 satuan nilai EM* akan menaikkan COEC* sebesar 0,410. Begitu juga sebaliknya tiap penurunan satu satuan nilai EM* akan menurunkan COEC* sebesar 0,410.

2. Pengaruh *Level of Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil yang didapat dengan menggunakan uji t adalah variabel independen *Level of Disclosure* (DC) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC). Hal ini dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai t-hitungnya lebih besar dari t-tabel ($4,555 > 2,011$) dengan tanda positif nilai Sig t lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alpha (5%) yaitu $0,000 < 0,05$ yang berarti $H_{2-0}: \beta_2 \neq 0$ ditolak dan $H_{2-0}: \beta_2 = 0$ diterima. Selain itu, dari hasil uji regresi linear berganda diperoleh koefisien regresi DC* sebesar 1,154 menunjukkan pengaruh positif (searah) antara DC* terhadap COEC* yang berarti tiap penambahan 1 satuan nilai DC*

akan menaikkan COEC* sebesar 1,154. Begitu juga sebaliknya tiap penurunan satu satuan nilai DC* akan menurunkan COEC* sebesar 1,154.

3. Pengaruh *Earnings Management* dan *Level of Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil yang didapat dengan menggunakan uji F adalah variabel independen *earnings management* (EM) dan *level of Disclosure* (DC) mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *Cost of Equity Capital*. Hal ini dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai F_{hitung} sebesar 17,784 dan nilai F_{tabel} sebesar 3,191. Karena nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} ($17,784 > 3,191$) dan nilai Sig F lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alpha (5%) yaitu $0,000 < 0,05$ yang berarti $H_{3-0: \beta_1 = \beta_2 = 0}$ ditolak dan $H_{2-0: \beta_1 = \beta_2 = 0}$ diterima.

Nilai koefisien determinasi (*Adjust R Square*) yang diperoleh dalam uji regresi linear berganda adalah sebesar 0,402 (40,2%). Artinya, sebesar 40,2% perubahan COEC dapat dijelaskan oleh variabel EM* dan DC*, sedangkan sisanya sebesar 59,8% perubahan COEC* dijelaskan oleh variabel-variabel independen lainnya yang berasal dari luar model regresi ini.

Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan data, pengujian hipotesis kerja dan pembahasan hasil penelitian mengenai pengaruh *earnings management* dan *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011 terbukti kebenarannya. Hal ini berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($5,183 > 2,011$) dan nilai signifikansi regresi (sig t) lebih kecil dari ($0,000 < 0,05$), maka $H_{1-0: \beta_1 = 0}$ ditolak dan $H_{1-0: \beta_1 = 0}$ diterima. Dari hasil tersebut, maka hipotesis terdukung secara statistik, dengan demikian terbukti bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *level of disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011 terbukti kebenarannya. Hal ini berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($4,555 > 2,011$) dan nilai signifikansi regresi (sig t) lebih kecil dari ($0,000 < 0,05$), maka $H_{2-0: \beta_2 = 0}$ ditolak dan $H_{2-0: \beta_2 = 0}$ diterima.

- diterima. Dari hasil tersebut, maka hipotesis terdukung secara statistik, dengan demikian terbukti bahwa *level of disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *earnings management* dan *level of disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor industri *real estate* dan *property* di BEI tahun 2009-2011 terbukti kebenarannya. Hal ini berdasarkan hasil uji f yang menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} ($17,784 > 3,191$) dan nilai signifikansi regresi ($\text{sig } f$) lebih kecil dari ($0,000 < 0,05$), maka $H_{3-0}: \beta_1 = \beta_2 = 0$ ditolak dan $H_{3-0}: \beta_1 = \beta_2 \neq 0$ diterima. Dari hasil tersebut maka hipotesis terdukung secara statistik, dengan demikian terbukti bahwa *earnings management* dan *level of disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* secara bersama-sama.
 4. Hasil perhitungan untuk koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,426 atau 42,6%, karena penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu *earnings management* (EM) dan *level of disclosure* (DC), maka lebih baik menggunakan nilai *adjusted R square* yaitu sebesar 0,402 atau 40,2%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu *cost of equity capital* (COEC) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *earnings management* (EM) dan *level of disclosure* (DC) sebesar 40,2% sedangkan sisanya 59,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi ini.

Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi para investor yang ingin berinvestasi sebaiknya memperhatikan variabel *earnings management* dan *level of disclosure*, karena variabel ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan untuk menarik minat investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan.
3. Bagi penelitian yang akan mengambil tema yang sama, sebaiknya menambah jumlah variabel, karena kedua variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen sebesar 40,2%, yang berarti masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Selain itu, periode penelitian yang lebih panjang dan objek penelitian yang lebih luas juga perlu dipertimbangkan sehingga hasil penelitian yang dihasilkan dapat mewakili keadaan yang sesungguhnya serta diperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Fivi dan Ira Trisnawati. 2008. Pengaruh Earnings Management Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10, No 1: 23-36.
- Baharuddin, Ishar dan Heru S. 2008. Pengaruh Earnings Management Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10, NO 2: 69-80.
- Belkaoui. 2006. *Accounting Theory*. Edisi 5. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Dian Natalia, Putri. 2008. Studi Pengaruh Earnings Management dan Level of Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Publik Sektor Industri Property yang Terdaftar di BEJ Periode 2004-2006. Penelitian S-1. Universitas Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2001. Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi 2. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gulo, Yamotuh. 2000. Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap *Cost of Equity Capital Perusahaan*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 2, No 1: 45-62.
- Herlambang, Natalia. 2009. Studi Pengaruh Earning Per Share dan Return on Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman, Perdagangan dan Pertanian yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006. Penelitian S-1. Universitas Surabaya.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Indonesian Capital Market Directory. 2009-2011.
- Indonesia Stock Exchange. 2008. Mengenal Pasar Modal. <http://www.bei.co.id>.
- Indrianto, Nur dan Supomo. 1999. Metode Penelitian Bisnis. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Juniarti dan Freny Yunita. 2003. Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5. No 2: 150-168.
- Khomsiyah dan Susanti. 2003. Pengungkapan Asimetri Informasi dan Cost of Capital. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 5: 237-257.
- Kusumaningtyas, Dwi Mahayu. 2010. Studi Pengaruh EVA, ROI Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik Sektor Makanan dan Minuman, Rokok, Obat-Obatan serta Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2005-2008. Penelitian S-1. Universitas Surabaya.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure Terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5, No 2: 229-256.

- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Rahmawati, Yacob S., dan Nurul Q. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 10, No 1*: 68-89.
- Saiful. 2004. Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 7, No 3*: 316-332.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Sidharta, Juaniya dan Sherly Christanti. 2007. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kelengkapan Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi Vol XVII, No 2*: 55-70.
- Suharli, Michell. 2005. *Earnings Managemen: Konsep, Penelitian dan Implikasi Terhadap Prakterk Akuntansi*. Balance, 2: 40-58.
- Suhoko. 2009. *Analisa Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45*. Penelitian S-1. Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Sundjaja, Ridwan S., Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*. Edisi Kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- . 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Keempat. Jakarta: Jakarta: Literata Lintas Media.
- Utami, Wiwik. 2006. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Ekuitas Modal (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 9. No 2: 178-198.
- Uyanto, Stainslaus S., 2006. *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Vidiyanto, Heri. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2002-2006). Penelitian S-1. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Widyaningdyah, Agnes U. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vo 3, No 2*: 89-101.
- www.bapepam.go.id.
- www.idx.com.
- www.wordpress.com.