

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, *VOLUNTARY DISCLOSURE*, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*
PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2012-2015**



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

INTAN SYLMA QONITA
12390102

**MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2016**

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, *VOLUNTARY DISCLOSURE*, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*
PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2012-2015**

ABSTRAK

Cost of equity capital merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para *investor* terhadap dana yang mereka investasikan di suatu perusahaan. Di bidang keuangan, *cost of equity* merupakan tingkat kembalian (biasa dikenal sebagai *rate of return*) minimum yang secara teoretis mampu diberikan perusahaan kepada pemilik saham. *Cost of equity* diberikan sebagai kompensasi risiko yang bersedia diambil oleh investor untuk menanamkan modal ke perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah asimetri informasi, *voluntary disclosure*, dan ukuran perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan dari ketiga variabel tersebut terhadap *cost of equity capital* pada 10 perusahaan yang termasuk dalam penggolongan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2015. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan alat analisis *Eviews 8* dan memilih model *Random Effect* sebagai model yang terbaik.

Asimetri Informasi diproksikan dengan *bid-ask spread*. Sedangkan *Voluntary disclosure* diproksi dengan menggunakan indeks pengungkapan, dan ukuran perusahaan diproksikan dengan *Log natural* (Ln) dari total aset. Kemudian *cost of equity capital* diproksi dengan menggunakan model *Ohlson*.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa secara simultan asimetri informasi, *voluntary disclosure*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Secara parsial, asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. *Voluntary disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa 26% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model dan sebanyak 74% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci: ISSI, *cost of equity capital*, asimetri informasi, *voluntary disclosure*, dan *size*,

**THE EFFECTS OF ASYMMETRY INFORMATION, VOLUNTARY
DISCLOSURE, AND FIRM SIZE TOWARDS THE COST OF EQUITY
CAPITAL OF PROPERTY COMPANIES THAT LISTED ON INDONESIAN
SHARIA STOCK INDEX (ISSI) FOR THE PERIOD 2012-2015**

ABSTRACT

Cost of equity capital is the rate of return expected by investors to the funds they invest in a company. In financial sector, cost of equity is the minimum level of return that theoretically affords the company to its shareholders. Cost of equity is given as compensation for the risks taken by investors willing to invest into the company. The independent variables in this study are asymmetry information, voluntary disclosure, and size of the company. The purpose of this study was to examine the relationship of these three variables on cost of equity capital in 10 companies included in the classification of Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in 2012-2015. The sampling method used is purposive sampling with Eviews 8 as analysis tools and choose the model Random Effect as the best model.

Asymetry information proxied by spread. Voluntary disclosure is proxided by disclosure index, and the size of the company is proxided with natural log (Ln) of total cost of equity capital aset. The last, cost of equity capital is measured by Ohlson Model

The test results show that simultaneously asymmetry information, voluntary disclosure, and the size bring effect on the company's cost of equity capital. Partially, information asymmetry have significantly positive effect on cost of equity capital. Voluntary disclosure have significantly negative effect on cost of equity capital. While the size of the company has no significant effect on cost of equity capital. Testing of this study also show that 26% of the dependent variable can be explained by the independent variables in the model and as much as 74% can be explained by other variables out of the model used.

Keywords: ISSI, cost of equity capital, asymmetry information, voluntary disclosure, and size



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Intan Sylma Qonita

Kepada
Yth. Bapak Dekan Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Intan Sylma Qonita
NIM : 12390102
Judul Skripsi : **“Pengaruh Asimetri Informasi, *Voluntary Disclosure*, dan Ukuran perusahaan Terhadap *Cost of Equity Capital* Perusahaan Properti yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2015”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 21 Oktober 2016

Pembimbing

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M. Si., Ak, CA
NIP. 19710929200003 1 001



PENGESAHAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

Nomor : B-1630.1/Un.02/DEB/PP.05.3/11/2016

Skripsi/Tugas Akhir dengan judul :

“Pengaruh Asimetri Informasi, *Voluntary Disclosure*, dan Ukuran perusahaan Terhadap *Cost of Equity Capital* Perusahaan Properti yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2015”

Nama : Intan Sylma Qonita
NIM : 12390102
Telah dimunaqasyahkan pada : Jum'at, 11 November 2016
Nilai Munaqasyah : A-

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M. Si., Ak, CA
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji I

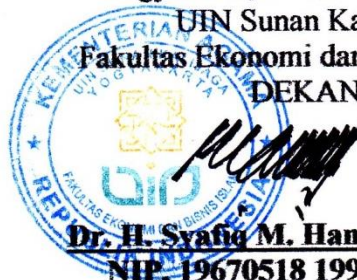
Dr. Ibnu Qizam, SE., M. Si., Ak., CA.
NIP. 19680102 199403 1 002

Penguji II

Dian Nuriyah Solissa, SHI, M. Si.
NIP. 19840216 200912 2 004

Yogyakarta, 21 November 2016

UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN



Dr. H. Syafiq M. Hanafi, M. Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:


Nama : Intan Sylma Qonita
NIM : 12390102
Jurusan-Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Pengaruh Asimetri Informasi, Voluntary Disclosure, dan Ukuran perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan Properti yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2015**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 19 Muharram 1438 H
21 Oktober 2016 M

Penyusun

Intan Sylma Qonita
NIM. 12390102

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Intan Sylma Qonita
NIM : 12390102
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Pengaruh Asimetri Informasi, *Voluntary Disclosure*, dan Ukuran perusahaan Terhadap *Cost of Equity Capital* Perusahaan Properti yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2015

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada Tanggal : 21 Oktober 2016

Yang menyatakan



(Intan Sylma Qonita)

MOTTO

"If you are grateful, I will give you more"
(Ibrahim: 7)

*"Success is walking from failure to failure with no loss of
enthusiasm"*
(Winston Churchill)

*"Being yourself is much better, because you are not living
someone else's life"*
(Intan Sylma Qonita)

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Alhamdulillah, skripsi saya ini persembahkan kepada:
"Ayah, Ibu, dan Adik-adik saya"*

***H. Drs. Muhklisin, M.S.I
Hj. Awaliatun Nikmah, S.Ag., M.H
Naila Zahiyatur Rosyida
Alm. calon adik saya***

*Terima Kasih atas Doa, Dukungan, dan Semangat yang tidak pernah habis
diberikan*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puja dan puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, hidayah serta inayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik. Shalawat serta salam selalu tercurah kepada junjungan kita Nabi agung, Muhammad SAW yang syafaatnya kita nantikan di *yaumul akhir* nanti.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq M. Hanafi, M. Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si sebagai dosen pembimbing akademik yang telah membimbing dan mengarahkan serta mendukung selama waktu perkuliahan.
5. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.

6. Seluruh Dosen Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk penulis selama menempuh pendidikan.
7. Seluruh pegawai dan staff TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah membantu dalam menyelesaikan syarat-syarat dalam alur birokrasi.
8. Kedua orang tua saya, Ayah Drs. H. Mukhlisin, M.SI dan Ibu Hj. Awaliatun Nikmah, S. Ag, M.H., atas segala *support*, doa dan setiap hal yang takkan pernah bisa terganti.
9. Adik saya Naila Zahiyatur Rosyida yang telah menjadi adik kesayangan sekaligus satu-satunya teman terbaik penulis ketika di rumah.
10. Keluarga besar di Bani Sastro Redjo, Bani K.H Siradj, dan keluarga Imam Suwandi yang telah memberikan banyak pelajaran kehidupan dan selalu mengajarkan bahwa kita harus selalu menjaga tali silaturahmi.
11. Aulia Rahman yang selalu memberikan motivasi serta semangatnya dan sama-sama berjuang untuk mendapatkan gelar sarjana ini.
12. Sahabat-sahabat terbaik penulis sejak di bangku MAN 1 Yogyakarta. Kami menyebutnya dengan ‘RANSZ’: Rifka, Ama, Nungky, Sylma (penulis), dan Zahra yang selalu memberikan *support* satu sama lain walaupun berbeda kampus dan kota. Semoga tetap menjadi sahabat terbaik dan sukses untuk kita semua. Amin.
13. Teman-teman terbaik penulis Wiwit, Papaw, Ipik, Gagan, dan Galang yang memberikan canda tawa walau terkadang berselisih paham. Tetapi semoga silaturahmi ini tetap terjaga sampai esok dan selamanya.

14. Teman-teman seperjuanganku, Mila, Liya, Nofhy, Ayu, Anna, Fiki, Tiwi, Dimas Oktandri, dll terima kasih atas segala support, doa, masukan dan hal yang tak bisa disebut satu persatu. Semoga yang terbaik untuk kita semua.

15. Seluruh keluarga IMM Sleman atas segala pelajaran, dan pengalaman yang selalu diberikan hingga saya dapat banyak pelajaran berharga dari organisasi ini.

16. Seluruh teman-teman KUI/MKS angkatan 2012 tidak dapat disebutkan satu-satu yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan Keuangan Syariah di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta serta semua yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya.

Yogyakarta, 11 November 2016



Intan Sylma Oonita
NIM. 12390102

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet (dengan titik di atas)
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	er
ص	Šād	š	zet
ض	Ḍād	ḍ	es

ط	Ṭā'	ṭ	es dan ye
ظ	Zā'	ẓ	es (dengan titik di
ع	'Ain	‘	bawah)
غ	Gain	g	de (dengan titik di
ف	Fā'	f	bawah)
ق	Qāf	q	te (dengan titik di
ك	Kāf	k	bawah)
ل	Lām	l	zet (dengan titik di
م	Mīm	m	bawah)
ن	Nūn	n	koma terbalik di atas
و	Wāwu	w	ge
هـ	Hā'	h	ef
ء	Hamzah	ﺀ	qi
ي	Yā'	Y	ka
			el
			em
			en
			w
			ha
			apostrof
			Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
--------	---------	---------------------

عِدَّة	Ditulis	'iddah
--------	---------	--------

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	<i>A</i>
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>

كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fatḥah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنّة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERNYATAAN	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR	x
TRANSLITERASI	xiii
DAFTAR ISI	xviii
DAFTAR TABEL DAN GAMBAR	xx
DAFTAR PERSAMAAN	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Pembahasan	13
BAB II LANDASAN TEORI	15
A. Telaah Pustaka	15
B. Modal dalam Perspektif Islam	17
C. Cost of Equity Capital	20
D. Agency Theory	21
E. Signaling Theory	27
F. Legitimacy Theory	30
G. Pengembangan Hipotesis dan Rerangka Teoritis	31
BAB III METODE PENELITIAN	42
A. Jenis Penelitian	42
B. Populasi dan Sampel	42
C. Data dan Sumber Data	44
D. Definisi Operasional Variabel	44
1. Variabel dependen	44
2. Variabel independen	47
E. Teknik Analisis Data	50
1. Statistik Deskriptif	50
2. Model Regresi Data Panel	50
3. Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel	53
4. Regresi Linier Berganda	54
5. Uji Hipotesis	54

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	57
A. Deskriptif Objek Penelitian	57
B. Analisis Statistik Deskriptif	58
C. Pemilihan Model Regresi	62
1. Uji Chow	62
2. Uji Hausman	64
D. Regresi Data Panel	66
1. Interpretasi Hasil Regresi Panel	66
2. Uji Simultan F	68
3. Koefisien Determinasi	69
4. Uji Parsial t	71
E. Pembahasan Hasil Penelitian	73
1. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital	73
2. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Cost of Equity Capital.....	76
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Cost of Equity Capital	79
BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	84
A. Kesimpulan	84
B. Keterbatasan	85
C. Implikasi	86
D. Saran	86
DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	92

DAFTAR TABEL DAN GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Rerangka Teoritis	41
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian	57
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Obyek Penelitian	58
Tabel 4.3 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif	59
Tabel 4.4 Hasil Regresi Estimasi Common Effect	63
Tabel 4.5 Hasil Regresi Estimasi Fixed Effect	63
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman	65
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Random Effect	66

DAFTAR RUMUS DAN PERSAMAAN

	Halaman
3.1 Persamaan COEC Berdasarkan Tingkat Diskonto	45
3.2 Rumus Estimasi Laba per Lembar Saham	46
3.3 Persamaan Estimasi COEC I	46
3.4 Persamaan Estimasi COEC II	47
3.5 Rumus Cost of Equity Capital	47
3.6 Rumus Asimetri Informasi (Spread)	48
3.7 Rumus Disclosure Index	49
3.8 Log Natural Total Aset	50
3.9 Persamaan Model Common Effect	51
3.10 Persamaan Model Fixed Effect	52
3.11 Persamaan Model Random Effect	52
3.12 Persamaan Model Random Effect	52
3.13 Rumus Uji Chow	53
3.14 Persamaan Regresi Linier Berganda	54
4.1 Persamaan Hasil Regresi	66

DAFTAR LAMPIRAN

		Halaman
Lampiran 1	Terjemahan	I
Lampiran 2	Rekapitulasi Data SPREAD, DISC, SIZE, dan COEC ...	II
Lampiran 3	Hasil Output Eviews 8	XVI
Lampiran 4	Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu	XXI
Lampiran 5	Curriculum Vitae	XXIV

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Modal merupakan persoalan yang mendasar dalam dunia bisnis, terutama bagi persaingan dunia industri yang pesat seperti sekarang ini. Ketersediaan modal bagi perusahaan merupakan suatu hal yang mutlak yang harus dipenuhi. Hal ini akan menjadi salah satu hal yang akan mempermudah perusahaan dalam mengembangkan kinerja usahanya untuk dapat mengikuti persaingan bisnis yang ketat.

Indonesia sebagai salah satu negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan Syariah. Investasi Syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan Syariah, hal tersebut mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan Syariah di Indonesia.

Pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal Syariah tersebut tentunya memiliki laporan keuangan yang akan digunakan sebagai informasi bagi *investor*. Dimana pada laporan keuangan tersebut, modal perusahaan dicatat di sisi pasiva yang akan menunjukkan sumber dana diperoleh perusahaan. Untuk dapat melakukan pemenuhan dana itu sendiri, perusahaan dapat memperolehnya dari dalam perusahaan atau modal sendiri maupun modal yang bersumber dari luar perusahaan atau seringkali disebut sebagai modal asing. Sehingga pihak-

pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan, sangatlah perlu memperhatikan dan mengetahui bagaimana kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaannya.

Modal dalam perspektif Islam dalam Tafsir Quraish Shihab pada QS. Al-Baqarah [2] ayat 279, dijelaskan bahwa jika seorang muslim belum melaksanakan perintah Allah berupa meninggalkan riba, maka pada saat itu mereka sedang berperang melawan Allah SWT dan Rasul-Nya karena mengingkari perintah-Nya. Jika mereka menghendaki pertaubatan yang diterima, maka cukuplah mengambil modal pokok harta. Tidak boleh memungut harta sedikit atau banyak, apapun juga sebab utangnya. Sebab apabila memungut tambahan berarti menganiaya orang lain, begitu juga meninggalkan sebagian modal pokok berarti menganiaya diri sendiri.

Informasi merupakan suatu hal yang sangat penting dalam dunia persaingan bisnis yang berkembang seperti sekarang ini. Informasi juga sangat diperlukan bagi pelaporan keuangan suatu perusahaan. Untuk mengambil keputusan dibutuhkan informasi-informasi penting dengan cepat dan lengkap, sebagai sarana penunjang keputusan bisnis yang akan diambil. Agar dapat memenuhi kebutuhan *stakeholder* atau para calon *investor*, perusahaan harus mengungkapkan laporan keuangan secara lengkap dan transparan guna mendukung pengambilan keputusan bisnis yang optimal (Adhi, 2012, hal. 1).

Keinginan *stakeholder* atau para calon *investor* agar perusahaan mampu memberikan informasi keuangan secara lengkap dan transparan membuat hal ini bertentangan dengan kepentingan manajemen perusahaan

yang tidak dapat menyampaikan informasi yang penting dan rahasia. Hal inilah yang dapat memicu timbulnya asimetri informasi. Asimetri informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham ini pada akhirnya akan mempengaruhi *Cost of equity capital* (Biaya modal ekuitas). Biaya modal ekuitas ini adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham biasa. Ketika terjadi asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan biaya (Mutia, 2013, hal. 373-374).

Dalam ilmu Ekonomi Islam, peristiwa asimetri informasi ini merupakan sesuatu yang terkesan menyimpang dan tidak baik. Dalam hadits riwayat Ibnu Majah no. 2237 dijelaskan bahwasanya seorang muslim tidak boleh menjual sesuatu yang cacat terhadap saudaranya kecuali menjelaskan kepadanya. Asimetri informasi sendiri terjadi karena adanya penjelasan dan informasi yang tidak benar dari pihak manajemen terhadap *stakeholder*. Tentunya hal ini bertentangan dengan kaidah keislaman yang mengajarkan bahwa setiap muslim harus menyampaikan informasi apapun dengan sebenar-benarnya agar tidak merugikan salah satu pihak, sehingga dalam hal ini dapat memicu timbulnya asimetri informasi.

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* yang pada umumnya sebagai pengguna informasi. Ketidakseimbangan antara

kedua belah pihak tersebut dapat dijelaskan sesuai dengan *agency theory* (teori keagenan).

Agency Theory yang merupakan suatu model kontraktual antara dua belah pihak atau bahkan lebih. Para pihak dalam *agency theory* adalah *Agent* (manajemen perusahaan) dan *Principal* (pemegang saham). Teori ini mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dengan pemilik atau yang dalam hal ini adalah pemegang saham sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

Contoh kasus asimetri informasi ini pernah terjadi pada ENRON. ENRON adalah perusahaan di Amerika Serikat yang bergerak di bidang energi. Enron mengumumkan kebangkrutannya pada akhir tahun 2002. Dalam kasus Enron diketahui terjadinya perilaku *moral hazard* diantaranya manipulasi laporan keuangan dengan mencatat keuntungan 600 juta dollar AS padahal perusahaan mengalami kerugian.

Dari kasus ENRON tersebut asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibandingkan dengan pihak lain dalam hal ini adalah pemegang saham. Maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Sehingga dengan adanya asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba.

Kasus lainnya menyangkut dengan manipulasi laporan keuangan juga pernah terjadi di perusahaan BUMN Indonesia yaitu PT KAI. Pada tahun 2005, perusahaan BUMN itu dicatat meraih keuntungan sebesar Rp, 6,9 Miliar. Padahal apabila diteliti dan dikaji lebih rinci, perusahaan seharusnya menderita kerugian sebesar Rp. 63 Miliar.

Dari kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa Laporan Keuangan PT KAI tahun 2005 disinyalir telah dimanipulasi oleh pihak-pihak tertentu. Banyak terdapat kejanggalan dalam laporan keuangannya. Beberapa data disajikan tidak sesuai dengan standar akuntansi keuangan. Pada dasarnya praktik tersebut terjadi karena adanya motivasi manajemen agar mendapatkan pandangan yang bagus dari *investor*. Pandangan yang baik dan positif akan laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan menjadikan *investor* percaya bahwa manajemen telah berusaha dengan maksimal sehingga menghasilkan posisi keuangan yang baik pula. Para *investor* diharapkan juga akan memiliki pandangan yang sama sehingga akan berdampak pada besaran *cost of equity capital*.

Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) dapat diartikan sebagai tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek (Bambang Riyanto, 1995, hal.245). Berdasarkan definisi di atas, maka dari sisi perusahaan biaya modal ekuitas pada dasarnya 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. Dalam Utami (2005) dijelaskan bahwa *cost of equity capital* adalah besarnya *rate* yang digunakan *investor* untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

Pada dasarnya, *cost of equity capital* ini merupakan suatu hak yang dapat diterima *investor* atas investasi yang telah dilakukan. Sedangkan Islam mejunjung tinggi hak dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh umatnya. Seperti dalam Al-Qur'an Surah Asy-Syu'araa' [26] ayat 183 bahwa setiap manusia tidak diperbolehkan untuk mengambil atau menyalahi hak seseorang. Dalam hal ini, hak tersebut merujuk pada hak *investor* yakni besarnya *cost of equity capital*. Sehingga *investor* memperoleh hak yang memang selayaknya didapat atas investasinya.

Pada dasarnya studi mengenai *cost of equity capital* ini merupakan studi yang penting untuk dilakukan. Karena salah satu hal yang dapat menarik *investor* untuk mau melakukan investasi pada suatu perusahaan adalah dengan memperhatikan tingkat besaran dari *cost of equity capital* pada perusahaan tersebut. Mengingat pentingnya penelitian tentang *cost of equity capital*, maka peneliti menjadikan *cost equity capital* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Biaya modal ekuitas salah satunya dipengaruhi oleh asimetri informasi yang membahas masalah keagenan. Komalasari (2000) menyebutkan bahwa dalam teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent*

dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal*. Hubungan agensi muncul karena adanya suatu kontrak yang dilakukan oleh satu orang atau lebih *principal* yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Manajer sebagai pihak pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Faktor lain yang mempengaruhi biaya modal ekuitas adalah ukuran perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (1999, hal. 313), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai equity, nilai penjualan, atau nilai total aktiva. Sedangkan menurut Murni Siti Aisah (2004). Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Risiko dalam investasi ke perusahaan akan meningkat ketika informasi tentang perusahaan sulit didapatkan dan biasanya informasi lebih tersedia pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Pada teori asimetri informasi, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil beranggapan bahwa untuk dapat membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas. Sehingga, semakin besar perusahaan akan memiliki biaya informasi yang lebih tinggi, demikian juga dengan perusahaan yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian keuangan. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum biasanya ukuran perusahaan diproksi dengan total aset (Said Kelana, 2005, hal. 274). Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Semakin besar perusahaan maka semakin besar biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dalam konteks Islam, Al-Qur'an telah menjelaskan bahwasannya seluruh alam beserta isinya ini adalah milik Allah ta'ala, sebagaimana firman-Nya pada QS. Yunus [10] ayat 55. Dalam hal ini besarnya ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kekayaan (*asset*) yang dimiliki perusahaan tersebut. Sebagai perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam perusahaan yang besar maupun kecil bahwasanya boleh saja kita bersaing dalam dunia bisnis, namun tetap pada batas yang seharusnya. Karena sesungguhnya besar kecilnya harta pada dasarnya semuanya adalah milik Allah SWT.

Faktor selanjutnya adalah luas dan sempitnya pengungkapan informasi akuntansi (*disclosure*) yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan tahunan. 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.

Secara umum, keputusan investasi sangat bergantung pada kemampuan investasi itu untuk dapat memenuhi biaya modal atau *cost of equity capital* yang ditanggung dari dana yang diinvestasikan tersebut. Konsep *cost of equity capital* merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

Dalam pandangan Ilmu Ekonomi Islam, apabila pihak manajemen dalam hal ini adalah penyedia informasi dapat memberikan informasi yang lengkap dan sebenar-benarnya pada laporan keuangan, maka hal ini telah sesuai dengan prinsip bisnis Islam pada QS. An-Nisa' [4] ayat 58. Pada tafsir Ibnu Katsir Surah An-Nisa' [4] ayat 58, dijelaskan bahwa Allah SWT memerintahkan untuk dapat menunaikan amanat kepada ahlinya. Hal itu mencakup seluruh amanat yang wajib bagi manusia, berupa hak-hak Allah SWT terhadap para hambanya. Serta amanah yang berupa hak-hak sebagian hamba dengan hamba yang lainnya, seperti titipan, dan lain-lain. Dari tafsir ayat tersebut dapat dapat dipahami dalam konteks pengungkapan informasi yang dilakukan manajemen untuk menyampaikan amanah atau melaksanakan tanggung jawabnya terhadap investasi yang dilakukan *investor* serta bagi para stakeholder lainnya.

Informasi yang diungkapkan oleh pihak manajemen atau perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi biaya

ekuitas, yaitu tingkat *disclosure*. Perusahaan yang tidak memberikan tingkat *disclosure* yang memadai oleh sebagian *investor* dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila *investor* menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh *investor* juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Bisnis properti merupakan salah satu pilihan bisnis yang menjanjikan kepastian nilai keuntungan kepada *investor*. Hal ini disebabkan karena meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap produk properti. Peluang lainnya yang sangat menjanjikan adalah naiknya harga lahan setelah properti tersebut mulai dibangun. Bisnis properti di tanah air rupanya tak hanya dilirik oleh *investor* asing namun juga para *investor* lokal. Besarnya minat *investor* tentunya karena melihat cerah prospek bisnis ini. Namun pesatnya pertumbuhan bisnis ini tidak luput dari kendala. Rinaldi (2015) menyatakan fenomena spekulasi properti terjadi di Indonesia berdampak buruk bagi *investor*.

Meski bisnis properti dapat mengalami kendala yang cukup signifikan, namun seiring dengan rencana pembangunan pemerintah baik pusat maupun daerah, sektor industri properti ini diprediksi akan terus bertahan mengingat akan tingginya minat masyarakat terhadap tempat tinggal serta sebagai alternatif investasi.

ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan

saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Pada intinya, ISSI adalah indeks yang mencerminkan pergerakan saham-saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK. Indeks ini dapat dijadikan acuan bagi *investor* untuk berinvestasi saham yang berbasis syariah.

Dilihat dari pembahasan di atas, secara teoritis dan analitis mengenai keterkaitan antara pengungkapan sukarela atau *voluntary disclosure*, asimetri informasi, ukuran perusahaan dan *cost of equity capital* menunjukkan hal yang signifikan. Namun masih belum terlalu banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Faktor ketidakkonsistenan menjadi fokus utama permasalahan pada hasil penelitian terdahulu. Hal ini menyebabkan bertambahnya perdebatan mengenai topik tersebut. Sehingga penelitian yang mengangkat tema mengenai pengaruh asimetri informasi, ukuran perusahaan dan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* merupakan suatu hal yang penting untuk dilakukan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran perusahaan, dan *Voluntary Disclosure* Terhadap *Cost of Equity Capital* Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2015”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah

1. Bagaimana pengaruh asimetri informasi terhadap *Cost of Equity Capital*?
2. Bagaimana pengaruh pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*) terhadap *Cost of Equity Capital*?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital*?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

- a. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya yang memiliki topik sejenis dan berhubungan dengan penelitian ini.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi agar perusahaan mampu mendapatkan dana dari investor dengan melakukan kebijakan-kebijakan pada variabel-variabel yang diteliti.
- c. Bagi *investor*, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi investor dalam melakukan kegiatan investasi sehingga investasi yang dilakukan dapat menguntungkan dan meminimalisir risiko.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini bertujuan untuk menggambarkan alur pemikiran penulis dari awal hingga kesimpulan akhir. Adapun rencana sistematika pembahasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bab I

Bab ini berisi pendahuluan untuk mengantarkan skripsi ini secara keseluruhan. Pada bab ini menjelaskan latar belakang masalah mengapa penelitian ini diadakan, pokok masalah yang akan dianalisis dan dijawab dari penelitian ini, metode penelitian, dan sistematika pembahasan.

2. Bab II

Bab ini berisi landasan teori yang terdiri dari tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis. Bab ini berisi tentang tinjauan teoritis, variabel-variabel yang diteliti, telaah pustaka, dan perumusan hipotesis.

3. Bab III

Bab tiga berisi metode penelitian yang terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

4. Bab IV

Bab ini berisi tentang analisis data dan pembahasannya. Bab ini juga memuat analisis data yang tersedia, perangkat penelitian yang digunakan untuk memperoleh gambaran, jawaban, serta hasil dari masalah yang diteliti yaitu pengaruh asimetri informasi, *voluntary disclosure*, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*.

5. Bab V

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dari hasil analisis penelitian ini, keterbatasan penelitian serta saran mengenai tindakan-tindakan yang seharusnya dilakukan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh asimetri informasi, *voluntary disclosure*, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* perusahaan properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2015. Penelitian ini menggunakan alat analisis *Eviews 8*, maka berikut adalah hasil penelitian yang telah dilakukan:

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin banyaknya asimetri informasi maka *cost of equity capital* juga akan semakin tinggi. Karena adanya asimetri ini akan menjadikan suatu perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang tidak terlalu bagus untuk diberi modal. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital* adalah **terbukti**.
2. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel *voluntary disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin banyaknya pengungkapan sukarela maka *cost of equity capital* akan semakin rendah. Karena semakin besar risiko maka akan semakin besar pula tuntutan kompensasi *investor* atas investasinya. Sehingga pengungkapan sukarela yang tinggi yang pada dasarnya dilakukan guna meminimalisir risiko tersebut dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa *voluntary*

disclosure berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital* adalah **terbukti**.

3. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan akan semakin besar pula biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik yang berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas tersebut tidak benar. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan pada objek penelitian ini tidak jauh berbeda sehingga *investor* memandang risiko yang akan ditanggung juga relatif sama dan *investor* menganggap besar kecilnya perusahaan tidak selalu menjadi alasan untuk berinvestasi. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital* dalam penelitian ini adalah **tidak terbukti**.

B. Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam penggolongan ISSI yang jumlahnya terbatas selama periode 2012-2015 sehingga hanya ada 10 perusahaan yang lolos dan memenuhi syarat penelitian ini sehingga jumlah pengamatan sebanyak 40 pengamatan.
2. Masih terdapat beberapa variabel lain yang belum digunakan dan diduga memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi biaya modal ekuitas, seperti manajemen laba, beta saham, return saham, nilai pasar ekuitas, dan kepemilikan manajerial.

C. Implikasi

1. Lang & Lundholm (1997) dalam Nuryatno (2007) menggunakan proksi dispersi *forecast* analisis untuk mengukur variabel informasi asimetri. Alternatif pengukuran ini perlu digunakan untuk penelitian yang akan datang, yang nampaknya kemungkinan besar bisa digunakan untuk jenis data sekunder di Indonesia.
2. Dari hasil penelitian pengungkapan sukarela perusahaan memberikan implikasi kepada pihak manajemen perusahaan bahwa pengungkapan sukarela yang mereka sampaikan sudah cukup memadai sehingga berdampak pada menurunnya *cost of equity capital*.

D. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi *investor*, sebaiknya lebih memperhatikan informasi-informasi yang tersedia di pasar modal untuk digunakan secara efisien, sehingga risiko yang akan ditanggung di masa yang akan datang menjadi lebih kecil.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan mampu menyajikan data informasi secara lebih lengkap & sesuai dengan kondisi perusahaan sehingga tidak akan terjadi asimetri informasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya:
 - a. Dapat memperpanjang periode penelitian sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi secara lebih luas.

- b. Dapat melakukan penelitian pada sektor industri yang berbeda di luar industri properti dan *real estate*.
- c. Menggunakan variabel-variabel lainnya yang belum ada untuk mencari hubungan terhadap biaya modal ekuitas, seperti: manajemen laba, beta saham, return saham, nilai pasar ekuitas, dan kepemilikan manajerial.
- d. Menggunakan proksi lainnya untuk mengukur biaya modal ekuitas. Seperti model CAPM.
- e. Menggunakan item-item pengungkapan sukarela yang lebih mendetail.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Syaamil Al-Qur'an Terjemah Tafsir Per Kata. (2010). Bandung: Sygma Publishing.

BUKU

Al-Arif, M. Nur Rianto. (2010). *Teori Makro Ekonomi Islam: Konsep, Teori, dan Analisis*. Bandung: Alfabeta.

Algifari. (2013). *Statistika Induktif: untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IBM SPSS 19 edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi, Mamduh M. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.

Henderson, Scoot, Graham Pearson, dan Kate Harris. (2004). *Financial Accounting Theory*, Australia: Pearson Education Australia.

Hery. (2012). *Akuntansi dan Rahasia di Baliknyanya: Untuk para Manajer Non-akuntansi*. Yogyakarta: Bumi Aksara.

Kuncoro, Mudrajad. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Margono. (2007). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Rineka Cipta.

Mutiara., Kuswadi Erna. (2004). *Statistik Berbasis Komputer untuk Orang-Orang Non-Statistik*. Jakarta: Elex Mutia Komputindo.

Rahman, Afzalur. (2010). *Muhammad as A Trader*. Terj. Dewi Nurjulianti, dkk. *Muhammad Sebagai Seorang Pedagang*. Jakarta: Yayasan Swarna Bhumi.

Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Said Kelana Asnawi & Candra Wijaya. (2005). *Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Subagyo, Pangestu. (2012). *Statistik Deskriptif*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.

Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Sumarsan, Thomas. (2011). *Sistem Pengendalian Manajemen: Konsep, Aplikasi, dan Pengukuran Kinerja*. Jakarta: Indeks.

Supriyono. (2000). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Widiyanto, Mikha Agus. (2013). *Statistika Terapan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

JURNAL DAN SKRIPSI

Adhi, Nurseto. (2012). "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas pengungkapan Sukarela dan Implikasinya terhadap Asimetri Informasi". *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*. Universitas Diponegoro. Semarang. Hal. 12

Almilia, Luciana Spica. (2004). "Pengujian Size Hypothesis dan Debt/Equity Hypothesis yang Mempengaruhi Tingkat Konservatisme Laporan Keuangan Perusahaan dengan Teknik Analisa Multinomial Logit". *Jurnal Bisnis Akuntansi*. STIE Perbanas, Surabaya. Hal. 6-7.

Anggraeni, Mariska Dewi. (2011). "Agency Theory dalam Perspektif Islam". *JHI*. Vol. 9 no. 2. Hal. 4-10.

Armadi, H. dan Mariska, D. A. (2010). "Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable". *Jurnal Trikonomika*. Vol. 9, no. 1, hal. 68.

Hutapea, Herti Diana. (2010). "Pengaruh Beta Saham dan Return Saham Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Cost of Equity Capital) Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Laporan Penelitian*. Hal. 21

Komalasari, P.T, dan Baridwan, Z. (2001). "Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capita". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4, no. 1, hal. 64-81.

Lang, M., and R. Lundholm. (1993). "Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures". *Journal of Accounting Research*. Autumn. Page 246-271.

Heriyanthi, I G A Raka. (2013). "Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening". *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. 5:2, hal. 398-416.

Murni, Siti Asiah. (2004). "Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, no. 2, hal. 192-206.

Murwaningsari, ETTY. (2012). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cost of Capital (Pendekatan: Structural Equation Model)". *Majalah Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Jakarta. Hal 160-164.

- Mutia, Indayani Dewi. (2013). "Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI". *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 3, no. 1, hal. 373-374.
- Nispawijaya, Febrian Adam. (2013). "Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, Beta Saham, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi*. Hal. 80-86.
- Nuryatno, M., Nazmel N., dan Maya R. (2007). "Hubungan antara Pengungkapan, Informasi Asimetri, dan Biaya Modal". *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. Vol. 2, no. 1, hal. 24-25.
- Puspita, Vera. (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ-45 di BEI)". *Skripsi*. Hal. 27-28.
- Rahmawati, J.S., dan Qomariyah, N. (2006). "Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Hal. 8-15.
- Saputra, Julianto Agung dan Lilis Setiawati. (2003). "Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis Political Cost". *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*. Ikatan Akuntan Indonesia – Kompartemen Akuntan Pendidik. Universitas Airlangga – Surabaya. Hal. 1.
- Sujoko dan Edy Soebiantoro. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. Hal. 41-48.
- Tan, Steven Tansil. 2013. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kondisi Keuangan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI". *Skripsi*. Lampiran item pengungkapan Sukarela
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. Hal. 8
- Triyuwono, Iwan. (1998). "Trust (amanah) Management and Accounting Implication". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1, No. 1, Januari. Hal. 18-20
- Utami, Wiwik, (2005). "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)". *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15 –16. September: 100 –116.

Wardani, Rr. Puruwita. (2012). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 14 No. 1, hal. 1-15.

Zimmerman, Jerold L. 1983. "Taxes and Firm Size". *Journal of Accounting and Economics* 5. P. 119-149.

WEBSITE atau INTERNET

www.idx.co.id

www.OJK.co.id

www.sahamok.com

Rinaldi, Ferry. 2015. *Melihat Peluang dan Kendala Bisnis Properti di Indonesia*. <http://www.kembar.pro/2015/09/melihat-peluang-dan-kendala-bisnis-properti-di-indonesia.html>. Diakses pada 28 Agustus 2016 Pukul 11.07 WIB.

LAMPIRAN

LAMPIRAN I

Terjemahan Al-Qur'an dan Hadits

No.	Halaman	Terjemahan
1.	18	<i>Orang-orang yang menafkahkan hartanya di malam dan di siang hari secara tersembunyi dan terang-terangan, maka mereka mendapat pahala di sisi Tuhannya. Tidak ada kekhawatiran terhadap mereka dan tidak (pula) mereka bersedih hati</i>
2.	21	<i>Dan janganlah kamu merugikan manusia dengan mengurangi hak-haknya dan janganlah membuat kerusakan di bumi</i>
3.	26	<i>Telah menceritakan kepada kami [Muhammad bin Basysyar] berkata, telah menceritakan kepada kami [Wahb bin Jarir] berkata, telah menceritakan kepada kami [Bapakku] berkata; aku mendengar [Yahya bin Ayyub] menceritakan dari [Yazid bin Abu Habib] dari ['Abdurrahman bin Syumasah] dari [Uqbah bin Amir] ia berkata, "Aku mendengar Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Muslim satu dengan muslin lainnya itu bersaudara, maka seorang muslim tidak boleh menjual barang yang ada cacat kepada saudaranya kecuali menjelaskan kepadanya.</i>
4.	26	<i>Dan telah menceritakan kepada kami Yahya bin Ayyub dan Qutaibah serta Ibnu Hujr semuanya dari Ismail bin Ja'far, Ibnu Ayyub berkata, telah menceritakan kepada kami Ismail dia berkata, telah mengabarkan kepadaku al-Ala' dari bapaknya dari Abu Hurairah bahwa Rasulullah melewati setumpuk makanan, lalu beliau memasukkan tangannya ke dalamnya, kemudian tangan beliau menyentuh sesuatu yang basah, maka pun beliau bertanya: "Apa ini wahai pemilik makanan?" sang pemiliknya menjawab, "Makanan tersebut terkena air hujan wahai Rasulullah." Beliau bersabda: "Mengapa engkau tidak meletakkan bagian yang basah ini di atas hingga manusia dapat melihatnya? Siapa yang menipu maka ia bukan dariku'." (HR. Muslim).</i>
5.	29	<i>Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.</i>
6.	33	<i>Ingatlah, sesungguhnya kepunyaan Allah apa yang ada di langit dan di bumi. Ingatlah, sesungguhnya janji Allah itu benar, tetapi kebanyakan mereka tidak mengetahui(nya).</i>

LAMPIRAN II
Perhitungan Asimetri Informasi

No.	Kode	Ask				Bid				Spread			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	BKSL	210	230	119	84	184	157	82	52	0,13198	0,37726	0,36816	0,47059
2	COWL	280	490	630	605	187	315	620	600	0,39829	0,43478	0,01600	0,008299
3	CTRP	700	880	895	434	600	770	790	355	0,15385	0,13333	0,12463	0,200253
4	CTRS	2.250	2.450	2.150	2.600	1.620	1.250	1.025	1.700	0,32558	0,64865	0,70866	0,418605
5	DGIK	205	186	203	99	188	142	156	59	0,08651	0,26829	0,26184	0,506329
6	DUTI	3.175	4.525	4.880	6.500	2.500	3.900	3.450	6.150	0,23789	0,14837	0,34334	0,055336
7	LPKR	1.120	990	1.195	1.380	970	870	970	1.005	0,14354	0,12903	0,20785	0,314465
8	PTPP	930	1.390	3.575	4.120	700	1.070	2.180	3.540	0,28221	0,26016	0,48480	0,151436
9	SMRA	2.100	960	1.615	1.695	1.820	750	1.300	1.095	0,14286	0,24561	0,21612	0,430108
10	TOTL	980	850	1.145	740	600	500	820	575	0,48101	0,51852	0,33079	0,250951

senior																
Jumlah	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
3. Data Pasar Modal (Informasi Keuangan)																
a. Stock exchange (kode, nama)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b. Volume saham yang diperdagangkan (trend)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
c. Volume saham yang diperdagangkan (akhir tahun)	0	1	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1
d. Informasi harga saham (trend)	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e. Informasi harga saham (akhir tahun)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
f. Domestik dan saham asing	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
g. Distribusi kepemilikan saham menurut jenis pemegang saham	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Jumlah	6	6	4	5	4	4	4	5	5	6	5	6	4	5	5	4
4. Prospek masa mendatang (Informasi strategis)																
a. Diskusi umum tren industri masa depan	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0

b. Pengungkapan faktor eksternal tertentu, prospek perusahaan yang mempengaruhi (ekonomi, teknologi, politik)	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c. Diskusi prospek perusahaan (Umum)	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jumlah	1	1	1	1	1	3	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1
5. Pelaporan sosial dan nilai tambah informasi (Informasi Non-keuangan)																
a. Program sosial (kesehatan, pendidikan)	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0
b. Kebijakan Lingkungan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c. Apresiasi Karyawan	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0
d. Masalah Perekrutan	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1
Jumlah	1	0	0	2	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1
TOTAL	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	5	4	2	5	5	4	4	5	3	4	4	5	3	4	4	3

Perhitungan Pengungkapan Sukarela

Indikator Pengungkapan Sukarela	DGIK				DUTI				LPKR				PTPP			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1. Informasi Umum Perusahaan (Informasi																

Strategis)																
a. Pernyataan misi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b. Pengenalan Singkat	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
c. Histori Perusahaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
d. Cuplikan statement keuangan 2 tahun kebelakang	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
e. Cuplikan statement keuangan 3 tahun kedepan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jumlah	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
2. Informasi Mengenai Para Direktur																
a. Foto Pemilik	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b. Foto Para Direktur	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
c. Kualifikasi akademik para Direktur Posisi atau kantor dipegang oleh direktur eksekutif	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
d. Identifikasi manajemen senior	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1
e. Fungsi manajemen senior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jumlah	2	2	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	3	3	3	3
3. Data Pasar Modal (Informasi Keuangan)																
a. Stock exchange (kode, nama)	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1

b. Volume saham yang diperdagangkan (trend)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
c. Volume saham yang diperdagangkan (akhir tahun)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
d. Informasi harga saham (trend)	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1
e. Informasi harga saham (akhir tahun)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
f. Domestik dan saham asing	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1
g. Distribusi kepemilikan saham menurut jenis pemegang saham	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jumlah	4	5	6	6	7	6	7	7	5	4	4	6	7	7	7	7
4. Prospek masa mendatang (Informasi strategis)																
a. Diskusi umum tren industri masa depan	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
b. Pengungkapan faktor eksternal tertentu, prospek perusahaan yang mempengaruhi (ekonomi, teknologi, politik)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1
c. Diskusi prospek perusahaan (Umum)	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1

Jumlah	5	5	5	5	5	5	5	5
2. Informasi Mengenai Para Direktur								
a. FotoPemilik	1	1	1	1	1	1	1	1
b. Foto Para Direktur	1	1	1	1	1	1	1	1
c. Kualifikasi akademik para Direktur Posisi atau kantor dipegang oleh direktur eksekutif	0	0	0	0	0	0	0	0
d. Identifikasi manajemen senior	0	0	0	0	0	0	0	0
e. Fungsi manajemen senior	0	0	0	0	0	0	0	0
Jumlah	2	2	2	2	2	2	2	2
3. Data Pasar Modal (Informasi Keuangan)								
a. Stock exchange (kode, nama)	1	0	1	1	0	0	0	1
b. Volume saham yang diperdagangkan (trend)	1	1	1	1	1	1	1	1
c. Volume saham yang diperdagangkan (akhir tahun)	1	1	1	1	1	1	1	1
d. Informasi harga saham (trend)	0	0	0	0	1	1	1	1
e. Informasi harga saham (akhir tahun)	1	1	1	1	1	1	1	1
f. Domestik dan saham asing	0	0	0	0	0	0	1	1
g. Distribusi kepemilikan saham menurut jenis pemegang saham	1	1	1	1	0	0	0	0
Jumlah	5	4	5	5	4	4	5	6

4. Prospek masa mendatang (Informasi strategis)								
a. Diskusi umum tren industri masa depan	1	1	1	0	1	1	0	0
b. Pengungkapan faktor eksternal tertentu, prospek perusahaan yang mempengaruhi (ekonomi, teknologi, politik)	1	0	0	0	0	0	0	0
c. Diskusi prospek perusahaan (Umum)	1	1	1	1	1	1	1	1
Jumlah	3	2	2	1	2	2	1	1
5. Pelaporan sosial dan nilai tambah informasi (Informasi Non-keuangan)								
a. Progam sosial (kesehatan, pendidikan)	1	0	0	0	1	1	1	0
b. Kebijakan Lingkungan	1	1	1	1	1	0	1	0
c. Apresiasi Karyawan	1	0	0	1	1	0	0	0
d. Masalah Perekrutan	1	0	0	1	1	0	0	0
Jumlah	3	1	1	2	3	1	2	0
TOTAL	18	14	15	15	16	14	15	14

Perhitungan *Cost of Equity Capital*

No.	Kode	BV (Book Value)				X+1				Price				r (COEC)			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	BKSL	153,4039	219,1249	197,8166	208,6104	6,965	21,3575	5,53	1,06	189	157	104	124	-0,15149	0,531735	0,955255	0,69089
2	COWL	232,7705	242,7704	276,725	241,0363	74,205	24,605	31,95	-31,2625	170	470	625	600	0,805738	-0,43112	-0,50612	-0,65038
3	CTRP	605,673	679,7166	724,8002	864,7678	48,75	75,75	80,5	64,25	660	810	845	820	-0,00845	-0,06733	-0,04698	0,132949
4	CTRS	964,4911	1261,16	1525,378	1821,712	138	218,5	109,25	303,5	1620	2450	1025	2240	-0,31945	-0,39606	0,594759	-0,05124
5	DGIK	182,4873	192,0815	200,1703	196,3764	0,4625	11,3725	11,03	0,42	181	150	179	160	0,010772	0,35636	0,17989	0,229977
6	DUTI	2786,874	3267,596	3377,523	3692,464	322,3375	421,4125	376,6775	332,985	3050	4475	4880	6400	0,019413	-0,17564	-0,2307	-0,37102
7	LPKR	497,0168	614,3596	764,6346	819,6992	48	60,25	120	44,5	1000	910	1020	1035	-0,45498	-0,25867	-0,13271	-0,16502
8	PTPP	341,9454	409,8654	493,609	1057,127	-29,25	-35,25	121	170	830	1160	3575	3795	-0,62326	-0,67706	-0,82808	-0,67665
9	SMRA	528,8775	322,8717	415,408	521,9286	79,5	86,5	108,5	74,25	1900	780	1520	1650	-0,6798	-0,47516	-0,65532	-0,63868
10	TOTL	206,9903	240,173	234,3798	254,0512	56,25	68,25	57,5	61,5	900	500	1120	615	-0,70751	-0,38315	-0,73939	-0,48691

Perhitungan Ukuran Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Asset	Size
1	BKSL	2012	6.154.231.000.000	29,4482
		2013	10.665.713.000.000	29,9981
		2014	9.796.065.000.000	29,9130
		2015	11.145.896.809.593	30,0421
2	COWL	2012	1.778.428.912.031	28,2068
		2013	1.944.913.754.306	28,2962
		2014	3.682.393.492.170	28,9346
		2015	3.540.585.749.217	28,8953
3	CTRP	2012	5.933.875.000.000	29,4117
		2013	7.653.881.000.000	29,6662
		2014	8.861.322.000.000	29,8127
		2015	9.824.081.455.343	29,9159
4	CTRS	2012	4.428.211.000.000	29,1190
		2013	5.770.169.834.674	29,3837
		2014	5.946.867.734.863	29,4139
		2015	6.980.936.478.570	29,5742
5	DGIK	2012	1.757.960.000.000	28,1952
		2013	2.100.800.000.000	28,3733
		2014	2.045.290.000.000	28,3466
		2015	2.094.465.627.081	28,3703
6	DUTI	2012	6.592.255.000.000	29,5169
		2013	7.473.597.000.000	29,6424
		2014	8.024.311.000.000	29,7135
		2015	9.014.911.216.451	29,8299
7	LPKR	2012	24.869.000.000.000	30,8446
		2013	31.300.000.000.000	31,0746
		2014	37.761.000.000.000	31,2623
		2015	41.326.558.178.049	31,3525
8	PTPP	2012	8.550.850.000.000	29,7771
		2013	12.415.669.000.000	30,1500
		2014	14.611.865.000.000	30,3129
		2015	19.128.811.782.419	30,5822
9	SMRA	2012	10.876.386.685.000	30,0176
		2013	13.659.136.820.000	30,2454
		2014	15.379.478.994.000	30,3641
		2015	18.758.262.022.000	30,5627
10	TOTL	2012	2.064.069.000.000	28,3557
		2013	2.226.418.000.000	28,4314
		2014	2.483.747.000.000	28,5408
		2015	2.846.152.620.000	28,6770

Data yang Digunakan

FIRM	SPREAD	DISC	SIZE	COEC
_BKSL-2012	0,131980	0,625	29,448161	-0,151487
_BKSL-2013	0,377261	0,560	29,998055	0,531735
_BKSL-2014	0,368159	0,480	29,913002	0,955255
_BKSL-2015	0,470588	0,600	30,042093	0,690890
_COWL-2012	0,398287	0,520	28,206751	0,805738
_COWL-2013	0,434783	0,560	28,296239	-0,431116
_COWL-2014	0,016000	0,560	28,934584	-0,506120
_COWL-2015	0,008299	0,600	28,895313	-0,650377
_CTRP-2012	0,153846	0,520	29,411699	-0,008450
_CTRP-2013	0,133333	0,560	29,666234	-0,067325
_CTRP-2014	0,124629	0,560	29,812717	-0,046982
_CTRP-2015	0,200253	0,600	29,915858	0,132949
_CTRS-2012	0,325581	0,520	29,119017	-0,319450
_CTRS-2013	0,648649	0,560	29,383723	-0,396057
_CTRS-2014	0,708661	0,560	29,413886	0,594759
_CTRS-2015	0,418605	0,520	29,574204	-0,051245
_DGIK-2012	0,086514	0,560	28,195175	0,010772
_DGIK-2013	0,268293	0,520	28,373339	0,356360
_DGIK-2014	0,261838	0,720	28,346561	0,179890
_DGIK-2015	0,506329	0,640	28,370320	0,229977
_DUTI-2012	0,237885	0,720	29,516917	0,019413
_DUTI-2013	0,148368	0,640	29,642398	-0,175641
_DUTI-2014	0,343337	0,720	29,713497	-0,230697
_DUTI-2015	0,055336	0,720	29,829901	-0,371024
_LPKR-2012	0,143541	0,640	30,844643	-0,454983
_LPKR-2013	0,129032	0,640	31,074639	-0,258671
_LPKR-2014	0,207852	0,600	31,262298	-0,132711
_LPKR-2015	0,314465	0,600	31,352526	-0,165025
_PTPP-2012	0,282209	0,880	29,777052	-0,623259
_PTPP-2013	0,260163	0,880	30,149980	-0,677056
_PTPP-2014	0,484796	0,880	30,312855	-0,828081
_PTPP-2015	0,151436	0,880	30,582217	-0,676646
_SMRA-2012	0,142857	0,720	30,017615	-0,679801
_SMRA-2013	0,245614	0,560	30,245430	-0,475164
_SMRA-2014	0,216123	0,600	30,364055	-0,655324
_SMRA-2015	0,430108	0,600	30,562655	-0,638680
_TOTL-2012	0,481013	0,640	28,355700	-0,707511
_TOTL-2013	0,518519	0,560	28,431415	-0,383154
_TOTL-2014	0,330789	0,600	28,540789	-0,739393
_TOTL-2015	0,250951	0,560	28,676989	-0,486909

Indikator-Indikator Pengungkapan Sukarela

1. Informasi Umum Perusahaan (Informasi Strategis)
a. Pernyataan misi
b. Pengenalan Singkat
c. Histori Perusahaan
d. Cuplikan statement keuangan 2 tahun kebelakang
e. Cuplikan statement keuangan 3 tahun kedepan
2. Informasi Mengenai Para Direktur
a. FotoPemilik
b. Foto Para Direktur
c. Kualifikasi akademik para Direktur Posisi atau kantor dipegang oleh direktur eksekutif
d. Identifikasi manajemen senior
e. Fungsi manajemen senior
3. Data Pasar Modal (Informasi Keuangan)
a. Stock exchange (kode, nama)
b. Volume saham yang diperdagangkan (trend)
c. Volume saham yang diperdagangkan (akhir tahun)
d. Informasi harga saham (trend)
e. Informasi harga saham (akhir tahun)
f. Domestik dan saham asing
g. Distribusi kepemilikan saham menurut jenis pemegang saham
4. Prospek masa mendatang (Informasi strategis)
a. Diskusiumum tren industri masa depan
b. Pengungkapan faktor eksternal tertentu, prospek perusahaan yang mempengaruhi (ekonomi, teknologi, politik)
c. Diskusi prospek perusahaan (Umum)
5. Pelaporan sosial dan nilai tambah informasi (Informasi Non-keuangan)
a. Progam sosial (kesehatan, pendidikan)
b. Kebijakan Lingkungan
c. Apresiasi Karyawan
d. Masalah Perekrutan

Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BKSL	PT. Sentul City, Tbk.
2	COWL	PT. Cowell Development, Tbk.
3	CTRP	PT. Cowell Development, Tbk.
4	CTRS	PT. Ciputra Surya, Tbk.
5	DGIK	PT. Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk.
6	DUTI	PT. Duta Pertiwi, Tbk.
7	LPKR	PT. Lippo Karawaci, Tbk.
8	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (persero) , Tbk.
9	SMRA	PT. Summarecon Agung, Tbk.
10	TOTL	PT. Total Bangun Persada, Tbk.

LAMPIRAN III

Hasil Uji Statistik Deskriptif dan Hasil Olah Data

	COEC	SPREAD (Asimetri Informasi)	DISCLOSURE (Pengungkapan Sukarela)	SIZE (Ukuran Perusahaan)
Mean	-0.187015	0,285407	0.624625	29.56426
Median	-0.244684	0,261001	0.600000	29.65432
Maximum	0.955255	0,708661	0.880000	31.35253
Minimum	-0.828081	0,008299	0.480000	28.19518
Std. Dev.	0.457155	0,166513	0.105487	0,884228
Observation	40	40	40	40
Cross section	10	10	10	10

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.124417	3	0.7712

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
SPREAD?	1.037301	0.946074	0.008123	0.3115
DISC?	-2.206731	-2.071131	0.398171	0.8299
SIZE?	-0.039920	0.005241	0.028361	0.7886

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: COEC?

Method: Panel Least Squares

Date: 08/24/16 Time: 12:31

Sample: 2012 2015

Included observations: 4

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.075510	6.192212	0.335181	0.7401
SPREAD?	1.037301	0.337364	3.074727	0.0048
DISC?	-2.206731	1.026596	-2.149562	0.0407
SIZE?	-0.039920	0.206800	-0.193036	0.8484

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.760730	Mean dependent var	-0.187015
Adjusted R-squared	0.654387	S.D. dependent var	0.457155
S.E. of regression	0.268756	Akaike info criterion	0.466930
Sum squared resid	1.950202	Schwarz criterion	1.015816
Log likelihood	3.661391	Hannan-Quinn criter.	0.665390
F-statistic	7.153589	Durbin-Watson stat	2.573571
Prob(F-statistic)	0.000012		

Output Common Effect

Dependent Variable: COEC?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 08/24/16 Time: 12:26
 Sample: 2012 2015
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.685135	2.254599	0.303883	0.7630
SPREAD?	0.539704	0.399303	1.351616	0.1849
DISC?	-1.996887	0.647961	-3.081803	0.0039
SIZE?	0.007479	0.078109	0.095755	0.9242
R-squared	0.266782	Mean dependent var		-0.187015
Adjusted R-squared	0.205681	S.D. dependent var		0.457155
S.E. of regression	0.407437	Akaike info criterion		1.136779
Sum squared resid	5.976179	Schwarz criterion		1.305667
Log likelihood	-18.73558	Hannan-Quinn criter.		1.197844
F-statistic	4.366216	Durbin-Watson stat		0.776843
Prob(F-statistic)	0.010113			

Output Fixed Effect

Dependent Variable: COEC?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 08/24/16 Time: 12:28
 Sample: 2012 2015
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.075510	6.192212	0.335181	0.7401
SPREAD?	1.037301	0.337364	3.074727	0.0048
DISC?	-2.206731	1.026596	-2.149562	0.0407
SIZE?	-0.039920	0.206800	-0.193036	0.8484
Fixed Effects (Cross)				
_BKSL--C	0.522701			
_COWL--C	-0.116511			
_CTRP--C	0.189766			
_CTRS--C	-0.299293			
_DGIK--C	0.304212			
_DUTI--C	0.260810			
_LPKR--C	0.076524			
_PTPP--C	0.065309			
_SMRA--C	-0.378437			
_TOTL--C	-0.625081			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.760730	Mean dependent var	-0.187015
Adjusted R-squared	0.654387	S.D. dependent var	0.457155
S.E. of regression	0.268756	Akaike info criterion	0.466930
Sum squared resid	1.950202	Schwarz criterion	1.015816
Log likelihood	3.661391	Hannan-Quinn criter.	0.665390
F-statistic	7.153589	Durbin-Watson stat	2.573571
Prob(F-statistic)	0.000012		

Output Random Effect

Dependent Variable: COEC?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/24/16 Time: 12:29
 Sample: 2012 2015
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 40
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.681693	3.525268	0.193373	0.8478
SPREAD?	0.946074	0.325101	2.910090	0.0062
DISC?	-2.071131	0.809770	-2.557679	0.0149
SIZE?	0.005241	0.120022	0.043670	0.9654
Random Effects (Cross)				
_BKSL—C	0.459735			
_COWL—C	-0.061538			
_CTRP—C	0.158625			
_CTRS—C	-0.226412			
_DGIK—C	0.318487			
_DUTI—C	0.208941			
_LPKR—C	-0.001432			
_PTPP—C	0.002256			
_SMRA—C	-0.363772			
_TOTL—C	-0.494891			

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.363964	0.6471
Idiosyncratic random		0.268756	0.3529

Weighted Statistics			
R-squared	0.319378	Mean dependent var	-0.064773
Adjusted R-squared	0.262659	S.D. dependent var	0.304723
S.E. of regression	0.261661	Sum squared resid	2.464796
F-statistic	5.630928	Durbin-Watson stat	1.980987
Prob(F-statistic)	0.002858		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.243710	Mean dependent var	-0.187015
Sum squared resid	6.164236	Durbin-Watson stat	0.792106

Lampiran IV

Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel		Metode	Sampel	Hasil Penelitian
1	H. Armadi Mariska dan Dewi Anggraeni (2010)	Independen	Pengungkapan Sukarela	Analisis Regresi berganda	137 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005	Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> , pengungkapan sukarela mempengaruhi asimetri informasi, dan pengungkapan sukarela dapat berpengaruh langsung pada <i>cost of equity capital</i> dan ke asimetri informasi (sebagai <i>intervening</i>)
Dependen	<i>Cost of Equity Capital</i>					
<i>Intervening</i>	Asimetri Informasi					
2	Mukhammad Lutfi Ashidiqi (2013)	Independen	Manajemen Laba, Risiko Beta, Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linier Sederhana	11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007-2011	Manajemen Laba berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas, Risiko Beta/ Beta Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas
Dependen	<i>Cost of Equity Capital</i>					
<i>Intervening</i>	-					
3	Ratri Nurjanti dan Ahmad Rodoni (2015)	Independen	Asimetri Informasi, Tingkat Disclosure	<i>Structural Equation Model</i> (SEM)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di	Asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, tingkat disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap

		Dependence	<i>Cost of Equity Capital</i>		Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2013	biaya ekuitas, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating mampu memperkuat hubungan antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating tidak mampu memperkuat hubungan antara tingkat disclosure biaya ekuitas
		<i>Intervening</i>	Kepemilikan Manajerial			
4	Putu Prima Wulandari dan Sari Atmini (2012)	Independen	Pengungkapan Wajib & Pengungkapan Sukarela	Analisis Regresi Berganda	84 perusahaan (31 perusahaan likuid, 53 perusahaan non likuid) yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2007	Tingkat pengungkapan wajib tidak berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan likuid dan non likuid yang terdaftar di BEI. Sedangkan tingkat pengungkapan sukarela tidak berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan likuid yang terdaftar di BEI. Namun berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan non likuid yang terdaftar di BEI.
		Dependence	<i>Cost of Equity Capital</i>			
		<i>Intervening</i>	-			

5	Nur Kholis Astakadam & Winarno (2014)	Independen	Manajemen Laba, Beta Saham, Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012	Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas, Beta Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal Ekuitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012
		Dependen	<i>Cost of Equity Capital</i>			
		<i>Intervening</i>	-			
6	Regina Reizky Ifonie (2012)	Independen	Asimetri Informasi & Manajemen Laba	Analisis Regresi Linier Berganda	29 Perusahaan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI	Asimetri informasi dan manajemen laba menghasilkan arah positif tidak signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> pada perusahaan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2009
		Dependen	<i>Cost of Equity Capital</i>			
		<i>Intervening</i>	-			

Sumber: Penelitian terdahulu yang diringkaskan, 2016

**LAMPIRAN V****CURICULUM VITAE****A. Data Pribadi**

Nama : Intan Sylma Qonita

Tempat Tanggal Lahir : Pemalang, 28 Januari 1995

Jenis Kelamin : Perempuan

Alamat : Jl. Pleret Km 3 Perum. Puri Sakinah 2 blok
I-11, Jambidan, Banguntapan, Bantul,
Yogyakarta.

Agama : Islam

Kewarganegaraan : Indonesia

No Hp : 083867654353

Email : Insyqo@gmail.com

B. Riwayat Pendidikan

2000 – 2006 : SDN Kebondalem 1 Pemalang

2006 – 2008 : MTS PPMI Assalaam Surakarta

2009 – 2012 : MAN Yogyakarta 1

2012 – Sekarang : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Yogyakarta, 21 Oktober 2016

Intan Sylma Qonita