

**PENGARUH INFORMATION RISK TERHADAP COST OF CAPITAL
BADAN USAHA NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014**

Shirlen Nathania Fuandy, Werner Ria Murhadi, Liliana Inggrit Wijaya

Jurusan Manajemen Keuangan / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

shirlen.nathania@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi risiko (*accrual quality, beta, leverage, size, growth, ROA, interest coverage* dan *NIBE*) sebagai variabel independen terhadap biaya utang dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen pada badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012- 2014. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 249 yang terdiri dari 83 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *accrual quality* dan *leverage* berpengaruh positif, *beta* dan *size* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* sedangkan *growth* tidak signifikan terhadap *cost of equity*. Hasil lainnya menunjukkan *accrual quality, size* berpengaruh positif, *interest coverage* dan *NIBE* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* sedangkan *leverage* dan *ROA* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* suatu badan usaha.

Kata Kunci: *Accrual Quality, Cost of Equity, Cost of Debt*

Abstract- *The purpose of this research was to know the influence of information risk (accrual quality, beta, leverage, size, growth, ROA, interest coverage, and NIBE) as an independent variable to cost of debt and cost of equity as a dependent variable to company listed in Bursa Efek Indonesia period 2012-2014. There were total 249 observations in this research that consist of 83 companies, which were listed in Bursa Efek Indonesia period 2012-2014. The result of this research showed that accrual quality and leverage had a positive influence towards cost of equity, beta and size were negative towards cost of equity, while growth was not significant towards cost of equity. More results showed that accrual quality and size were positive towards cost of debt, while interest coverage and NIBE were negative; leverage and ROA were not affected by cost of debt of a company.*

Keywords: *Accrual Quality, Cost of Equity, Cost of Debt*

PENDAHULUAN

Pendanaan merupakan salah satu cara perusahaan dalam menyediakan dana berupa uang yang digunakan untuk membantu mendirikan, mengembangkan, keputusan investasi dan mengoperasikan perusahaan dengan baik. Dalam pendanaan jangka panjang perusahaan menggunakan utang dan ekuitas dimana pertimbangan pemilihan utang adalah *Cost of Debt (COD)* sedangkan untuk ekuitas adalah *Cost of Equity (COE)*. Bila perusahaan menggunakan bauran utang dan ekuitas maka yang menjadi biaya modal adalah *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*. Dengan demikian bila *Cost of Capital* naik maka WACC naik sehingga *NPV* dan *IRR* turun yang menandakan bahwa tingginya risiko tidak sebanding dengan *return* yang didapatkan sehingga proyek ditolak begitu juga sebaliknya.

Pada penelitian ini membahas terkait dengan peran *Information Risk* (selanjutnya *I-Risk*) dalam menentukan biaya permodalan suatu perusahaan dan apakah *I-Risk* merupakan hal yang diversifiabel merupakan hal yang paling kontroversial dalam akuntansi dan pustaka keuangan. Dalam banyak penelitian yang dilakukan, informasi diproses dengan menggunakan *Accrual Quality* (selanjutnya *AQ*) (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002; Francis *et al.*, 2005; Ng, 2011).

Ada penjelasan yang dilakukan guna mencari penyebab *I-Risk* seperti dalam kerangka multi-aset ekspektasi rasional, Easley dan O'hara (2004, selanjutnya EOH) menganalisa peran asimetri tentang informasi dengan para investor dalam penentuan biaya modal. Pada model ini didapatkan investor yang kurang informasi memiliki kelemahan lebih banyak dibanding investor yang memiliki banyak informasi dengan demikian investor yang memiliki sedikit informasi lebih banyak menuntut premi keuntungan perusahaan yang tinggi sesuai tingkat informasi asimetri yang tinggi pula. Pendapat lain dari Lambert *et al.* (2007) (selanjutnya LLV) mendefinisikan presisi informasi sebagai kualitas rata-rata informasi yang dimiliki investor akan arus kas yang diharapkan perusahaan dan informasi asimetri sebagai perbedaan presisi antara para investor. Dengan

demikian bukan distribusi informasi antara investor-lah yang menjadi masalah tapi bagaimana tepatnya informasi tersebut.

Francis *et al.* (2005) meneliti menggunakan data US dan mendokumentasikan menggunakan *AQ* sebagai *proxy* mengukur *I-Risk* yang berdampak pada *Cost of Capital* yang tinggi dan faktor *AQ* ini juga merupakan salah satu faktor *Priced Risk* seperti yang dicantumkan pada 3 faktor model milik Fama dan French (1993). Namun hasil penelitian ini dibantah lagi dengan pernyataan dari Core *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa *AQ* bukanlah faktor penentu *Priced Risk* di US. Mendukung pernyataan dari Francis (2005) peneliti lain Kim dan Qi (2010) menyatakan bahwa *AQ* merupakan salah satu faktor risiko dan pengontrolan *Low Priced Stock* dan harga pasar *AQ* di periode ekspansi ekonomi yang relevan di luar US. Permasalahan pada diskusi teoritis dalam berbagai pernyataan empiris ini masih belum terjawab akan pentingnya peran *I-Risk* pada *Cost of Capital* suatu perusahaan yang masih berlanjut, dengan demikian ini merupakan alasan penelitian ini dilakukan guna memotivasi peneliti dalam menyelesaikan permasalahan yang selama ini belum terselesaikan atau menambahi pernyataan dari para peneliti sebelumnya.

Dalam penelitian Safdar dan Yan (2016) menggunakan institusi pasar modal Cina yang menyediakan peluang pengujian relasi pada pasar modal di negara maju yang berhubungan dengan *I-Risk* dan *Cost of Capital* sebuah perusahaan menggunakan alat ukur *AQ* sama dengan yang dilakukan Francis *et al.*(2005). Penelitian ini dibagi menjadi 2 cara perhitungan *AQ* dalam *Cost of Capital* dimana *AQ* dengan *Cost of Equity* dan *Cost of Debt* pada perusahaan tersebut. Safdar dan Yan (2016) menggunakan variable dependen (*Cost of Capital*) dan variable independennya (*AQ, Beta, Leverage, Size, Growth, ROA, IntCover, $\sigma(NIBE)$*) maka diperoleh hasil dimana jika *AQ* menurun maka *Information Risk* akan naik juga dan mengakibatkan *Cost of Equity* yang tinggi juga tapi pada penelitian ini tidak ada hubungan signifikan antara *AQ* dan *Cost of Debt* di Cina, hal ini sangat bertentangan dengan hasil studi sebelumnya (Francis *et al.* (2005) dan Gray *et al.*(2009)).

Gray *et al.* (2009) melakukan penelitian yang sama seperti yang dilakukan Safdar dan Yan (2016) dengan alat ukur yang sama *AQ* dilihat dari *Cost of Equity* dan *Cost of Debt* tiap perusahaan di Australia. Dengan menggunakan 8 variabel independen (*AQ, Leverage, Size, ROA, IntCov, Growth, Beta, $\sigma(NIBE)$*) dan variable dependennya adalah *Cost of Capital*. Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil *AQ* merupakan salah stau faktor penentu *I-Risk* dan risiko harga perusahaan di Australia. Pernyataan ini juga konsisten dengan Kim dan Qi (2008) dan Ogneva (2008) dengan menggunakan data perusahaan di AS.

Skaife *et al.* (2006) melakukan penelitian pada *Internal Control Deficiencies* (ICDs) sebuah perusahaan apakah ada keterkaitan dengan beberapa risiko salah satunya *I-Risk* yang berdampak pada *Cost of Capital* sebuah perusahaan. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah (*I-Risk, Intercept, Beta, Size, Growth, dll*) dan variabel dependen yang digunakan adalah *Cost of Capital*. Dengan demikian penelitian ini menghasilkan sebuah pernyataan dimana adanya hubungan yang positif antara *Cost of Equity Capital* dengan *ICD* perusahaan.

Tabel 1
Hasil Penelitian Terdahulu Tentang Pengaruh *Information Risk* terhadap *Cost of Capital*

Peneliti	Hasil Penelitian
Safdar dan Yan (2016)	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara <i>AQ, Size, dan Growth</i> perusahaan terhadap <i>cost of equity</i> da nada hubungan signifikan negatif antara <i>Beta</i> dan <i>Leverage</i> terhadap <i>cost of equity</i> suatu perusahaan
	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara $\sigma(NIBE)$ dengan <i>cost of debt</i> dan adanya hubungan negative antara <i>size, ROA, interest coverage</i> terhadap <i>cost of debt</i> sedangkan <i>AQ</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of</i>

	<i>debt</i> suatu perusahaan.
Gray <i>et al.</i> (2009)	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara <i>AQ</i> , <i>beta</i> , <i>leverage</i> terhadap <i>cost of equity</i> sedangkan <i>size</i> dan <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> suatu perusahaan.
	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara $\sigma(NIBE)$ dengan <i>cost of debt</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> , sedangkan <i>AQ</i> , <i>size</i> , <i>ROA</i> , dan <i>interest coverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of debt</i> suatu perusahaan.
Francis <i>et al.</i> (2005)	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara <i>AQ</i> dan <i>leverage</i> terhadap <i>cost of equity</i> , <i>growth</i> dan <i>beta</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> sedangkan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity</i>
	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara <i>AQ</i> dan $\sigma(NIBE)$ terhadap <i>cost of debt</i> , <i>Leverage</i> , <i>ROA</i> , <i>interest coverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> sedangkan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of debt</i> .
Skaife, <i>et al.</i> (2006)	Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara <i>AQ</i> , <i>beta</i> terhadap <i>cost of capital</i> sedangkan <i>size</i> tidak berengaruh terhadap <i>cost of capital</i> .

Pada penelitian ini menggunakan objek berupa keseleruhan badan usaha non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014 dan menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit secara runtut setiap tahun mulai

dari periode 2008-2015. Tujuan penelitian ini guna mengetahui pengaruh faktor-faktor dari badan usaha (*AQ, beta, leverage, size, growth, ROA, interest coverage, σ(NIBE)*) terhadap *cost of capital* pada semua sektor badan usaha di BEI periode 2012-2014 kecuali badan usaha *financial*. Selain itu juga menambah wawasan investor dalam mengetahui dampaknya *I-Risk* terhadap *cost of capital* perusahaan. Adanya *I-Risk* menunjukkan badan usaha memiliki *cost of capital* yang besar sehingga dibutuhkannya *premi risiko* pada keadaan ini yang berguna untuk menyeimbangkan risiko dan dampak yang akan terjadi nantinya bagi investor maupun badan usaha tersebut.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenisnya, jenis penelitian ini adalah *basic research*. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian kausal. Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini menggunakan teknik eksperimental. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko informasi terhadap biaya modal badan usaha non- keuangan dalam bursa efek Indonesia periode 2012 – 2014. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data panel, yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah badan usaha non-keuangan yang tercatat di BEI periode 2012 hingga 2014. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 83 perusahaan industri manufaktur dengan periode pengamatan dari periode 2012 hingga 2014. Maka, pada penelitian ini terdapat 249 poin observasi. Berikut variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Variabel Penelitian

Nama Variabel	Rumus
<i>Accrual Quality</i>	<p style="text-align: center;">Model DD-Model:</p> $TCA_{i,t} = \phi_{0,i} + \phi_{1,i} CFO_{i,t-1} + \phi_{2,i} CFO_{i,t} + \phi_{3,i} CFO_{i,t+1} + \phi_{4,i} \Delta Rev_{i,t} + \phi_{5,i} PPE_{i,t} + v_{i,t}$ <p>Setelah mendapatkan nilai $TCA_{i,t}$ akan</p>

	<p>menghasilkan nilai residual AQ dengan memasukan nilai $TCA_{i,t}$ kedalam model $TCA_{i,t}$ dengan program SPSS per-industri dan syarat lainnya industri yang observasinya di bawah 10 dibuang. Setelah mendapatkan nilai residual dari $AQ (v_{i,t})$ perlu dihitung standar deviasinya dari niali residual AQ tahun t sampai 3 tahun terakhir.</p> <p>Untuk mendapatkan nilai TCA bisa menggunakan:</p> $TCA_{i,t} = NetIncome_{i,t} - CFO_{i,t} + Depreciation_{i,t}$
<p><i>Cost of Equity</i></p>	<p>Model AQ dengan Cost of Equity:</p> $IndEP_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 beta_{i,t} + \beta_3 leverage_{i,t} + \beta_4 size_{i,t} + \beta_5 growth_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ <p>Rumus Indep dari Francis <i>et al.</i> (2005):</p> $Indep_{i,t} = EPR - Median EPR \text{ per-sektor }_{i,t}$ <p>Syarat saat mengukur <i>EPR</i> jika ada <i>EPR</i> yang negatif maka dibuang</p>
<p><i>Cost of Debt</i></p>	<p>Model <i>AQ</i> dengan <i>cost of debt</i> yang sudah dimodifikasi oleh Francis <i>et al.</i> (2005):</p> $Cost\ of\ Debt_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 leverage_{i,t} + \beta_3 size_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 IntCover_{i,t} + \beta_6 NIBE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ <p>Rumus <i>Cost of debt</i> bisa dicari lewat <i>CALK</i></p>

	<p>yang dinilai dari nilai konservatif tertingginya, atau dengan cara ini:</p> $Cost\ of\ Debt_{it} = \frac{Interest\ Expense\ i,\ t}{Average\ of\ interest\ Bearing\ Liabilities\ i,\ t}$
--	--

Keterangan:

TCA_t: Total akrual perusahaan pada tahun t

CFO_t: Arus kas dari operasi perusahaan pada tahun t

Rev_t: Pendapatan perusahaan pada tahun t

PPE_t: Tingkat pabrik property dan peralatan pada tahun t

AQ_t: Kualitas Akrual pada tahun t

EPR_t: *Earning Price Ratio* pada tahun t

ROA_t: *Return on Asset* pada tahun t

IntCover_t: *Interest Coverage* pada tahun t

NIBE_t: *Net Income Before Extraordinary Items* pada tahun t

Dalam mengukur $\beta_{i,t}$ menggunakan *single index* 36 bulan dengan menggunakan formula pada *excel* yaitu fungsi (=Slope), $Leverage_{i,t}$ menggunakan total liabilitas_{i,t} dibagi total asset_{i,t}, $Size_{i,t}$ menggunakan natural logaritma dari total aset tahun tersebut, $Growth_{i,t}$ menggunakan natural logaritma dari *book equity*_{i,t} dibagi *book equity*_{i,t - 1}, ROA menggunakan *net income*_{i,t} dibagi total asset_{i,t}, $Interest\ Coverage$ menggunakan *Earning before interest and tax*_{i,t} dibagi beban bunga_{i,t}, $\sigma(NIBE)$ menggunakan standar deviasi *net income*_{i,t} dibagi rata-rata total asset_{i,t}.

Variabel dependen dan independen dalam penelitian ini adalah *cost of equity* dan *cost of debt* sedangkan independennya adalah AQ , β , $leverage$, $size$, $growth$, ROA , $interest\ coverage$, $\sigma(NIBE)$. Penelitian ini memiliki 2 model penelitian. Model 1 untuk melihat pengaruh *information risk* terhadap *cost of equity*. Model 2 untuk melihat pengaruh *information risk* terhadap *cost of debt*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev	Observation
AQ	1.49E+11	5.12E+10	2.65E+12	1.93E+09	3.43E+11	249
BETA	0.949207	0.90254	3.256445	-1.454266	0.738522	249
COD	0.101724	0.1125	0.2036	0	0.047594	249
COE	0.032259	0	0.894153	-0.185497	0.120174	249
GROWTH	0.159106	0.091424	4.36997	-0.211862	0.318896	249
INT COVER	3.039395	2.483845	9.484708	0	2.257815	249
LEVERAGE	0.506921	0.525437	1.052757	0.122879	0.195563	249
$\sigma(NIBE)$	0.036874	0.017739	0.672953	0.000143	0.071865	249
ROA	0.053698	0.037596	0.358783	-0.039223	0.062239	249
SIZE	28.29664	28.34656	32.08627	24.81756	1.515137	249

Tabel 4. Hasil Pengujian Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.467503	0.222899	2.097376	0.0375
AQ	3.84E-15	2.00E-15	1.920535	0.0566**
BETA	-0.017328	0.003492	-4.962686	0.0000 ***
LEVERAGE	0.18864	0.027291	6.912059	0.0000 ***
SIZE	-0.018218	0.007759	-2.347789	0.0201**
GROWTH	0.003152	0.006699	0.470504	0.6386

(*** signifikan level 1%, ** signifikan level 5%, * signifikan level 10%)

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa *AQ* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *cost of equity*, *beta* dan *size* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* sedangkan *growth* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Dengan demikian, untuk mengetahui pengaruh *information risk* terhadap *cost of equity* pada badan usaha non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 dapat menggunakan model 1.

Pada model 1 variabel *AQ* memiliki nilai koefisien positif dengan taraf signifikansi sebesar 0.0566. Tanda positif ini berarti jika *AQ* semakin tinggi, maka *cost of equity* akan makin tinggi. *AQ* melambangkan risiko informasi yang memiliki hubungan positif dengan *cost of equity*, dimana kualitas akrual yang buruk mencerminkan adanya risiko informasi yang tinggi sehingga mengakibatkan adanya *cost of equity* yang lebih tinggi pula (Gray *et al.*,2009).

Variabel *beta* memiliki nilai koefisien negatif dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian, *beta* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity*. Pada pasar saham negara yang sedang berkembang perlu disesuaikan, karena perhitungan *beta* pada pasar modal berkembang menghadapi kendala perdagangan yang tipis (*thin market*). Menurut Jogiyanto (2010:395) dalam Hanniarsa (2013) menyatakan bahwa *beta* yang tidak disesuaikan masih merupakan *beta* yang bias yang dikarenakan perdagangan yang tidak sinkron (tidak aktif). Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien positif dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity*. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin besar faktor ketidakpastian mengenai perusahaan tersebut yang dihadapi oleh investor, yang menyebabkan *cost of equity* perusahaan semakin tinggi (Santoso,2008 dalam Yulistina,2011).

Variabel *size* memiliki nilai koefisien negatif dengan taraf signifikansi sebesar 0,0201 maka *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity*. perusahaan ber-skala besar umumnya lebih terbuka dan terkenal di mata investor dan masyarakat dan juga mendapatkan kemudahan dalam mendapatkan informasi mengenai perusahaan yang berukuran besar dibanding berukuran kecil. Kemudahan mendapatkan informasi meningkatkan kepercayaan investor dan diharapkan bisa mengurangi faktor ketidakpastian yang mengakibatkan *cost of equity capital* semakin kecil (Santosa,2008 dalam Yulistina dan Achmad,2011). Variabel *growth* memiliki nilai koefisien positif dengan taraf signifikansi sebesar 0,6386 maka *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of equity*. besar-kecilnya *growth riil* tidak mempengaruhi *cost of equity* karena *cost of equity* sendiri merupakan *required return* bagi investor.

Nilai dari adjusted- R^2 adalah 0.872564 pada model 1. Hal ini menyatakan bahwa variabel *AQ*, *beta*, *leverage*, *size* dan *growth* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *cost of equity* sebesar 87%, sedangkan sisanya 13% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Pengujian Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.70704	0.078969	-8.953377	0.0000
AQ	1.52E-14	4.60E-15	3.297296	0.0012 ***
LEVERAGE	-0.002945	0.007339	-0.401287	0.6887
SIZE	0.02876	0.00273	10.53437	0.0000 ***
ROA	0.01005	0.007893	1.273255	0.2048
INT_COVER	-0.001304	0.000345	-3.784823	0.0002 ***
$\sigma(NIBE)$	-0.06497	0.013698	-4.743203	0.0000 ***

(*** signifikan level 1%, ** signifikan level 5%, * signifikan level 10%)

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa *AQ* dan *size* berpengaruh positif terhadap *cost of debt*, *interest coverage* dan $\sigma(NIBE)$ berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*, sedangkan *leverage* dan *ROA* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Dengan demikian, untuk mengetahui pengaruh *information risk* terhadap *cost of debt* pada badan usaha non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 dapat menggunakan model 2.

Pada model 1 variabel *AQ* memiliki nilai koefisien positif dengan taraf signifikansi sebesar 0.0012, maka *AQ* berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Disebabkan karena kualitas akrual merupakan *proxy* dari risiko informasi Francis *et al.* (2005) menyatakan bahwa biaya modal meningkat seiring dengan tingginya risiko informasi. Dimana perusahaan dengan *AQ* yang lebih rendah memiliki rasio beban bunga yang lebih tinggi terhadap *interest bearing debt* dan peringkat utang akan lebih rendah daripada perusahaan dengan *AQ* yang lebih baik. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien negatif dengan taraf signifikansi sebesar 0,6887 maka *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of debt*. Dikarenakan pihak kreditur sebagai pihak pemberi pinjaman memiliki pertimbangan untuk meminimalkan risiko yang dihadapi atas pinjaman yang dilakukan. Menurut Hasibuan (2004,106-107), 5C, yaitu: character, capacity, capital, collateral, condition of economy. Dengan beberapa faktor lain yang dipertimbangkan oleh bank sebagai kreditur, *leverage* tidak masuk dalam faktor

yang dipertimbangkan. Badan usaha yang memiliki tingkat utang yang besar, belum tentu memiliki 5 kriteria tersebut, seperti *character* yang baik.

Variabel *size* memiliki nilai koefisien positif dengan taraf signifikansi sebesar 0,000 maka *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of debt*. Disebabkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana atau biaya modal yang dibutuhkannya sehingga kecenderungan perusahaan dalam melakukan pendanaan dari sumber eksternal (utang) juga semakin tinggi (Suryanti, 2013). Variabel *ROA* memiliki nilai koefisien positif dengan taraf signifikansi sebesar 0,2048 maka *ROA* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt*. Disebabkan karena dalam teori 7P menurut Hasibuan (2004, p.106-108) *ROA* masuk dalam kategori *profitability* namun masih ada 6 kategori lainnya yang juga berpengaruh dalam persyaratan seorang kreditor meminjamkan uang kepada calon peminjam.

Variabel *interest coverage* memiliki nilai koefisien negatif dengan taraf signifikansi sebesar 0,0002 maka *interest coverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*. *Interest coverage* yang tinggi mempresentasikan peningkatan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dengan kata lain, *default risk* perusahaan akan menurun. Solvabilitas perusahaan yang meningkat menyebabkan biaya utang menjadi lebih rendah (Chen dan Jian, 2006; Piot dan Missonier-Piera, 2007; Shuto dan Kitagaya, 2010 dalam Rebecca dan Siregar, 2014). Variabel $\sigma(NIBE)$ memiliki nilai koefisien negatif dengan taraf signifikansi sebesar 0,0000 maka $\sigma(NIBE)$ berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*. Disebabkan karena Manulis (1988, p.48) dalam Jerzemowska (2006) yang menyatakan bahwa manajer lebih suka pada investasi yang lebih rendah, dimana perusahaan yang memiliki utang tinggi maka perusahaan akan mencari proyek-proyek yang risikonya rendah sehingga *cost of debt* yang diberikan juga rendah

Nilai dari adjusted- R^2 adalah 0.992066 pada model 2. Hal ini menyatakan bahwa variabel *AQ*, *leverage*, *size*, *ROA*, *interest coverage*, $\sigma(NIBE)$ juga mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *cost of debt* sebesar 99%, sedangkan sisanya

sebesar 1% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t dengan bantuan program *Eviews 8.0*, diketahui bahwa pada model 1 variabel *AQ* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity* sehingga membentuk pola positif linier. Variabel *beta* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*. Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Variabel *size* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*. Dan variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Sehingga pada model 1 dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh *information risk* terhadap *cost of equity* pada badan usaha non-keuangan yang tercatat di BEI periode 2012 – 2014.

Pada model 2 dapat diketahui bahwa variabel *AQ* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cost of debt* sehingga membentuk pola positif linier. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Variabel *size* berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Variabel *ROA* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Variabel *interest coverage* dan $\sigma(NIBE)$ berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Sehingga pada model 2 dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh *information risk* terhadap *cost of equity* pada badan usaha non-keuangan yang tercatat di BEI periode 2012 – 2014.

Berdasarkan keseluruhan pembahasan dalam bab ini, dapat diberikan beberapa saran bagi perusahaan, bagi investor dan bagi peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Bagi Perusahaan

Bagi badan usaha juga berguna dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan *cost of debt* dan *cost of equity* perusahaan sehingga badan usaha-pun juga tahu dampak apa saja yang akan diterima dari pengambilan keputusan tersebut.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi para investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan *cost of capital* yang didalamnya terdapat *cost of equity* dan *cost of debt* seperti *AQ*, *beta*, *leverage*, *size*, *growth*, *ROA*, *interest coverage*, σ (*NIBE*). Investor yang cenderung memiliki preferensi risiko *risk averse* penelitian ini sangat berguna bagi pertimbangan bagi investor yang ingin berinvestasi pada suatu badan usaha yang dilihat dari segi aspek *cost of debt* dan *cost of equity* perusahaan dari beberapa variabel yang tercantum dalam penelitian ini.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Model yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah informasi risiko berdampak bagi *cost of capital* sebuah badan usaha. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai rekomendasi bagi peneliti selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah observasi yang sedikit pada tiap sektor industri di BEI. Penelitian ini masih terbatas dalam menjawab pengaruh risiko informasi terhadap *cost of capital* sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah jumlah observasi dengan meneliti industri keuangan yang terdaftar pada BEI atau bursa efek di ASEAN, menambah variabel kontrol lainnya, mempertimbangkan faktor lain yang saat ini juga dapat mempengaruhi *cost of capital* tidak hanya dilihat dari data historis saja serta meneliti industri badan usaha lainnya di negara lain dan juga bisa membandingkan-nya.

DAFTAR PUSTAKA

- Borisova, G., V. Fotak, K. Holland, dan W.L. Megginson, 2015, Government Ownership and the Cost of Debt: Evidence from Government Investments in Publicly Traded Firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 118: 168-191.

- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. dan Schipper, K, 2005, The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39 No. 2, pp. 295-327.
- Ghozali, I., 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, 4th Edition, Universitas Diponegoro
- Gitman, L.j., 2006, *Principles of Managerial Finance*, 4th Edition, Addison Wesley, Pearson Education Inc.
- Gray, P., Koh, P.S. and Tong, Y.H, 2009, Accruals quality, information risk and cost of capital: evidence from Australia, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 36 Nos 1-2, pp. 51-72.
- Gujarati dan Porter, 2012, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, 2nd Edition. Jakarta : Salemba Empat.8
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya, 2008, Pengaruh struktur aktiva, ukuran, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol.7 No.1
- Halim, C., 2017, Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Biaya Utang Badan Usaha Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2015, *Skripsi*, Universitas Surabaya
- Hanniarsa, P. A., 2013, Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis Terhadap Cost of Equity Capital, *Disertasi*, Universitas Negeri Padang
- Haruman, T., 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Hasibuan, M.S.P, 2004, *Dasar-Dasar Perbankan*, Jakarta: PT.Bumi Aksara
- 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 bursa efek indonesia), *Skripsi*, Universitas HKBP NOMMENSEN
- Jerzemowska, M, 2006, *The Main Agency Problem and their Consequences*

- Laughlin,R dan S.Zeff, 2007, Board Effectiveness: Investigating Payment Asymmetry Between Board Members and Shareholders, *British Accounting Association Confrence*
- Megginson,William L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Megginson, William L.,Smart, S.C., dan Lucey, B.M, 2008, *Introduction to Corporate Finance*
- Modigliani, F., dan Miller, M.H., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *The American Economic Review*, Vol. 53: 433-443.
- Murhadi, W. R., 2010, Study on Dividend Policy: Antecedent and Its Impact On Share Price, *Disertasi*, Universitas Surabaya
- Murhadi, W.R., 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, UK Petra, Terakreditasi DIKTI, September 2011.
- Murhadi, Werner R., 2013, Analisis Laporan Keuangan: *Proyeksi dan Valuasi Saham*, Jakarta:Salemba Empat.
- Purba,I..B.G.I.W.dan P, Yadnya ,2015, Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4 No. 8
- Rebecca,Y. dan S.V.Siregar, 2014, Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang, *Disertasi*, Universitas Indonesia
- Ross, S.A, 1997, The determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8 No.1, pp 23-40
- Safdar, Racheel and C,Yan, 2016, Information Risk, stock return, and the cost of capital in China, *China Finance Review International*, Vol. 6 Iss 1 pp.77-95.

- Santosa, Christian Edward, 2008., Hubungan antara Pengungkapan Sukarela, Kualitas Laba, dan Biaya Modal, *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Skaife, H.A., Collins,D.W., Jr. Kinney,W.R. dan Lafond,R, 2006, The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity, *Journal of Accounting Research*
- Wang, K., dan G. Shailer, 2012, Government Control and Performance Criteria for Chinese Listed Corporations, *2012 AFAANZ Annual Conference*, Melbourne, Australia.
- Wiyadi., Putra.H.B.D., Trisnawati. R., dan Sasongko. N, 2016, Cost of Equity Capital and Real Earning Management on Listed Companies in LQ-45 and Jakarta Islamic Index, *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Laq*, Vo.11
- Yulistina, Maya, 2011, Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost of Equity Capital, *Skripsi*, Universitas Diponegoro
- Yulistina, M., dan Achmad,T, 2011, Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost of Equity Capital, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Yusinta, P., Suryandari, E,2010, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal,Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol.11 No.2, pp 179-188