

**PENGARUH KUALITAS LABA DAN PENGUNGKAPAN SUKARELA  
TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*  
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2015-2017)**

**Novia Yolanda<sup>1</sup>, Erly Mulyani<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

<sup>2</sup>Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

Korespondensi: y.novia07@gmail.com

---

**Abstract:** *This study aims to determine and analyze the effect of earnings quality and voluntary disclosure on cost of equity capital in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017 both simultaneously and partially. The data analysis method used is panel data regression analysis. Using a purposive sampling method to get a sample of 71 companies from 213 manufacturing companies. Based on the results of the study it is known that the expertise of earnings quality and voluntary disclosure simultaneously influence the cost of equity capital. But partially, earnings quality has a positive effect on the cost of equity capital and voluntary disclosure has a positive effect on the cost of equity capital in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017.*

**Keywords:** *earnings quality; voluntary disclosure; cost of equity capital*

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Yolanda, N., & Mulyani, E. (2019). Pengaruh Kualitas Laba dan Pengungkapan Sukarela Terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), Seri A, 883-905.

---

**PENDAHULUAN**

Era globalisasi ini memunculkan persaingan bebas yang membuat persaingan antar perusahaan semakin meningkat. Semakin ketatnya persaingan membuat perusahaan dituntut untuk melakukan perluasan usaha agar dapat bertahan dan mampu bersaing. Perluasan usaha berdampak pada kebutuhan dana yang semakin meningkat. Kebutuhan dana yang terus meningkat seiring dengan peningkatan operasi perusahaan akan menyulitkan perusahaan untuk memenuhinya. Menurut Riyanto (1996) dalam Febrian (2007) *cost of equity capital* merupakan sejumlah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberikan kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertentu.

Konsep *cost of equity capital* dapat dikatakan sebagai biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan tersebut, yaitu memenuhi hak para investor yang berupa

*return* atas investasi yang telah ditanamkannya. *Cost of equity capital* merupakan pengembalian yang diperlukan pemegang saham atas investasi mereka di perusahaan dan secara luas digunakan dalam penilaian proyek investasi dan estimasi risiko ekuitas premi (Camara *et al.*, 2009). Pemegang saham yang mempunyai hak kepemilikan pada sebuah perusahaan selalu mengharapkan timbal balik (*return*) dalam hal investasi yang biasa digunakan adalah dalam bentuk saham. Besarnya *cost of equity capital* dapat menunjukkan besaran risiko investasi yang akan diterima oleh investor. Kebutuhan perusahaan terhadap dana (investasi) tentu akan menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan sumber yang akan dipilih apakah dengan memperoleh investor baru atau dengan menambah utang, tentunya pilihan ini mempunyai konsekuensi biaya bagi perusahaan.

Perekonomian di Indonesia sudah berkembang dengan sangat pesat dan maju. Bukti yang menunjukkan bahwa perekonomian di Indonesia sudah maju adalah dengan banyaknya investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di Indonesia, terutama pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan harus menyajikan laporan keuangan yang transparan dan akurat. Investor harus melihat kinerja keuangan yang ada di perusahaan, guna menjadi pedoman oleh investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi jika perusahaan memiliki kualitas kinerja keuangan yang bagus.

*Cost of equity capital* penting karena merupakan salah satu komponen biaya yang akan berdampak kepada keputusan investasi yang akurat. *Cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan terletak pada keputusan dan tindakan investor dalam menentukan keuntungan yang disyaratkan investor sebagai penyedia dana. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus mampu meminimalkan *cost of equity capital*.

Setiap pembiayaan akan menimbulkan biaya ekonomi bagi perusahaan. Menurut Rebecca (2012) biaya erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan *required rate of return* oleh investor. Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang mencerminkan tingkat risiko dari aset yang dimiliki. Sedangkan bagi perusahaan, besarnya *required rate of return* merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya inilah yang disebut dengan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*). Bagi perusahaan hal yang terpenting adalah bagaimana kebutuhan pendanaan perusahaan terpenuhi dengan biaya yang wajar. Kebutuhan pendanaan perusahaan dapat diatasi dengan adanya pasar modal.

*Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1, menyebutkan bahwa fokus utama laporan keuangan adalah informasi laba rugi & komponennya. Laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor, kreditur, dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis dan rasional. Laporan keuangan yang dibuat haruslah relevan agar tidak menyesatkan pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan, salah satunya yaitu keputusan investasi.

Salah satu informasi yang terdapat pada laporan keuangan adalah laba yang merupakan dasar pertimbangan dalam melakukan investasi. Laba berfungsi sebagai parameter untuk mengukur kinerja manajemen. Laba dipandang mampu merpresentasikan kinerja entitas secara keseluruhan sehingga diharapkan laba dapat bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan khususnya kreditor dan investor. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi investor akan melihat angka laba dari perusahaan sehingga mereka dapat menilai apakah akan tepat untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan tersebut.

Melihat begitu pentingnya informasi laba sehingga tidak hanya tinggi atau rendahnya angka laba saja yang diperhatikan oleh *stakeholders*, melainkan juga kualitas dari laba itu sendiri. (Bellovary 2005) mendefinisikan kualitas laba sebagai kemampuan laba yang dilaporkan untuk menggambarkan laba perusahaan yang sebenarnya serta kebermanfaatannya laba tersebut dalam memprediksi laba masa depan. Kualitas laba yang buruk akan menyebabkan peningkatan asimetri informasi dan menghasilkan *cost of equity capital* yang besar, sebaliknya jika kualitas laba yang baik akan menyebabkan penurunan asimetri informasi yang akan menurunkan *cost of equity capital* (Sofian *et al*, 2011). Kualitas laba dapat dijadikan sebagai proksi risiko informasi yang terjadi antara manajer dan investor (Enayati, 2013).

Kualitas laba dapat diukur berdasarkan karakteristik atau sifatnya dengan menggunakan proksi-proksi pada kelompok *accounting based attributes* (Francis, 2004) dan kelompok *properties of earnings* (Dechow, 2002). Proksi-proksi tersebut yaitu persistensi laba, prediktabilitas laba, kualitas akrual, perataan laba dan ketepatan pengakuan rugi. Berdasarkan proksi-proksi kualitas laba pada kelompok *accounting based attributes* (Francis, 2004) dan *properties of earnings* (Dechow, 2002). Penulis memilih proksi kualitas akrual agar dapat melihat bagaimana keakuratan estimasi akrual dalam setiap penyajian laba pada laporan keuangan. Karena laba yang berkualitas juga harus merefleksikan nilai-nilai intrinsik yang mendasari terbentuknya laba seperti, akrual. Terlepas dari maksud memanipulasi laba, untuk menentukan laba diperlukan estimasi-estimasi dan penilaian-penilaian yang berbeda untuk setiap perusahaan.

Faktor kedua 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 *cost of equity capital* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi antara investor (pemilik) dan manajer menjadi semakin rendah dan investor lebih mempercayai informasi yang disajikan perusahaan, sehingga *minimum return* yang diharapkan akan semakin rendah.

Perusahaan sebagai pihak yang menerbitkan statemen keuangan menggunakan statemen tersebut sebagai media untuk mendapatkan pendanaan, baik pendanaan kewajiban maupun ekuitas. Untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, informasi-informasi yang harus diungkapkan diatur oleh peraturan pemerintah. Namun demikian, terdapat cukup banyak perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih dari yang disyaratkan. Hal ini mengindikasikan adanya manfaat di balik pengungkapan sukarela tersebut.

Informasi yang tersaji dalam pengungkapan sukarela memberikan tambahan informasi bagi investor sehingga menurunkan tingkat asimetri informasi yang terjadi dan dapat menarik lebih banyak investor yang bersifat jangka panjang (Petrova *et al.*, 2011). Tingkat pengungkapan yang tinggi menunjukkan tidak ada informasi yang disembunyikan oleh perusahaan sehingga estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan rendah, dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah (Juniarti & Yunita, 2013). *Jenkins Committee* dalam (Purwanto 2012) menyatakan bahwa manfaat penting dari perluasan pengungkapan adalah semakin turunnya *cost of equity capital*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* telah banyak dilakukan namun terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian Francis *et al.* (2008) membuktikan bahwa perusahaan dengan kualitas laba yang tinggi dapat mengurangi tingkat asimetri informasi yang terjadi dan berdampak langsung pada penurunan nilai *cost of equity capital* suatu perusahaan. Fatma *et al.* (2010) menguji hubungan

antara kualitas laba yang diproksikan dengan kualitas akrual dengan *cost of equity capital* yang menunjukkan bahwa kualitas laba mempunyai hubungan negatif signifikan dengan *cost of equity capital*. Kualitas akrual tinggi dan laba yang lebih relevan memungkinkan untuk mengurangi masalah asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan diri dan kredibilitas antara investor yang mengarahkan perusahaan mengungkapkan laba yang relevan dan untuk mendapatkan keuntungan dari tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Penelitian Yulinda (2016) meneliti tentang pengaruh kualitas laba dan beta terhadap *cost of equity capital* hasil penelitiannya menyatakan bahwa kualitas laba dan beta terbukti secara empiris signifikan mempengaruhi *Cost of equity capital*. Penelitian Cholid (2015) menguji hubungan tingkat pengungkapan sukarela dan beta pasar terhadap *cost of equity capital* dimana hasilnya menunjukkan pengungkapan sukarela dan beta pasar tidak berpengaruh terhadap *Cost of equity capital*. Penelitian lain yang dilakukan Penelitian (Khomsiyah dan Susanti 2003) dan (Embong *et al.*2012) serta (Indayani dan Mutia 2013) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian yang dilakukan oleh Daviddan Jeffrey (2016) menunjukkan bahwa asimetri informasi dan manajemen laba memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*, sedangkan pengungkapan sukarela tidak memiliki pengaruh pada *cost of equity capital*. Penelitian Purwanto (2013) menunjukkan bahwa asimetri informasi dan pengungkapan sukarela berpengaruh positif dan signifikan pada *cost of equity capital* sementara manajemen laba tidak secara signifikan mempengaruhi *cost of equity capital*.

Penelitian ini bertujuan untuk membantu investor dalam mengambil keputusan apakah investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan atau tidak, Informasi yang akurat dan tidak bias akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) yang akan didapatkan oleh investor. Ketimpangan informasi yang terdapat di perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, karena investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki biaya yang rendah, tingkat risikonya rendah, serta tingginya ketepatan informasi. Penelitian ini berkontribusi untuk mendapatkan bukti empiris bahwa kualitas laba dan pengungkapan sukarela memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Alasan penulis menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari berbagai sub sektor industri yang dapat mencerminkan reaksi investor terhadap angka laba yang dilaporkan pihak perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut menempatkan perusahaan manufaktur sebagai perusahaan tujuan investasi yang menjanjikan bagi para investor dan perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI banyak berasal dari perusahaan manufaktur.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, dan mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya peneliti mengambil judul “Pengaruh Kualitas Laba dan Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital*”.

## **REVIU LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan investor (*principal*). Pemicu timbulnya biaya keagenan (*agency cost*) karena adanya konflik kepentingan antara pemilik dan agen yang tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*. Munculnya konflik disebabkan karena adanya asimetri

informasi atau adanya kesenjangan informasi antara *agen* selaku pihak yang menyediakan informasi dengan *principal* dan *stakeholders* sebagai pengguna informasi.

Untuk meminimalkan *agency cost*, pemegang saham harus melakukan pengawasan kepada manager agar melakukan pengungkapan yang lebih luas, pengungkapan akan lebih meningkat lagi sebanding dengan banyaknya jumlah pemegang saham eksternal (Woodcock dan Whiting, 2009 dalam Arifah 2012). Kualitas laba perusahaan tidak terlepas dari konflik keagenan. Ketika pemilik (prinsipal) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajemen (agen) maka manajemen memiliki informasi yang lebih luas dibandingkan dengan pemilik (asimetri informasi).

Scott (2009) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan kreditornya. Kedua jenis kontrak tersebut seringkali dibuat berdasarkan angka laba, sehingga dikatakan bahwa *agency theory* mempunyai implikasi terhadap akuntansi. Dengan asumsi bahwa individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, maka dengan adanya asimetri informasi mendorong manajemen menyembunyikan informasi kepada pemilik termasuk dalam melaporkan laba yang berkualitas.

### **Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)**

*Signalling Theory* merupakan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Menurut Soewardjono (2005:583) teori yang melandasi pengungkapan sukarela ini adalah teori pensinyalan (*signalling theory*). Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Teori pensinyalan mengusulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang signifikan dapat mengurangi asimetri informasi dan memberi sinyal kualitas dan nilai sebenarnya dari perusahaan, serta memberikan lebih banyak informasi kepada pihak-pihak yang kekurangan informasi (Morris, 1987; Ross, 1977 dalam Mostafa, 2017). Pengungkapan informasi akan meningkatkan keyakinan dari pengguna laporan keuangan serta para investor akan merasa lebih aman dengan pengungkapan sukarela secara lebih luas, (Hossain dan Hammami, 2009 dalam Ali Uyar, 2013).

Informasi sukarela yang diberikan dalam laporan tahunan perusahaan dapat memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu memberikan informasi lebih rinci yang tidak terdapat pada laporan keuangan. Salah satu item pengungkapan sukarela adalah memberikan informasi rasio keuangan perusahaan selama 5 tahun berturut-turut pada laporan tahunan. Hal ini dapat membantu *stakeholders* dalam melihat garis *trend* kemampuan finansial perusahaan, atau dengan memberikan proyeksi masa tahun depan. *Stakeholders* dapat mengetahui fokus kegiatan operasional dan kemungkinan laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan pada periode mendatang. Informasi-informasi tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi *stakeholders* apakah perusahaan telah berjalan sesuai dengan harapan *stakeholders* atau

tidak. Selain itu kemungkinan terjadinya asimetri informasi dapat ditekan (Nurseto dan Mutmainah, 2012).

### ***Cost of equity capital***

*Cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membiayai sumber pendanaan (*source of financing*) (Mondigliani dan Miller, 1958). Menurut Riyanti (1996), biaya modal ekuitas merupakan bagian yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberi kepuasan kepada investornya pada tingkat risiko tertentu. Lara, Osma, dan Penalva (2007) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas merupakan return saham perusahaan yang diharapkan yang tersirat dalam estimasi para analis. *Cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan (Lambert, Leuz dan Verrechia (2006). Sartono (1996) menyatakan definisi dari *cost of equity capital* adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Dari beberapa penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor terhadap investasi yang telah ditanamkannya pada perusahaan. Konsep biaya modal ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan oleh perusahaan tersebut.

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat hasil minimum yang harus dicapai oleh perusahaan atas dana yang telah diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri agar saham perusahaan di pasar saham tidak mengalami perubahan. Biaya modal ekuitas berkaitan dengan risiko investasi. Efek yang lebih berisiko harus memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi seperti yang diestimasi oleh investor dengan margin pengembalian efek kurang berisiko di dalam pasar yang didominasi oleh investor yang menghindari risiko. Semakin tinggi tingkat risiko atau efek, pengembalian yang diharapkan juga harus makin tinggi untuk menarik investor agar membeli (memiliki) efek tersebut.

Menurut Weston dan Brigham (1994), alasan mengapa biaya modal ekuitas merupakan hal yang penting antara lain (1) untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimalkan biaya dari semua masukan, termasuk modal, (2) agar dapat meminimalkan biaya modal, manajer harus mampu mengukur biaya modal, (3) manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal, (4) berbagai macam keputusan lainnya yang dapat diambil oleh manajer keuangan, perlu estimasi biaya modal.

Pengukuran biaya ekuitas modal dipengaruhi oleh model model penelitian perusahaan yang digunakan. Model penilaian perusahaan antara lain (Botosan dan Plumlee, 2000) :

a. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan adalah nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas. Penentuan biaya laba ditahan dengan pendekatan ini mengacu pada penilaian saham biasa dengan pertumbuhan konstan atau normal.

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Biaya ekuitas modal adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta.

c. Model Edward Bell Ohlson

Model ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Menurut Ohlson dalam Botosan dan Plumlee (2002), biaya ekuitas modal dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilai tunaikan *future cash flow*. Biaya ekuitas modal berhubungan dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, yaitu variasi imbal hasil.

### **Kualitas Laba**

Pentingnya informasi laba bagi *stakeholders* menuntut laba yang dilaporkan tidak hanya tinggi dalam hal angka, namun juga berkualitas dalam penyajiannya. Menurut Dechow (2010), laba yang berkualitas adalah pada saat (1) informasi laba relevan dalam pengambilan keputusan, (2) angka laba yang dilaporkan cukup menginformasikan kondisi keuangan perusahaan, (3) Sistem akuntansi mampu mengukur kinerja keuangan, sehingga relevan antara kinerja keuangan dengan keputusan yang diambil.

Menurut Subramanyam (2013:144) kualitas laba mengacu pada relevansi laba dalam mengukur tingkat kinerja perusahaan, serta ketepatan pilihan manajemen atas prinsip akuntansi dan aplikasinya dalam penyusunan dan penyajian laporan keuangan. Sedangkan Spiceland (2016:177) menyebutkan bahwa kualitas laba mengacu pada kemampuan laba yang dilaporkan untuk memprediksi laba perusahaan dimasa depan.

Berdasarkan pendapat beberapa ahli diatas, kualitas laba dapat didefinisikan sebagai kemampuan laba yang disajikan pada laporan keuangan dalam menggambarkan laba perusahaan yang sebenarnya dan bermanfaat untuk meramalkan laba dimasa depan. Kualitas laba akan diukur dengan menggunakan proksi-proksi yang menggambarkan karakteristik atau sifat laba. Sebab melalui karakteristik atau sifat laba, dapat dilihat kualitas dari informasi laba yang dilaporkan atau disajikan pada laporan keuangan. Sehingga setiap keputusan yang diambil berdasarkan informasi tersebut merupakan keputusan yang tepat. Adapun proksi-proksi kualitas laba yang menggambarkan karakteristik ataupun sifat laba dikemukakan oleh Francis (2004) dengan istilah *accounting based attributes*. Melalui *accounting based attributes* kualitas laba dapat diukur dengan proksi kualitas akrual, persistensi laba, dan perataan laba (*smoothness*). Dimana proksi-proksi tersebut dianggap mewakili atribut laba berdasarkan informasi laba, sebab hanya informasi akuntansi pada kas atau laba itu sendirilah yang membangun kualitas dari informasi laba yang disajikan.

Pada penelitian ini, penulis memilih proksi kualitas akrual untuk mengukur kualitas laba. Proksi kualitas akrual digunakan karena berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 paragraf 19 (IAI, 2009) menyebutkan bahwa dalam penyusunan laporan keuangan, entitas menerapkan prinsip akrual (kecuali dalam beberapa hal tertentu masih menggunakan basis kas). *Statement of Financial Accounting Concept No. 1* juga menyatakan bahwa informasi mengenai laba perusahaan berdasarkan akuntansi akrual biasanya memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas saat ini dan masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan informasi yang dibatasi oleh aspek keuangan berupa penerimaan dan pembayaran kas (Subramanyam, 2013:95).

## **Pengungkapan Sukarela**

Menurut Setyaningrum dan Zulaikha (2013:2) pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh peraturan, sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan, yang dipandang manajemen relevan dalam membantu pengambilan keputusan. Pemberian informasi sukarela dalam laporan tahunan perusahaan dapat menambah kelengkapan informasi dalam memahami kegiatan operasional dan strategi bisnis perusahaan serta menunjukkan adanya ketransparan keadaan suatu perusahaan yang sebenarnya terhadap pengguna laporan keuangan sehingga asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholders* dapat berkurang (Evi, 2016).

Pengungkapan sukarela ini dilakukan untuk meminimalisir dan mengendalikan konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditor dan manajemen (Mujiyono dan Magdalena, 2010). Faktor biaya dan manfaat yang menjadi pertimbangan manajemen untuk mengungkapkan informasi secara sukarela. Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela apabila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Informasi merupakan sinyal bagi para investor dalam memberikan prospek perusahaan. Tersedianya informasi yang dapat dipercaya, lengkap, dan tepat waktu, akan memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi secara rasional, sehingga yang diperoleh investor dapat sesuai dengan harapan yang diharapkannya (Pancawati, 2008).

Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi diluar pengungkapan wajib yang disajikan secara sukarela oleh manajemen terkait dengan kondisi perusahaan yang dapat berguna bagi para pengguna dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan sukarela diukur menggunakan Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS) (Indriani, 2013). Indeks yang digunakan adalah indeks pengungkapan yang diperoleh dari penelitian Sehar, *et al* (2013) dalam Yesi (2015), yang disesuaikan dengan peraturan BAPEPAM Kep-431/BL/2012 terdiri dari 33 item.

## **HIPOTESIS PENELITIAN**

### **Kualitas Laba terhadap *Cost of Equity Capital***

Dechow *et al.* (2010) mendefinisikan kualitas laba sebagai suatu ukuran untuk melihat apakah laba yang dilaporkan di laporan keuangan dapat merefleksikan kinerja perusahaan sebenarnya. Untuk dapat menilai kinerja sebuah perusahaan baik atau tidaknya dibutuhkan informasi sebelum investor memutuskan berinvestasi. Informasi tersebut harus menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya agar tidak merugikan investor dan juga menyebabkan adanya asimetri informasi dan risiko informasi bagi perusahaan. Kualitas laporan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari kualitas akrual.

Kualitas akrual yang baik apabila investor dapat mengerti informasi yang diberikan oleh perusahaan sehingga investor tidak salah dalam menilai perusahaan dan juga terhindar dari risiko informasi. Risiko informasi pada laporan keuangan dapat terjadi karena komponen laba secara akrual langsung mengakui laba ketika adanya pendapatan dan beban sehingga menyebabkan tidak pastinya informasi. Untuk menurunkan risiko informasi yaitu dengan cara meningkatkan kualitas akrual sehingga menyebabkan *cost of equity capital* akan menurun.

Candra dan Ekawati, (2015). Tryningtyas dan Siregar (2014) berpendapat bahwa semakin buruk kualitas akrual mencerminkan risiko informasi yang semakin tinggi pada pelaporan laporan keuangan sehingga *required return* dan *cost of equity capital* meningkat, sebaliknya semakin baik kualitas akrual mencerminkan risiko informasi yang semakin rendah pada pelaporan keuangan sehingga *required return* dan *Cost of equity capital* menurun. Hal ini

diperkuat dengan hasil penelitian Fatma (2010), dan Gray (2009) yang menyatakan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

**H<sub>1</sub>:** Kualitas laba yang diprosikan dengan kualitas akrual (*accrual quality*) berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*

### **Pengungkapan sukarela terhadap *Cost of equity capital***

Petrova *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa *Cost of equity capital* dapat diturunkan dengan meningkatkan pengungkapan sukarela. Hasil penelitian Juniarti & Yunita (2003) menunjukkan tingkat pengungkapan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Marquadt & Wieldman (1998) juga menyatakan bahwa tindakan manajer dalam memberikan informasi yang luas untuk meminimalkan tingkat asimetri informasi berkorelasi dengan rendahnya *cost of equity capital* artinya peningkatan pengungkapan akan meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan dan meningkatkan harga pasar sehingga mengurangi *cost of equity capital*.

Sementara hasil berbeda diperoleh Gulo (2000) dimana dia menemukan bahwa variabel indeks pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunan secara statistik tidak mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan estimasi *cost of equity capital* perusahaan. Febrian (2007) menguji pengaruh pengungkapan terhadap *cost of equity capital*, bahwa pengungkapan sukarela yang dibuat oleh manajemen perusahaan dalam laporan tahunan dapat menurunkan *cost of equity capital*. Hal ini memberikan bukti bahwa laporan keuangan membantu investor dalam membuat keputusan investasi. Francis *et al.* (2005) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan dengan kebutuhan keuangan eksternal yang tinggi secara umum memilih untuk memperluas pengungkapan informasi guna mengurangi *cost of equity capital*.

**H<sub>2</sub>:** Pengungkapan Sukarela berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini tergolong penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh kualitas laba yang diprosikan dengan kualitas akrual (X1), pengungkapan sukarela (X2), sebagai variabel independen terhadap *cost of equity capital* yang merupakan variabel dependen (Y).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi adalah keseluruhan elemen yang dijadikan objek dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2017. Sampel merupakan suatu himpunan bagian dari unit populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, artinya sampel dipilih berdasarkan pertimbangan subyektif penelitian dimana persyaratan yang dibuat sebagai kriteria harus dipenuhi sebagai sampel. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga tahun 2017.
- b. Menyajikan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2015 hingga tahun 2017 dinyatakan dalam mata uang rupiah.

- c. Mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap dari tahun 2015 hingga tahun 2017.
- d. Memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dengan melihat laporan tahunan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan tahunan perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2017. Data diperoleh melalui Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

### **Variabel Penelitian dan Pengukurannya**

#### **1. Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *cost of equity capital*. Variabel dependen (*dependent variabel*) yaitu variabel dimana factor keberadaannya dipengaruhi oleh variabel independen. *Cost of equity capital* akan diukur dengan menggunakan Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal, yang mengacu pada penelitian Utami (2005).

$$r = (Bt + Xt+1 - Pt) / Pt$$

Keterangan :

Pt = harga saham pada periode t

Bt = nilai buku per lembar saham periode t

xt = laba per lembar saham.

r = ekspektasi biaya modal

#### **2. Variabel Independen (X)**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kualitas laba yang diprosikan dengan kualitas akrual dan pengungkapan sukarela. Variabel independen (*independent variabel*) yaitu variabel yang mempengaruhi keberadaan variabel dependen.

- a. Kualitas Laba (X1) akan diukur dengan menggunakan metode kualitas akrual (AQ) dimana model Dechow (2002) yang mengukur akrual sebagai fungsi dari arus kas masa lalu, sekarang, dan masa depan. Karena akrual bertujuan untuk mengantisipasi penerimaan arus kas di masa depan dan sebaliknya ketika kas yang telah diakui sebelumnya telah dibayar. Model ini telah digunakan secara luas dalam literatur (Dechow (2004); Dechow (2010); Imam (2011); Bhattacharya (2012); Ogneva (2012); dan Demerjian (2013).

Berikut adalah model kualitas akrual Dechow (2002) dengan mengontrol pengaruh tahunan dari industri: Kualitas laba diukur menggunakan metode kualitas akrual (AQ) karena berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 paragraf 19 (IAI, 2009) menyebutkan bahwa dalam penyusunan laporan keuangan, entitas menerapkan prinsip akrual (kecuali dalam beberapa hal tertentu masih menggunakan basis kas). *Statement of Financial Accounting Concept No. 1* juga menyatakan bahwa informasi mengenai laba perusahaan berdasarkan akuntansi akrual biasanya memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas saat ini dan masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan

informasi yang dibatasi oleh aspek keuangan berupa penerimaan dan pembayaran kas (Subramanyam, 2013:95).

Penelitian ini menggunakan metode kualitas akrual (AQ) yang diperkenalkan oleh Dechow & Dichev (2002) untuk memperkirakan kualitas laba untuk setiap perusahaan sesuai dengan industrinya. Pendekatan yang diperkenalkan oleh Dechow dan Dichev (2002) adalah menangkap kualitas akrual selama tiga periode yang berbeda yang mencakup periode sebelumnya, periode sekarang dan periode berikutnya. Pendekatan ini juga mengharuskan perusahaan untuk memiliki setidaknya 5 tahun data yang kompatibel. Kualitas akrual dapat diukur dengan model berikut:

$$TCA_{it} = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{t+1} + e_{it} \quad (1)$$

Dimana;

$TCA_{it}$  = Total *current accrual* dari perusahaan i pada tahun t, diskalakan atau dikurangi oleh aset bersih rata-rata

$CFO_{t-1}$  = Arus kas operasi pada tahun t-1, diskalakan atau dikurangi oleh aset bersih rata-rata

$CFO_{it}$  = Arus kas operasi dalam tahun t, diskalakan atau dikurangi dengan aset bersih rata-rata;

$CFO_{t+1}$  = Arus kas operasi di tahun t + 1, diskalakan atau dikurangi oleh aset bersih rata-rata.  
 $e$  = Error

Persamaan untuk menemukan total *current accrual* ( $TCA_{it}$ ) sebagai berikut:

$$TCA_{it} = \Delta CA_{it} + \Delta CL_{it} + \Delta CASH_{it} + \Delta STDEBT_{it} + DEPN_{it} \quad (2)$$

Dimana;

$\Delta CA_{it}$  = Perubahan dalam aset saat ini

$\Delta CL_{it}$  = Perubahan dalam kewajiban lancar

$\Delta CASH_{it}$  = Perubahan dalam kas

$\Delta STDEBT_{it}$  = Perubahan utang dalam kewajiban lancar

$DEPN_{it}$  = Depresiasi dan amortisasi

- b. Pengungkapan Sukarela (X2) merupakan pengungkapan item-item informasi yang dilakukan perusahaan secara sukarela tanpa adanya peraturan yang berlaku. Dalam penelitian ini pengungkapan sukarela diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan sukarela. Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS) untuk setiap sampel perusahaan diperoleh dengan cara sebagai berikut (Cooke, 1993 dalam Ali Uyar *et al*, 2013) meliputi (1) memberi skor untuk setiap item pengungkapan, jika suatu item diungkapkan maka diberi nilai 1 dan jika tidak diungkapkan diberi nilai 0, (2) skor yang diperoleh setiap perusahaan kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan skor total atas pengungkapan sukarela, (3) pengungkapan sukarela setiap perusahaan akan diukur menggunakan Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS), yaitu membandingkan total skor yang diperoleh masing-masing perusahaan dengan skor yang diharapkan dapat diperoleh perusahaan tersebut. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IPS = \frac{\text{Skor total pengungkapan sukarela yang terpenuhi}}{\text{Skor maksimal}}$$

Daftar item pengungkapan sukarela mengacu peneliti sebelumnya yaitu Sehar, *et al* (2013) dalam Yesi (2015), yang disesuaikan dengan peraturan BAPEPAM Kep-431/BL/2012 terdiri dari 33 item.

## Teknik Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi dari variabel independen yaitu kualitas laba dan pengungkapan sukarela serta variabel dependen yaitu *cost of equity capital*.

#### a. Analisis Induktif

##### 1) Model regresi data panel

Data panel merupakan gabungan dari data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Persamaan untuk regresi data panel ini adalah sebagai berikut:

$$\text{COEC} = a + \beta_1 \text{AQ} + \beta_2 \text{PS} + \varepsilon$$

Keterangan:

- COEC = Biaya Modal Ekuitas diukur dengan model *Ohlson*;
- AQ = Kualitas akrual diukur menggunakan model Dechow (2002);
- PS = Pengungkapan sukarela diukur dengan model Francis (2005);
- $\beta_1$  dan  $\beta_2$  = Koefisien regresi;
- a = konstanta;
- $\varepsilon$  = error

##### 2) Metode estimasi model regresi panel

###### a) *Common Effect Model* (CEM)

*Common effect model* merupakan model yang mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Model ini memperhatikan dimensi waktu maupun individu sehingga diasumsikan perilaku data perusahaan sama dalam kurun waktu dan model ini menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengestimasi model data panel.

###### b) *Fixed Effec Model* (FEM)

Model ini mengasumsikan perbedaan individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepnya. Model ini mengestimasi data panel menggunakan variabel *dummy* untuk mengetahui adanya perbedaan intersep. Pendekatan dengan variabel *dummy* disebut juga *least square dummy variables* (LSDV).

###### c) *Random Effect Model* (REM)

Model ini mengestimasi data panel yang variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini mengakomodasikan perbedaan intercept melalui *error terms* masing-masing perusahaan. Model ini memiliki keuntungan yaitu menghilangkan heteroskedastisitas, dan model ini disebut juga dengan *Generalied Least Square* (GLS).

### 3) Pemilihan Model

#### a) *Chow test* atau *Likelihood test*

Uji yang digunakan untuk melakukan pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect* dengan menggunakan Statistik *Chi Square*, jika probabilitas hasil uji *Chi Square* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### b) *Haussman test*

*Haussman test* merupakan uji statistik yang memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang baik digunakan. Jika dalam uji *Chow* diperoleh model yang terbaik digunakan adalah *fixed effect*, maka kita akan menguji model *fixed effect* dengan *random effect* untuk menguji model yang baik diantara keduanya. Jika nilai statistik *Haussman* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka  $H_a$  diterima (model yang tepat adalah *fixed effect model*) dan sebaliknya. Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

#### c) *Lagrange Multiplier test* (LM)

*Lagrange multiplier test* adalah pengujian statistic untuk memilih apakah model *random effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan. Jika nilai statistik LM lebih besar dari nilai kritisnya (0.05) maka  $H_a$  diterima (model yang tepat digunakan adalah *random effect model*) dan sebaliknya.

## 2. Uji Model

### 1) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah nol sampai dengan satu. Semakin mendekati nol, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen (X) terhadap nilai variabel dependen (Y). Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square*.

### 2) Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dalam penelitian secara simultan mempengaruhi variabel dependen.  $F_{hitung}$  yang lebih besar daripada  $F_{tabel}$ , menunjukkan model regresi linear berganda yang digunakan dapat dilanjutkan atau diterima, dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis ( $\alpha$ ) = 0,05.

### 3) Uji t-Test ( Uji Hipotesis)

Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian untuk mengetahui kemampuan masing-masing variabel independen dalam menjelaskan perilaku variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Data penelitian yang menjadi variabel dependen (Y) yaitu *Cost of equity capital*, sedangkan yang menjadi variabel independen (X1) yaitu kualitas laba dan (X2) yaitu pengungkapan sukarela. *Cost of equity capital* memiliki rata-rata -0.047 dengan standar deviasi 1,087 *Cost of equity capital* tertinggi adalah 3,563 dan terendah -2,022. Kualitas Laba memiliki rata-rata 0.23 dengan standar deviasi 0,15 kualitas laba tertinggi adalah 0,70 dan terendah 0,012. Pengungkapan sukarela memiliki rata-rata 0.23 dengan standar deviasi 0.26, pengungkapan sukarela tertinggi adalah 2,56 dan terendah 0,012 (**Lampiran 2**).

## Analisis Induktif

### 1. Analisis Model Regresi Panel

#### a) *Chow Test* atau *Likelihood Test*

Berdasarkan hasil uji *Chow test* dengan menggunakan *evIEWS8* didapat probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_a$  untuk kedua model ini diterima dan  $H_0$  ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) Untuk itu perlu dilanjutkan ke uji *Haussman test*.(Lampiran 3).

#### b) *Haussman test*

Berdasarkan uji *Haussman test* menggunakan *evIEWS8*, didapat probabilitas sebesar 0.1063. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_0$  untuk model ini diterima dan  $H_a$  ditolak. Sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model* (REM). Untuk itu perlu dilanjutkan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

#### c) *Langrange Multiplier* (LM)

Berdasarkan uji *Langrange Multiplier* (LM) menggunakan *evIEWS8*, didapat probabilitas sebesar 0.7233. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_a$  untuk model ini diterima dan  $H_0$  ditolak. Sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model* (REM). **Lampiran 5**

Berdasarkan ketiga uji di atas maka model yang paling tepat digunakan adalah model *random effect*. Penggunaan model *random effect* tidak perlu dilakukan pengujian asumsi klasik karena di dalam model *random effect* variabel gangguan tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda

## Uji Model

### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 0.801. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 80,1 % dan sebesar 19,9 % ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini (**Lampiran 6**).

### 2. Uji F (Simultan)

(*F-statistic*) yang diperoleh sebesar diperoleh sebesar -103.13 lebih kecil dari *sig* (0.05). Hal ini menandakan bahwa model panel diterima, sehingga dapat dikatakan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### 3. Uji Hipotesis (t-Test)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kualitas laba (AQ) berpengaruh negatif terhadap *Cost of equity capital*. Tabel 15 di atas dapat kita ketahui bahwa kualitas laba memiliki nilai koefisien bernilai positif sebesar 0.1073, nilai *t*hitung sebesar 0.0960, *t*tabel 1.995 ( $0.0960 < 1.995$ ) dan nilai signifikansi sebesar 0.92. Artinya kualitas laba berpengaruh positif terhadap *Cost of equity capital*. Jadi, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 1 ditolak**.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap *Cost of equity capital*. Tabel 15 di atas dapat kita ketahui bahwa pengungkapan sukarela memiliki nilai koefisien bernilai positif sebesar -0.0376 nilai *t*hitung sebesar -0.223, *t*tabel

1.995 ( $-0.223 < 1.995$ ) dan nilai signifikansi sebesar 0.82. Artinya pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Jadi, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 2 ditolak**.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Kualitas Laba terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa kualitas laba berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0.92 ( $> 0.05$ ) dan nilai koefisien sebesar 0.1073. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa kualitas laba kurang diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan atas investasinya mengenai informasi yang terkait dengan akrual modal kerja sebagai proksi kualitas laba di mana *cost of equity capital* merupakan tarif diskonto yang dipakai oleh investor untuk menilaitunaikan arus kas di masa datang.

Kualitas laba menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan agar tidak bias dalam pengambilan keputusan. Kualitas laba kebanyakan dipengaruhi oleh kualitas akrual. Laba yang disajikan secara tepat akan menghindari investor dari kesalahan informasi sehingga, untuk menghindari hal tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kualitas akrual laporan keuangan perusahaan. Kualitas akrual yang baik akan dapat menurunkan *cost of equity capital*. Peningkatan kualitas laba dari laporan keuangan akan menurunkan asimetri informasi sehingga *Cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan kecil. Berpengaruhnya variabel kualitas akrual secara negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas akrual perusahaan maka akan mengakibatkan penurunan *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan.

Laporan keuangan yang disajikan perusahaan akan menggambarkan kinerja dan kualitas perusahaan. Kualitas tersebut dapat dilihat dari kualitas akrual perusahaan. Kualitas akrual yang tinggi mengindikasikan risiko informasi yang dihadapi kecil sehingga *cost of equity capital* yang ditanggung juga menurun. Hal ini tentu akan menarik investor dalam menginvestasikan modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Candra dan Ekawati (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kualitas akrual akan menurunkan *Cost of equity capital*. Selain itu penelitian Fatma (2010) dengan menggunakan pengukuran Dechow berpengaruh terhadap penurunan *Cost of equity capital*. Namun penelitian yang dilakukan (Saghafi dalam Nikoomaram 2011) menyatakan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ditemukan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,82 ( $> 0.05$ ) dan nilai koefisien positif sebesar -0,038. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang membutuhkan waktu, biaya dan tenaga yang lebih besar untuk memenuhi pengungkapan informasi bagi pihak eksternal.

Perusahaan berharap melalui pengungkapan informasi yang lebih banyak dapat menarik banyak investor, sehingga peningkatan biaya dalam melaksanakan pengungkapan secara otomatis dapat meningkatkan *cost of equity capital*. Pada penelitian ini ditemukan pengaruh yang tidak signifikan karena fakta yang menunjukkan bahwa perusahaan belum merasakan manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut sehingga biayanya lebih besar dari manfaatnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Juniarti dan Yunita (2003), Purwanto (2005), dan

Santoso (2010) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara *disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

## **KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah kualitas laba dan pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang mana pada hipotesis pertama (H1) diperoleh nilai signifikansi 0.92, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas laba dan pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Pada hipotesis kedua (H2) diperoleh nilai signifikansi 0.82. sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas laba dan pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang dapat peneliti berikan, yaitu (1) diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda-beda dan memakai ruang lingkup sampel yang lebih luas, (2) diharapkan dapat menambah tahun pengamatan dengan meneliti lebih dari 3 tahun agar hasil yang diperoleh lebih berkualitas, (3) agar menggunakan sampel yang menyajikan semua elemen data yang dibutuhkan guna pengukuran kualitas laba, (4) bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan data yang terkait dengan input perusahaan untuk pengukuran *cost of equity capital*, (5) bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti judul yang sama, sebaiknya mempertimbangkan dan mencari variabel independen lainnya yang berhubungan dengan *cost of equity capital*.

### **Keterbatasan**

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu diperbaiki bagi peneliti selanjutnya, yaitu antara lain (1) tidak semua sampel menyajikan data *Stdebt* pada laporan keuangan, padahal data tersebut dibutuhkan untuk menghitung tingkat total *current accrual* (TCA) yang merupakan dasar dalam perhitungan kualitas laba, (2) penelitian ini baru menggambarkan potret pada perusahaan manufaktur, sehingga data penelitian tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan pada BEI, (3) tahun pengamatan yang digunakan dalam pengambilan sampel hanya mencakup 3 tahun yaitu dari tahun 2015-2017. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi dan keterbatasan data yang tidak lengkap.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Bellovery, J.L., Gaicomino, DE., dan Akers, MD., 2005, *Earnings Quality: It's Time to Measure and Report. The CPA Journal*: 72, 11: 32-37.
- Blom. Jasper, and Marc, B.J. Schauten. (2006). "Corporate Governance and Cost Of Debt". *Working Paper*.
- Botosan, C. A., (1997), "Disclosure Level and the Cost of equity capital", *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 3, pp. 323-349.
- Candra, Emi Rosiana Swandewi dan ErniEkawati. 2015. "Analisis Kualitas AkruaI pada Biaya ModalPerusahaan". *Simposium NasionalAkuntansi XVII*. Lampung, 24-27Agustus.

- Chen, C, dan S, Zhu. (2013). “ Financial Reporting Quality, Debt Maturity, and the Cost of Debt : Evidence from China”. *Emerging arket Finance and Trade* , 49, 236-253.
- Cheng, W.J. (2007). “ Research on Short-Term Debt Duration of Listed Firms in China”. *Economic Theory and Business Management*, 5; 65-68.
- Cholid, 2015. “Hubungan tingkat pengungkapan sukarela dan beta pasar terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI “. *Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan*; Vol. 3, No. 1: 373-382. Universitas Syiah Kuala.
- Dechow, P., I. Dichev. 2002. “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual estimation Errors”. *The Accounting Review* 77: 359.
- Dechow, P., W. Ge., C. Schrand. 2010. “Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences”. *Journal*
- Diah, Laras Damayanti & Maswar Patuh Priyadi. 2016. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan Pada Luas Pengungkapan Sukarela Dan Implikasinya Terhadap Asimetri Informasi”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2.
- Dichev, I., J. Graham.,C. Harvey., S. Rajgopal. 2016. “The Misrepresentation of Earnings”. *Financial Analysts Journal* 72 (1): 2235.
- Erna,Wati Indriani. 2013. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya terhadap Asimetri Informasi”. *Accounting Analysis Journal* ISSN 2252-6765.
- Evi, Meliana Panjaitan. 2016. “Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) dalam laporan tahunan. *JOMFekon*, Vol. 3 No. 1.
- Evimonita 2012, Pengaruh LuasPengungkapan Sukarela, Beta pasar,Dan Nilai Pasar Ekuitas TerhadapCost of equity capitalPadaPerusahaan Keuangan Yang TerdaftarDi Bursa Efek Indonesia. UniversitasKristen Maranatha, Bandung. Diakses11 November 2018, dari <http://eprints.unisbank.ac.id>
- Fatma, Triki and Omri Abdelwahed. 2010.“Earnings quality and cost of equity capital” :evidence from Tunisia. *Int.J.Managerial and FinancialAccounting*, Vol. 2, No. 2
- Febrian, Bayu. 2007. Pengaruh Pengungkapan Sukarela ,Beta Saham Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equiy Capital. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Fakultas Ekonomi. Malang.
- Francis, J., M. Smith. 2005. “A Reexamination of The Persistence of Accruals and Cash Flows”. *Journal of Accounting Research* 43(3): 413451.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. 2008. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of EquityCapital. *Journal of Accounting Research*, 46(1): 112–134.
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per M. Olssonand Katherine Schipper. 2004. Costsof equity and earnings attributes. *TheAccounting Review* 79 (4): 967-1010
- Ghozali & Solichin 2003. Analisis Pengaruh *Right Issue* Terhadap Return Saham: Pengujian Menggunakan Analisis Jalur. *JurnalAkuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 13, No. 2, Hal 221 – 242.Universitas Gajah Mada.
- Gray, P., Koh Ping-Sheng,&Tong Yen H.2009. “The Accruals Quality,Information Risk, and Cost of Capital”: Evidence from Australia. *Journal ofBusiness Finance and Accounting*, 36(1) & (2), 51-72.

- Hamrouni, A. & Solonandrasana, B. 2013. Study of the Relationship Between the Extent of Voluntary Disclosure and Information Asymmetry in Stock Exchange Market. <http://events.em-lyon.com/AFFI/Papers/13.pdf>. Diakses 27 Februari 2019.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>
- Keown, A.J., J.D. Marthin, J.W. Petty, and D.F. Scott. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*, Zuliani Dalimunthe, Edisi IX, 2005, Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Kieso, Donald E.; Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition* Volume 1. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Mehri, M. , Sofian, S. , & Rasid, SZA (2011). Pengaruh struktur kualitas laba diperoleh dari atribut time-series dari earning on cost of equity .*Jurnal Riset Internasional Keuangan dan Ekonomi* , 78 , 34-40.
- Mujiyono, dan Magdalena. 2010. "Pengaruh Leverage, Saham Publik, Size dan Komite Audit Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.2 No.2, Hal 129-134.
- Moh. Nasih dan Puput. 2016. Hubungan Antara Kualitas Laba, Asimetri Informasi, dan Biaya Modal Ekuitas: Pengujian Menggunakan Analisis Jalur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 13, No. 2, Hal 221 – 242. Universitas Airlangga.
- Noor & Pramita. 2015. "Pengaruh Kualitas laba terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Mediasi". *Laporan Penelitian*. Universitas Muhammadiyah.
- Nurseto, Adhi & Muthmainah. 2012. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dan Implikasinya Terhadap Asimetri Informasi". *Jurnal*. Semarang: undip.
- Nuryaman. 2009. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sukarela". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 6–Nomor 1.
- Ohlson, J (1995) . "Earnings, Book Values , and Dividends In Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661-687.
- Pancawati, Hardiningsih. 2008. "Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Voluntary Disclosure Laporan Tahunan Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 15 No. 1.
- Petrova, E. 2012. Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosure. *International Journal of Economics and Finance*, 4(3): 83-96.
- Purwaningtias dan Surifah. 2015. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar.
- Purwanto, Agus, 2012. Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Universitas Diponegoro.
- Rebecca, Yulisa. (2012). "Pengaruh Corporate Index, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institutional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang". *Skripsi*. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall
- Sebai, Saber; Mohamed Messai; and Fathi Jouini. 2015. "Earnings attributes and the cost of equity capital". *Afro-Asian J. Finance and Accounting*, 5 (3)

- Setyaningrum, Dinda Putri Oktaviani dan Zulaikha. 2013. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dan implikasinya terhadap biaya modal ekuitas. Diponegoro *journal of accounting*, 2 (2), 1-14, ISSN (Online): 2337-3806
- Sofian, S., Siti Zaleha, A.R., Mehri, M., & Amir. M. A. 2011. Moderating Effect of Intellectual Capital on Relevance of Earnings and Cost of Equity Relationship: *Review of Contemporary Literature. Australian Journal of Basic and Applied Sciences* Vol. 5 (9):1633-1639.
- Subramanyam, KR dan John, J. Wild, 2010. Analisis Laporan Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh, Salemba Empat, Jakarta
- Swardjono.2005. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: PT. BP-FE
- Umi, Maskhiyah. 2009. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Utami, W 2005, ‘Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)’, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, hlm. 100- 116.
- Uyar, Kilic. 2013. “Association Between Firm Characteristics And Corporate Voluntary Disclosure” :*Evidence from Turkish listed companies*
- Yaser Eliwa, Jim Haslam, Santhosh Abraham. 2016. Relationship between profit quality, and Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Yesi,Wulandari. 2015. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Yulinda. 2016. Earnings Quality and Beta On Cost of equity capital Kualitas Labadan Beta Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*. Volume14, Nomor 2. Yogyakarta.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1: Sampel Penelitian

No	Indeks	Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
3	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk
4	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
5	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industri Tbk
6	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
7	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk
8	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk
9	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk
10	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
11	BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk
12	BRNA	PT Berlina Tbk
13	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
14	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
15	CEKA	PT Wilmar Cahay Indonesia Tbk
16	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
17	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
18	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
19	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
20	EKAD	PT Ekadharmas International Tbk
21	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
22	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk
23	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
24	HDTX	PT Pannasia Indo Resources Tbk
25	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
26	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
27	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk
28	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
29	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk
30	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk
31	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
32	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
33	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk

No	Indeks	Perusahaan
34	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
35	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
36	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
37	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
38	KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
39	KIAS	PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
40	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
41	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
42	LION	PT Lion Metal Works Tbk
43	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk
44	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
45	MBTO	PT Martina Berto Tbk
46	MERK	PT Merck Tbk
47	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
48	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
49	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
50	PYFA	PT Pyridarm Farma Tbk
51	RICY	PT Ricky Putra Golabalindo Tbk
52	RMBA	PT Bantoel Internasional Investama Tbk
53	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
54	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk
55	SIPD	PT Sierad Produce Tbk
56	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
57	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
58	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
59	SPMA	PT Suparma Tbk
60	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
61	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk
62	TALF	PT Tunas Alfin Tbk
63	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
64	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk
65	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
66	TRIS	PT Trisula International Tbk
67	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
68	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk

No	Indeks	Perusahaan
69	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk
70	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
71	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk

**Lampiran 2: Statistic Deskriptif**

Tabel 11			
Statistik Deskriptif			
	Y	PS	AQ
Mean	0.046634	0.222587	0.405779
Median	-0.344000	0.175000	0.394000
Maximum	3.563000	2.562000	0.697000
Minimum	-2.022.000	0.012000	0.152000
Std. Dev.	1.087184	0.259677	0.114072

*Sumber : Data Olahan Eviews Tahun 2019*

**Lampiran 3: Hasil Chow Test**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.219421	(70,140)	0.0000
Cross-section Chi-square	417.791305	70	0.0000

**Lampiran 4: Hasil Haussman Test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.482684	2	0.1063

**Lampiran 5: Hasil Langrange Multiplie Test**

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	0.125356 (0.7233)	0.518554 (0.4715)	0.643910 (0.4223)
Honda	-0.354056 (0.6384)	-0.720107 (0.7643)	-0.759548 (0.7762)
King-Wu	-0.354056 (0.6384)	-0.720107 (0.7643)	-0.771355 (0.7798)
GHM	--	--	0.000000
	--	--	(0.7500)

**Lampiran 6: Random Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011470	0.455723	0.025169	0.9800
AQ	0.107282	1.116640	0.096076	0.9236
PS	-0.037599	0.168795	-0.222748	0.8241
	Weighted Statistics			
R-squared	0.868930	Mean dependent var	0.046634	
Adjusted R-squared	0.801522	S.D. dependent var	1.087184	
S.E. of regression	0.484350	Sum squared resid	1.653779	
F-statistic	32.84331	Durbin-Watson stat	2.805771	
Prob(F-statistic)	-103.1274			