

Analisis Dampak Kualitas Laba terhadap Hubungan Antara *Readability* dan *Cost of Capital*

Mar Atu Syarifah^{1*}, Nurzi Sebrina²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: mratusyirifah90@gmail.com

Tanggal Masuk:

13 Februari 2024

Tanggal Revisi:

26 April 2024

Tanggal Diterima:

09 Mei 2024

Keywords: *Cost of Capital; Earning Quality; Readability.*

How to cite (APA 6th style)

Syarifah, M.A & Sebrina, N. (2024). Analisis Dampak Kualitas Laba terhadap Hubungan Antara *Readability* dan *Cost of Capital*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 5 (1), 625-639.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v6i2.1549>

Abstract

The purpose of this study is to explore the relationship between disclosure quality, measured by the readability of the board of director report and cost of capital, and attempt to investigate the moderating effect of earning quality on relationship between readability and cost of capital. The population in this study are manufacture companies listed on Indonesian Stock Exchange in 2018-2022. The research uses purposive sampling technique to obtain research samples. The data analysis technique in this study used moderating regression analysis using the Eviews12 program. The result showed that readability of board of director reports does not impact on cost of capital. In addition, after moderating by earning quality, there is a significant association between readability and cost of capital.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Hubungan antara kualitas pengungkapan (*disclosure quality*) dan *cost of capital* telah menjadi topik penelitian para peneliti akuntansi selama beberapa dekade (Ezat, 2019; Shevlin, 2013). Terdapat bukti bahwa kualitas pengungkapan dapat mempengaruhi keputusan investor tentang berapa banyak modal yang harus dibayar, dan bahwa kualitas pengungkapan yang lebih tinggi dapat menyebabkan biaya modal yang lebih rendah. Pengungkapan biaya modal sangat erat kaitannya dengan risiko informasi. Karya teoritis terbaru berpendapat bahwa risiko informasi adalah faktor risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang layak dipertimbangkan ketika menilai modal perusahaan (Gray et al., 2009). Semakin tinggi kualitas informasi suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan menanggung risiko keuangan yang lebih sedikit, sehingga *cost of capital* perusahaan tersebut juga semakin rendah.

Arthur Levitt (1998), mantan Ketua *Securities Exchange Commission* USA, berpendapat bahwa kualitas pengungkapan (*disclosure quality*) yang tinggi mengakibatkan meningkatnya kepercayaan investor dan menyebabkan penurunan *cost of capital*. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi yang lebih besar mengenai kondisi keuangan perusahaan akan mengakibatkan terjadinya penurunan biaya modal ekuitas. Ini merupakan

keuntungan yang sangat penting bagi perusahaan, karena biaya ekuitas yang tinggi dapat menghambat bisnis untuk berinvestasi pada produk dan layanan yang baru (Botosan, 2006).

Kualitas pengungkapan memiliki banyak sekali proksi, salah satu proksi dari kualitas pengungkapan adalah keterbacaan (*readability*). Informasi paling berharga dalam sebuah teks hanya dapat terwujud sepenuhnya jika teks tersebut mudah dibaca (Luo et al., 2018). Beberapa pakar mengkhawatirkan keterbacaan pengungkapan, dan SEC (*Securities and Exchange Commission*) telah merespon dengan meningkatkan kesadaran akan dampak pengungkapan yang panjang dan tidak terbaca pada pemahaman investor (Bonsall & Miller, 2017a). Ada banyak perdebatan tentang apakah perusahaan yang lebih baik dalam mengungkapkan manfaat biaya modal dari pasar (misalnya melalui pengajuan SEC) menerima manfaat dalam bentuk peningkatan investasi.

Laporan tahunan merupakan salah satu sumber informasi terpenting yang digunakan oleh pemangku kepentingan internal dalam pengambilan keputusan (Aldoseri & Melegy, 2023). Keterbacaan laporan ini penting untuk memastikan bahwa laporan tersebut mudah dipahami oleh investor. Salah satu komponen dalam laporan tahunan yang memuat pengungkapan naratif adalah laporan direksi (*board of directors*). Manajemen dapat melakukan berbagai tugas untuk mencapai kepentingan tertentu, termasuk menyusun laporan direksi (*board of directors*) yang mencerminkan keberhasilan manajemen selama ini. Hal ini dapat dilakukan dengan menutupi kinerja buruk melalui pembacaan laporan direksi yang buruk.

Hipotesis kebingungan (*obfuscation hypothesis*) menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dapat menggunakan keterbacaan *board of director* untuk mengungkapkan atau menyembunyikan informasi dari pemegang saham perusahaan dan pemberi pinjaman yang mewakili sumber utama pendanaan. Karena keterbacaan mencerminkan kualitas pengungkapan, diharapkan berdampak signifikan terhadap biaya modal (R. A. Lambert et al., 2009). Secara teoritis, keterbacaan laporan perusahaan yang baik dapat membantu mengurangi risiko asimetri informasi diantara investor dan manajemen (Rjiba et al., 2021). Oleh karena itu, keterbacaan yang tinggi dapat membantu mengurangi masalah asimetri informasi, pada gilirannya dapat mengurangi faktor risiko dan biaya modal (Easley & O'Hara, 2004).

Beberapa penelitian telah meneliti hubungan antara keterbacaan dan biaya modal. Neel Foster, mantan anggota *Financial Accounting Standards Board* (FASB) dalam Rjiba et al. (2021) menyatakan bahwa “lebih banyak informasi selalu sama dengan lebih sedikit ketidakpastian, dan jelas bahwa orang membayar lebih untuk kepastian. Lebih sedikit ketidakpastian akan menghasilkan lebih sedikit risiko dan konsekuensinya akan diminta premi yang lebih rendah. Dalam konteks informasi keuangan, hasil akhirnya adalah pengungkapan yang lebih baik akan menghasilkan biaya modal yang lebih rendah.” Beberapa penelitian mengenai hubungan antara keterbacaan dan biaya modal menemukan bahwa aspek linguistik kurang berpengaruh signifikan terhadap biaya modal (Ezat, 2019; Rjiba et al., 2021). Namun, setelah memasukkan indikator kualitas laba, dalam konteks negara berkembang, ditemukan bahwa interaksi antara keterbacaan dan kualitas laba memiliki dampak yang signifikan terhadap biaya modal. Perusahaan dengan kualitas laba yang tinggi akan menunjukkan kinerja tinggi mereka melalui gaya pelaporan yang berkualitas, yang pada gilirannya hal ini akan mengurangi biaya modal perusahaan (Francis et al., 2008). Untuk itu, penelitian ini memasukkan kualitas laba sebagai variabel moderator pada hubungan antara *readability* dan *cost of capital*.

Kualitas laba (*earning quality*) mengacu pada keakuratan sinyal laba yang berasal dari sistem pelaporan keuangan perusahaan (Francis et al., 2008). Skor kualitas laba yang baik berarti bahwa perusahaan dapat melaporkan keuntungannya secara akurat dan memberikan

informasi yang berarti bagi investor. Kualitas laba (*earning quality*) dapat dilihat sebagai indikator kualitas informasi yang mempengaruhi arus kas masa depan perusahaan. Informasi ini biasanya berasal dari laporan keuangan, yang memberikan wawasan tentang kinerja masa lalu dan prospek masa depan perusahaan. Studi telah menemukan bahwa kualitas laba yang buruk lebih berbahaya bagi perusahaan yang beroperasi di lingkungan informasi yang kurang efisien. Hal ini terutama berlaku untuk usaha kecil dan perusahaan dengan kepemilikan institusional yang rendah dan pengikut analis yang rendah. Besarnya hubungan ini diperkirakan hampir dua kali lebih besar untuk usaha kecil dibandingkan dengan usaha besar (Bhattacharya et al., 2013).

Perusahaan dengan kualitas laba yang tinggi diharapkan dapat menunjukkan kinerjanya yang tinggi dengan melonggarkan gaya penulisan laporan direksinya (*board of director*). Keadaan optimis ini mencerminkan kinerja mereka kepada pemegang saham. Dalam keadaan ini, laporan perusahaan dipandang sebagai tanda positif oleh investor, yang percaya bahwa berinvestasi di perusahaan akan menghasilkan pengembalian yang tinggi, yang akan membantu mengurangi biaya modal perusahaan (Francis et al., 2008). Sehingga, seringkali para pemangku kepentingan (*stakeholder*) keliru dalam mengambil keputusan akibat gaya penulisan laporan keuangan yang dilonggarkan oleh manajemen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ezat (2019). Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu, dimana penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar di Bursa Efek Indonesia, sehingga sampel penelitian ini diharapkan dapat mencakup keumuman *readability* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, berdasarkan saran dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menambahkan tahun pengamatan pada tahun 2018-2022.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan situasi perusahaan, yang berguna bagi penerima (investor). Teori ini berfokus pada komunikasi antar pelaku dalam asimetri informasi. Pengambil keputusan mengandalkan sinyal untuk menggabungkan dengan atribut yang mendasarinya, yang seringkali sulit untuk dipahami (Drover et al., 2017). Sinyal yang diberikan oleh pemilik informasi yaitu berupa kondisi perusahaan. Dimana, informasi yang diberikan kepada investor sangat diperlukan dalam memutuskan kegiatan investasi di pasar modal, sehingga informasi ini harus diberikan secara akurat, lengkap, dan relevan. Sinyal-sinyal ini dapat berupa *good news* (sinyal positif) dan *bad news* (sinyal negatif). Teori pensinyalan menyatakan bahwa manajemen perusahaan dapat menggunakan sinyal-sinyal tertentu dalam laporan keuangannya untuk memberikan informasi tambahan kepada investor dan kreditor tentang kinerja perusahaan yang akan berdampak pada biaya modal perusahaan.

Agency Theory

Jensen, Michael C. dan Meckling (1976) berpendapat bahwa masalah keagenan muncul dari konflik kepentingan antar individu di hampir semua kegiatan kerjasama. Konflik kepentingan ini hadir bahkan ketika individu beroperasi dalam struktur hierarkis yang disarankan oleh analogi agen utama. Permasalahan antara pemegang saham (*principal*) dan

manajemen (*agent*) menjadi latar belakang terbentuknya teori keagenan. Dimana masalah paling utama antara pemegang saham dan manajemen adalah masalah informasi yang lebih dikenal dengan istilah informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetry*). Manajemen (*agent*) memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan daripada pemegang saham (*principal*), sehingga asimetri informasi ini dapat memberikan celah kepada pihak manajemen untuk melakukan penyimpangan dan menyesatkan pemegang saham. Keterbacaan sebagai salah satu indikator kualitas pengungkapan memiliki peran yang cukup penting dalam menangani asimetri informasi yang pada gilirannya dapat mengurangi *cost of capital*.

Cost of Capital

Botosan (2006) mendefinisikan biaya modal sebagai tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan investor untuk menyediakan modal bagi bisnis. Tingkat ini biasanya ditetapkan pada tingkat yang lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dikenakan bank atas pinjaman. Biaya modal adalah konsep berwawasan ke depan, yang tidak dapat diamati secara langsung di pasar. Untuk perusahaan publik, harga saham dapat diamati, tetapi ekspektasi pasar atas arus kas masa depan dan biaya modal ekuitas tidak. *Cost of capital* adalah biaya yang dikenakan oleh perusahaan pada pemegang utang dan ekuitas sebagai sarana untuk memperoleh dana yang diperlukan (Ezat, 2019). Perusahaan mengandalkan dua sumber utama untuk struktur keuangan mereka, yaitu ekuitas dan utang. Ekuitas mengacu pada pendanaan yang ditawarkan investor sebagai imbalan atas pengembalian, seperti dividen, sementara utang berkaitan dengan sumber daya keuangan yang dijanjikan perusahaan untuk dibayar kembali dengan bunga kepada penyedia mereka, seperti pemegang obligasi atau bank.

Readability

Keterbacaan dalam KBBI didefinisikan sebagai sebagai perihal dapat dibacanya teks secara cepat, mudah dipahami, dan diingat. Keterbacaan berasal dari kata *readability*, yang berasal dari kata *readable* yang artinya mudah dibaca atau “dapat dibaca”. Kata “dapat dibaca” memiliki arti (1) telah dibaca, (2) terbaca, (3) dapat diramalkan. Menurut Dale, E., & Chall (1948), keterbacaan mencakup seluruh elemen yang terkandung di dalam teks (termasuk hubungan antar teks), dan elemen ini menentukan apakah pembaca dapat memahami konten dengan kecepatan maksimum. Menurut Courtis (1986), rumus keterbacaan merupakan metode kuantitatif yang digunakan untuk memprediksi apakah bagian prosa cenderung dapat dibaca oleh audiens (*stakeholder*). Untuk memperkirakan kesulitan membaca dokumen dalam bahasa asing, dibuat indeks penggunaan bahasa dengan menggunakan jumlah variabel dalam dokumen. Ini kemudian digunakan untuk menghitung perkiraan kesulitan membaca (Baker & Kare, 1992). Komunikasi keuangan yang buruk dapat menyebabkan pengguna harus menghabiskan lebih banyak waktu dan upaya untuk mencoba mengekstrak informasi yang relevan dari pengarsipan, sehingga sulit untuk memahami apa yang sedang terjadi (Bonsall & Miller, 2017).

Kualitas Laba (Earning Quality)

Dechow et al. (2010) mendefinisikan kualitas laba sebagai laba kualitas yang lebih tinggi yang memberikan informasi lebih banyak tentang karakteristik kinerja keuangan perusahaan yang berkaitan dengan keputusan tertentu yang diambil oleh pengambil keputusan. Dechow menekankan tiga hal penting mengenai definisi kualitas laba yang dikemukakannya. Pertama, kualitas laba bergantung pada relevansi keputusan informasi yang diambil secara sadar. Kedua, kualitas angka laba yang dilaporkan bergantung pada apakah angka tersebut informatif mengenai kinerja keuangan perusahaan, yang sebagian besar tidak

dapat diobservasi. Ketiga, kualitas laba ditentukan oleh relevansi kinerja keuangan yang mendasari keputusan dan kemampuan sistem akuntansi untuk mengukur kinerja. Dichev et al. (2012) mengemukakan bahwa kualitas laba merupakan kondisi dimana laba tersebut berkelanjutan dan mampu untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang. Laba yang berkualitas terjadi ketika laba tersebut tidak memiliki *gap* antara akrual dan arus kas, sehingga akrual dapat mencerminkan kas yang akan terealisasi dengan tepat. Laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan harus mencerminkan keadaan ekonomi yang sebenarnya sesuai aktivitas perusahaan selama periode pelaporan.

Laporan Dewan Direksi (*Board of Director Report*)

Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada laporan tahunan perusahaan sebagai alat ukur untuk mengukur tingkat keterbacaan pengungkapan naratif (Feng Li, 2008; Lehavy et al., 2011). Beberapa bagian yang menjadi objek dari alat ukur keterbacaan dalam laporan keuangan diantaranya pernyataan ketua (Courtis, 1986), catatan kaki (Courtis, 1986), laporan auditor (Lewis et al., 1986), ukuran file laporan tahunan (Luo et al., 2018), dan pengungkapan naratif manajemen dalam bagian MD&A (Feng Li, 2008; Lo et al., 2017). Dalam konteks negara berkembang, bentuk pengungkapan naratif ada dalam laporan Direksi, dimana berdasarkan ketentuan OJK laporan Direksi paling sedikit memuat uraian singkat mengenai kinerja emiten atau perusahaan saham gabungan, yang memuat strategi dan pedoman strategis perusahaan saham gabungan, peran pengurus dalam pembentukan perusahaan saham gabungan, strategi dan kebijakan strategis perusahaan saham gabungan, proses yang dilaksanakan oleh dewan, memastikan pelaksanaan strategi perusahaan saham gabungan, perbandingan hasil yang dicapai dan tujuan perusahaan saham gabungan, kendala yang dihadapi perusahaan saham gabungan, gambaran prospek usaha perusahaan saham gabungan, dan pelaksanaan perusahaan saham gabungan.

Hubungan antara *Readability* dan *Cost of Capital*

Menurut teori keagenan, meningkatkan standar pengungkapan dapat secara efektif mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor. Hal ini sangat penting karena investor membutuhkan informasi yang akurat dan komprehensif untuk membuat keputusan tentang investasi sumber daya perusahaan. Berbagai proksi yang berbeda telah digunakan dalam penelitian untuk mengukur kualitas pengungkapan, seperti kualitas informasi akuntansi (Easley & O'Hara, 2004; R. Lambert et al., 2007), indeks yang dibangun sendiri (Aboody et al., 2005), dan tingkat disagresi item dalam data keuangan dalam laporan tahunan perusahaan (Chen et al., 2015). Hasil dari penelitian ini masih terdapat ketidakkonsistenan. Oleh karena itu, penelitian terbaru mulai mencari proksi lain untuk mengukur kualitas pengungkapan.

Mengikuti seruan Core (2001) bahwa "peneliti harus meningkatkan metrik kualitas publikasi menggunakan pemrosesan bahasa alami dalam linguistik," banyak peneliti yang mendukung kenyamanan keterbacaan sebagai salah satu indikator dalam peningkatan kualitas pengungkapan. Rjiba et al. (2021) mengeksplorasi hubungan antara keterbacaan laporan tahunan perusahaan publik AS yang diukur dengan indeks Bog dan biaya modal. Setelah mengendalikan beberapa faktor risiko, temuan menunjukkan hubungan negatif antara keterbacaan dan biaya modal. Fitur linguistik laporan tahunan dapat berpengaruh pada biaya modal perusahaan (Rjiba et al., 2021). Hal ini dapat dilakukan manajemen dengan dua hal. Pertama, perusahaan akan mengungkapkan laporan tahunan dengan narasi yang lebih kompleks (bisa dengan narasi yang lebih panjang dan sulit dibaca) yang akan berdampak pada semakin tingginya asimetri informasi. Kedua, narasi yang lebih kompleks diharapkan

dapat mengubah pemahaman *stakeholder* tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan dapat mengubah penilaian *stakeholder*.

H1: *Readability* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of capital* untuk perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar.

Dampak Kualitas Laba (*Earning Quality*) pada Hubungan antara *Readability* dan *Cost of Capital*

Biaya modal mencerminkan kinerja operasi saat ini dan merupakan sumber informasi penting untuk memprediksi pertumbuhan masa depan. Suatu perusahaan memiliki kualitas laba jika laba yang dilaporkan memenuhi kedua kepentingan tersebut. Kualitas laba dapat menjadi salah satu indikator kualitas informasi yang dapat mempengaruhi arus kas masa depan perusahaan (Ghosh & Moon, 2010). Berbagai pemegang saham mengandalkan laba untuk membuat keputusan yang rasional. Investor menggunakan laba sebagai metrik dalam mengevaluasi pertumbuhan masa depan perusahaan. Selain itu, manajemen mengandalkan laba untuk memprediksi arus kas masa depan dari perusahaan dan untuk menyajikan kinerja dan penghargaan (Carmo, C. R., et al., 2016). Oleh karena itu, laba adalah salah satu informasi akuntansi keuangan utama yang mempengaruhi pengambilan keputusan pasar modal. Berdasarkan teori sinyal, kualitas laba yang dilaporkan tinggi dapat meningkatkan motivasi manajer untuk meningkatkan keterbacaan laporan yang diungkapkan. Hal ini harus mengarah pada pengurangan biaya modal. Sedangkan, menurut hipotesis *obfuscation*, manajemen dapat menyembunyikan kinerja kualitas laba yang buruk dengan meningkatkan kompleksitas teks yang terkait dengan laporan. Hal ini dapat mempengaruhi *cost of capital*. Oleh karena itu, kualitas laba diharapkan memiliki dampak pada hubungan antara *readability* dan biaya modal.

H2: Semakin tinggi kualitas laba, maka akan semakin kuat pengaruh negatif pada hubungan antara *readability* terhadap *cost of capital* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif kausal yang bertujuan untuk menguji hipotesis dan mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih yang diuji dalam penelitian. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2018-2022. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu, pengambilan sampel dengan menggunakan aspek-aspek tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk menentukan jumlah sampel yang diteliti. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 35 perusahaan dengan total sampel sebanyak 175 sampel.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2018 sampai 2022.	163
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan dewan direksi (<i>board of directors</i>) secara konsisten 5 tahun berturut-turut dalam laporan tahunan.	(80)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam melaporkan laporan tahunan.	(16)

4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyediakan informasi secara lengkap untuk penelitian ini.	(25)
5.	Sampel Outlier	(35)
	Total Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian	35
	Total Keseluruhan Sampel dalam Penelitian (35 x 5 tahun)	175

Sumber: *idx.co.id*, data diolah tahun 2023

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan website www.idx.co.id dan *website* masing-masing perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah metode dokumentasi yang diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Cost of Capital

Botosan (2006) mendefinisikan *cost of capital* sebagai tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan investor untuk menyediakan modal bagi bisnis. Biaya modal adalah konsep berwawasan ke depan, yang tidak dapat diamati secara langsung di pasar. Untuk perusahaan publik, harga saham dapat diamati, tetapi ekspektasi pasar atas arus kas masa depan dan biaya modal tidak. *Cost of capital* dihitung dengan menggunakan rumus *weighted average cost of capital* (WACC). Hal ini mencakup dua komponen utama yaitu biaya ekuitas dan biaya utang (Coffie et al., 2018; Ezat, 2019).

Dalam penelitian ini, biaya ekuitas diukur sebagai kebalikan dari Rasio PE, sesuai dengan yang dilakukan oleh Omran & Pointon (2004) dengan rumus:

$$COE = 1/PE \text{ Ratio} - \{(EPs - Div)/EPs\}$$

COE: Biaya modal ekuitas; PE ratio: Harga saham/EP saat ini; EP: Laba per saham; Div: Dividen per saham

Selain itu, biaya utang dihitung sebagai beban bunga tahunan setelah pajak pada tahun t atas total utang bunga tahun itu (Coffie et al., 2018). Oleh karena itu, WACC dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$WACC = [COE \times (E/E + D) + COD \times (1 - t) \times (D/E + D)]$$

WACC: Biaya modal rata-rata tertimbang; COE: Biaya ekuitas; COD: Biaya utang; E: Nilai buku ekuitas; D: Utang; t: Tarif pajak

Readability

Menurut Courtis (1986), rumus *readability* merupakan metode kuantitatif yang digunakan untuk memprediksi apakah bagian prosa cenderung dapat dibaca oleh audiens (stakeholder). Salah satu bagian dari laporan tahunan (*annual report*) yang memuat banyak informasi naratif mengenai perusahaan adalah laporan dewan direksi (*board of directors*). Laporan dewan direksi (*board of directors*) adalah salah satu alat komunikasi yang digunakan perusahaan untuk menyampaikan informasi naratif. Ada beberapa langkah untuk menghitung *readability* dalam penelitian ini, 1) Mengonversi seluruh laporan dewan direksi dari format Jpg ke Word untuk memudahkan proses analisis linguistik; 2) menghapus seluruh tabel,

gambar dan grafik laporan untuk menganalisis teks yang terdapat dalam laporan dewan direksi (Feng Li, 2008); 3) mengunggah seluruh teks dari laporan ke “charactercounttool.com” untuk menghitung tingkat *readability* setiap laporan; 4) menggunakan informasi yang diperoleh dari website charactercounttool.com untuk menggabungkan komponen rumus LIX yang akan digunakan dalam mengukur kompleksitas linguistik laporan dewan direksi.

Rumus LIX menggunakan dua elemen dasar untuk menghitung *readability*, yaitu panjang kata dan panjang kalimat. Maka, rumus LIX yang akan digunakan adalah:

$$LIX = 100(B/W) + (S/W)$$

W: Jumlah kata; S: Jumlah kalimat; B: Jumlah kata sulit (>6 huruf)

Kualitas Laba (*Earning Quality*)

Dechow et al. (2010) mendefinisikan kualitas laba sebagai laba berkualitas lebih tinggi memberikan lebih banyak informasi tentang fitur kinerja keuangan perusahaan yang relevan dengan keputusan tertentu yang dibuat oleh pembuat keputusan tertentu. Untuk menguji pengaruh kualitas laba terhadap hubungan *readability* dan *cost of capital*, penelitian ini menggunakan model Jones yang dimodifikasi dengan penyesuaian kinerja dan menggunakan residual sebagai indikator (Ezat, 2019; Persakis & Iatridis, 2015). Jika tanda residual positif berarti kualitas pendapatan rendah dan sebaliknya. Model Jones yang dimodifikasi dengan penyesuaian kinerja dirumuskan dalam rumus berikut:

$$TACC/LagTA = \beta_0 + \beta_1(1/LagTA) + \beta_2(\Delta REV - \Delta REC)/LagTA + \beta_3(LagROA) + \beta_4(PPE/LagTA) + \varepsilon$$

TACC/LagTA: Total akrual (diukur sebagai perubahan tahun ke tahun dalam aset lancar nonkas dikurangi dengan kewajiban lancar (tidak termasuk utang pajak penghasilan) dikurangi dengan penyusutan); **LagTA:** Jumlah aset tahun sebelumnya; **ΔREV:** Perubahan pendapatan bersih (diukur sebagai perubahan penjualan bersih dari tahun t-1 ke tahun t); **ΔREC:** Perubahan piutang usaha (diukur sebagai perubahan piutang usaha bersih dari tahun t-1 ke tahun t); **LagROA:** ROA tahun sebelumnya (laba bersih/total asset); **PPE:** Properti, pabrik, dan peralatan (dikumpulkan dari neraca sebagai aset tetap bruto untuk perusahaan pada tahun ini).

Variabel Kontrol

Merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya (Bonsall & Miller, 2017; Ezat, 2019; Heflin et al., 2007; Rjiba et al., 2021) penelitian ini menggunakan tiga variabel sebagai variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), dan profitabilitas (*prof*). Proksi yang digunakan dalam mengukur variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebagai berikut, *size* = logaritma natural dari total aset; *prof* = total aset/laba bersih; *age* = jumlah tahun sejak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah menggunakan *software Eviews12*. Model regresi moderasi dalam penelitian ini adalah:

Model 1 (pertama), digunakan untuk menguji hubungan antara *readability* dan *cost of capital*.

$$WACC = \beta_0 + \beta_1 Read + \beta_2 Size + \beta_3 Age + \beta_4 Prof + \varepsilon$$

WACC: Biaya modal rata-rata-tertimbang; **Read:** Keterbacaan; **Size:** Ukuran perusahaan; **Age:** Umur perusahaan; **Prof:** Profitabilitas.

Model 2 (kedua), digunakan untuk menguji dampak interaksi antara keterbacaan dan kualitas laba pada WACC.

$$WACC = \beta_0 + \beta_1 Read + \beta_2 EQ + \beta_3 Read \times EQ + \beta_4 Size + \beta_5 Age + \beta_6 Prof + \varepsilon$$

WACC: Biaya modal rata-rata tertimbang; **Read:** Keterbacaan; **EQ:** Kualitas laba; **Read × EQ:** Interaksi antara keterbacaan dan kualitas laba (variabel moderator); **Size:** Ukuran perusahaan; **Age:** Umur perusahaan; **Prof:** Profitabilitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

	WACC	READ	EQ	SIZE	AGE	PROF
Mean	0.082	42.863	0.458	23.606	44.600	124.136
Median	0.038	42.920	-0.139	26.959	43.000	13.777
Maximum	0.709	53.206	91.378	31.511	93.000	8960.820
Minimum	0.000	6.405	-0.893	14.846	14.000	-369.085
Std. Dev.	0.128	4.097	6.942	5.399	17.931	927.139
Observations	175	175	175	175	175	175

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan Eviews12

Uji Chow

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.840170	(34, 135)	0.0000
Cross-section Chi-square	190.766902	34	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews12 Tahun 2024

Berdasarkan hasil uji Chow dengan menggunakan Eviews12 menunjukkan nilai probabilitas model yaitu 0.0000, yang berarti nilai probabilitas lebih kecil dibanding level signifikansinya ($\alpha=0.05$). Maka H0 untuk model ini ditolak dan H1 diterima sehingga estimasi model yang lebih baik adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Untuk itu, perlu dilanjutkan ke uji *Hausman*.

Uji Hausman

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.164818	5	0.2087

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews12 Tahun 2024

Berdasarkan hasil uji Hausman dengan menggunakan Eviews12 menunjukkan nilai probabilitas model yaitu 0.2087, yang berarti nilai probabilitas lebih tinggi dibanding level signifikansinya ($\alpha=0.05$). Maka H0 untuk model ini diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa model *Random Effect Model (REM)* lebih baik dari model *Fixed Effect*

Model (FEM). Karena dua pengujian diatas memiliki hasil yang berbeda, maka perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	106.6597 (0.0000)	0.384080 (0.5354)	107.0437 (0.0000)
Honda	10.32762 (0.0000)	-0.619742 (0.7323)	6.864504 (0.0000)
King-Wu	10.32762 (0.0000)	-0.619742 (0.7323)	2.764504 (0.0029)
Standardized Honda	11.00400 (0.0000)	-0.352209 (0.6377)	3.186803 (0.0007)
Standardized King-Wu	11.00400 (0.0000)	-0.352209 (0.6377)	0.141762 (0.4436)
Gourieroux, et al.	--	--	106.6597 (0.0000)

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews12 Tahun 2024

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier dengan menggunakan *Eviews12* menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan (BP)* yaitu 0.0000, yang berarti nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha = 0.05$). Maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_1 diterima sehingga estimasi model yang lebih baik adalah *Random Effect Model (REM)*. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dari tiga model diatas, dapat disimpulkan penelitian ini menggunakan *Random Effect Model (REM)*.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati dan Porter (2012), *Generalized Least Squares (GLS)* digunakan untuk memperkirakan model panel efek acak, sedangkan *Ordinary Least Squares (OLS)* digunakan untuk model panel efek umum dan model efek tetap. Salah satu kelebihan metode GLS adalah tidak harus memenuhi uji asumsi klasik. Oleh karena itu, jika model regresi menggunakan metode random effect model, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

Karena hasil model yang diperoleh merupakan model *random effect*, maka tidak dilakukan uji hipotesis klasik karena model *random effect* tersebut merupakan model estimasi GLS. Teknik GLS kemungkinan dapat mengatasi autokorelasi deret waktu dan korelasi antar observasi (*cross section*). Metode GLS menghasilkan penduga yang memenuhi sifat penduga tak bias linier (BIRU) terbaik. Merupakan perlakuan untuk mengatasi pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6
Hasil Uji R²

Model	R-squared	Adjusted R-squared	S.E. of Regression
1	0.075386	0.053630	0.100362
2	0.101847	0.069770	0.098867

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews12 Tahun 2024

Berdasarkan tabel 6, besarnya kontribusi *readability*, *size*, *age*, dan profitabilitas ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) pada model 1 sebesar 0.053630 atau 5.36%. Sedangkan pada model 2, besarnya kontribusi *readability*, kualitas laba, *size*, *age*, dan profitabilitas sebesar 0.069770 atau 6.98%.

Uji F

Tabel 7
Hasil Uji F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
1	3.465105	0.009470
2	3.175078	0.005619

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews12 Tahun 2024

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 15, menunjukkan nilai F pada model 1 sebesar 3.465105 dengan probabilitas sebesar 0.009470 lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 ($0.009470 < 0.05$). Hal ini berarti variabel independen dan variabel control yaitu *readability*, *size*, *age*, dan profitabilitas secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen yaitu *cost of capital*. Sedangkan pada model 2, nilai F-statistic sebesar 3.175078 dengan probabilitas sebesar 0.005619. Nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 ($0.005619 < 0.05$). Hal ini berarti variabel independen, variabel moderasi, dan variabel control dalam penelitian ini yaitu *readability*, kualitas laba, *size*, *age*, dan profitabilitas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu *cost of capital*.

Uji T

Tabel 8
Hasil Uji T

Variabel	Prediksi	Model 1	Model 2
Konstanta	Coef	-0.040803	-0.037874**
	t-stat	-0.966465	-0.895775
READABILITY	Coef	0.001054	0.001004
	t-stat	-	1.203640
EQ	Coef		0.106878
	t-stat	-	1.959172
READ*EQ	Coef		-0.002676**
	t-stat	-	-1.952384
SIZE	Coef	0.000818	0.000708***
	t-stat	-	1.138802
AGE	Coef	0.000610	0.000621***
	t-stat	-	3.523662
PROF	Coef	-4.31E-06	-4.04E-06
	t-stat	-	-0.748146

Signifikan pada tingkat 5 persen, *Signifikan pada Tingkat 10 persen.

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews12 tahun 2024

Pada model 1, variabel *readability* memiliki nilai t hitung bernilai positif sebesar 1.257946 dengan probabilitas sebesar 0.2101. Hal ini berarti secara parsial variabel *readability* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *cost of capital*. Sehingga, hipotesis pertama (H1) yang menjelaskan bahwa variabel *readability* yang memiliki pengaruh negatif terhadap variabel *cost of capital* **ditolak**.

Pada model 2 menambahkan variabel kualitas laba dan menguji interkasinya dengan *readability* sebagai moderator hubungan antara *readability* dan *cost of capital*. Berdasarkan

tabel 13, nilai t hitung variabel kualitas laba bernilai positif sebesar 1.959172 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0517. Pada interaksi antara *readability* dan kualitas laba nilai t hitung bernilai negatif sebesar -1.952384 dengan probabilitas sebesar 0.0526. Hal ini menunjukkan interaksi antara *readability* dan kualitas laba meningkatkan model yang memperkuat pengaruh negatif antara *readability* dan *cost of capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel kualitas laba dan interaksi antara *readability* dan *cost of capital* memiliki pengaruh yang signifikan. Sehingga, hipotesis kedua (H2) yang menjelaskan bahwa variabel kualitas laba memperkuat pengaruh negatif antara *readability* dan *cost of capital* **diterima**.

Mengenai variabel kontrol, penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan besar yang lebih tua dan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung akan mengurangi *cost of capital* mereka. Temuan ini konsisten dengan Omran dan Pointon (2004), dan Coffie et al. (2018)

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian mengenai pengungkapan naratif dalam bidang akuntansi sudah mulai banyak diteliti belakangan ini. Mengikuti seruan Core (2001) yang menyatakan bahwa peneliti harus meningkatkan pengukuran kualitas pengungkapan dengan menggunakan pemrosesan bahasa alami dari bidang linguistik. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan konsekuensi dari salah satu aspek penting pengungkapan naratif terkait dengan gaya penulisan laporan dewan direksi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, yaitu keterbacaan.

Risiko informasi yang terkandung dalam *cost of capital* akan memotivasi manajemen untuk meningkatkan kualitas pengungkapan yang terdapat dalam laporan mereka yang akan berguna untuk pertumbuhan masa depan perusahaan, sehingga *stakeholder* didorong untuk menyediakan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin mudah gaya informasi diungkapkan dan ditulis dalam laporan, maka risiko dan ketidakpastian akan semakin berkurang, yang mana hal ini akan menyebabkan tingkat pengembalian meningkat dan menyebabkan *cost of capital* rendah. Oleh karena itu, tujuan pertama penelitian ini adalah untuk menguji dampak keterbacaan laporan dewan direksi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Penelitian sebelumnya juga memberikan bukti empiris mengenai dampak kualitas laba pada hubungan antara *readability* dan *cost of capital*. Oleh karena itu, tujuan kedua penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi peran kualitas laba sebagai moderasi pada hubungan antara *readability* dan *cost of capital*.

Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan sektor manufaktur, *readability* tidak memiliki dampak yang signifikan pada *cost of capital*. Namun, setelah menambahkan kualitas laba ke dalam model utama dan menguji interaksi antara kualitas laba dan *readability* pada *cost of capital*, terdapat hasil yang signifikan, dan ditemukan bahwa interaksi antara kualitas laba dan *readability* memiliki hubungan yang negatif dengan *cost of capital*.

Keterbatasan

Penelitian ini mengalami beberapa keterbatasan. Pertama, rumus LIX yang digunakan dalam mengukur *readability* sebelumnya dalam konteks Bahasa Eropa, sehingga apabila diterapkan dalam teks berbahasa Indonesia akan menimbulkan kekhawatiran mengenai validitasnya dalam mengukur keterbacaan laporan dewan direksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, penelitian ini menggunakan pengukuran khusus seperti model Jones yang

telah dimodifikasi dan disesuaikan dengan penelitian ini untuk mengukur variabel kualitas laba, begitu juga ukuran skor LIX yang digunakan untuk mengukur *readability* sehingga hasil penelitian ini belum dapat menjelaskan secara keseluruhan pengukuran variabel-variabel utama. Ketiga, penelitian ini hanya berfokus pada satu sektor yaitu sektor manufaktur, sehingga dapat mengurangi kemampuan generalisasi temuan ini.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan yang dialami oleh peneliti, maka untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran yang berbeda dalam mengukur keterbacaan sehingga hasil yang didapat dapat dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya dan tingkat validitas dalam mengukur keterbacaan dapat lebih ditingkatkan. Selanjutnya, peneliti dapat memperluas pengukuran yang digunakan dalam mengukur variabel-variabel utama dalam penelitian ini, atau menambahkan proksi dalam mengukur variabel utama. Peneliti selanjutnya juga dapat memperluas populasi dan sampel penelitian, tidak hanya terbatas pada satu sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil yang didapatkan dapat lebih menggeneralisasi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2005). Earnings quality, insider trading, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 43(5), 651–673. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2005.00185.x>
- Aldoseri, M. M., & Melegy, M. M. A. (2023). Readability of Annual Financial Reports, Information Efficiency, and Stock Liquidity: Practical Guides From the Saudi Business Environment. *Information Sciences Letters*, 12(2), 813–821. <https://doi.org/10.18576/isl/120223>
- Baker, H. E., & Kare, D. D. (1992). Relationship Between Annual Report Readability and Corporate Financial Performance. *Management Research News*, 15(1), 1–4. <https://doi.org/10.1108/eb028188>
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs*. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482–516. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01161.x>
- Bonsall, S. B., & Miller, B. P. (2017a). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 608–643. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9388-0>
- Bonsall, S. B., & Miller, B. P. (2017b). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 608–643. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9388-0>
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: What do we know? *Accounting and Business Research*, 36(SPEC. ISS), 31–40. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730042>
- Carmo, C. R., Moreira, J. A. C., and Miranda, M. C. S. (2016). Earnings Quality and Cost of Debt: Evidence from Portuguese Private Companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2), 178–197.
- Chen, S., Miao, B., & Shevlin, T. (2015). A New Measure of Disclosure Quality: The Level of Disaggregation of Accounting Data in Annual Reports. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 1017–1054. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12094>
- Coffie, W., Bedi, I., & Amidu, M. (2018). The effects of audit quality on the costs of capital of firms in Ghana. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 639–659. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0018>

- Core, J. E. (2001). A review of the empirical disclosure literature: Discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 441–456. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00036-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00036-2)
- Courtis, J. K. (1986). An Investigation into Annual Report Readability and Corporate Risk-Return Relationships. *Accounting and Business Research*, 16(64), 285–294. <https://doi.org/10.1080/00014788.1986.9729329>
- Dale, E., & Chall, J. S. (1948). A Formula for Predicting Readability. *Educational Research Bulletin*, 27(1), 11–28. <http://www.jstor.org/stable/1473169>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2012). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2–3), 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>
- Drover, W., Wood, M. S., & Corbett, A. (2017). Toward a Cognitive View of Signaling Theory : Individual Attention and Signal Set Interpretation Will Drover , Ph . D . Assistant Professor of Entrepreneurship University of Oklahoma Michael F . Price College of Business 307 W . Brooks St ., AH B6 Norman. *Journal of Management Studies*, 55(2), 209–231.
- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59(4), 1553–1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>
- Ezat, A. N. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(3), 366–385. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0136>
- Feng Li. (2008). Working Paper Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 221–247.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53–99. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x>
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(5–6), 538–559. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02194.x>
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(1–2), 51–72. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02118.x>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Terjemahan)* (5 (Lima)). Salemba Empat.
- Heflin, F., Moon Jr., J. R., & Wallace, D. (2016). A Re-Examination of the Cost of Capital Benefits from Higher-Quality Disclosures. *Journal of Financial Reporting*, 1(1), 65–95. <https://doi.org/10.2308/jfir-51322>
- Heflin, F., Tallahassee, W., Moon, J. R., Akuntansi, F., Bisnis, T., Robinson, J. M., St, B., Atlanta, O., Wallace, D., Tengah, U. F., Dixon, K. G., & Tinggi, S. (2007). A re-examination of the cost of capital benefits from higher-quality disclosures. *Journal of Financial Reporting*, 1(1), 66–95.
- Jensen, Michael C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94036>

- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2009). *Nber Working Paper Series Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital*. <http://www.nber.org/papers/w14881>
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385–420. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *Accounting Review*, 86(3), 1087–1115. <https://doi.org/10.2308/accr.00000043>
- Levitt, A. (1998). *The Importance of High Quality Accounting Standards* (pp. 79–82). American Accounting Association.
- Lewis, N. R., Parker, L. D., Pound, G. D., & Sutcliffe, P. (1986). Accounting Report Readability: The Use of Readability Techniques. *Accounting and Business Research*, 16(63), 199–213. <https://doi.org/10.1080/00014788.1986.9729318>
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002>
- Luo, J. hui, Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 187–212. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.04.001>
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: Evidence from Egypt. *International Journal of Business*, 9(3), 237–258.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). Cost of capital, audit and earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 38, 3–24. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.05.011>
- Rjiba, H., Saadi, S., Boubaker, S., & Ding, X. (Sara). (2021). Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 67(December 2020), 101902. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101902>
- Shevlin, T. (2013). Some personal observations on the debate on the link between financial reporting quality and the cost of equity capital. *Australian Journal of Management*, 38(3), 447–473. <https://doi.org/10.1177/0312896213510669>
- Spence. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.