

MODEL EFEK PEMODERASI PENGAPDOSIAN IFRS PADA HUBUNGAN COST OF CAPITAL DAN DETERMINANNYA

Peneliti : Rochman Effendi, M.Si, Ak, Bunga Maharani, M.SA *

Sumber Dana : Desentralisasi

*Dosen Jurusan Akuntansi Universitas Jember

ABSTRAK

Setiap lembaga keuangan harus mempertimbangkan tingkat nyata atas biaya modal dan memanfaatkannya untuk pengembangan strategi bisnis. Keputusan investasi dipengaruhi mutu dan luas pengungkapan yang disajikan dalam laporan tahunan. Luasan luas pengungkapan informasi masih sering menjadi perdebatan. Ketidaklengkapan informasi akan tercermin dalam biaya modal sebagai premium di atas asset bebas risiko. Pengungkapan yang terlalu sedikit akan menyebabkan peningkatan risiko investasi dan sebaliknya. Risiko tersebut berbanding lurus dengan *cost of capital*.

Pengadopsian IFRS dapat meningkatkan daya banding laporan keuangan, sehingga memungkinkan perusahaan multinasional melewati batas negara. Selain itu, manfaat standar akuntansi internasional akan memberikan pengaruh pada akses pasar modal asing akan menjadi lebih mudah, kredibilitas dari pasar modal domestik terhadap pemberi modal asing, biaya modal menjadi lebih rendah, dan lebih transparan. Pembuat standar internasional sangat diperlukan karena diakui bahwa perkembangan standar akuntansi internasional sangat diperlukan, tidak ada pembuat standar tunggal yang memonopoli penyelesaian masalah akuntansi yang terbaik, tidak ada pembuat standar nasional yang dapat diterima di seluruh dunia, dan terdapat banyak area dalam pelaporan keuangan yang mana pembuat standar nasional menemukan kesulitan untuk melakukan sendiri.

Keywords: adopsi IFRS, cost of capital, inflasi, deviden

EXCECUTIVE SUMMARY

Peneliti : Rochman Effendi, M.Si, Ak, Bunga Maharani, M.SA *
Sumber Dana : Desentralisasi

*Dosen Jurusan Akuntansi Universitas Jember

MODEL EFEK PEMODERASI PENGAPDOSIAN IFRS PADA HUBUNGAN COST OF CAPITAL DAN DETERMINANNYA

PENDAHULUAN

Modal merupakan salah satu aspek penting bagi perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya. Perusahaan harus dapat menentukan seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan. Modal perusahaan dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan (sumber dana internal dan sumber dana eksternal). Modal yang berasal dari sumber dana internal misalnya diperoleh dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal misalnya berasal dari pinjaman dari para kreditur dan investasi dana dari para investor.

Keputusan struktur pendanaan memiliki peran yang signifikan dalam manajemen keuangan perusahaan karena dapat berakibat pada tingkat pengembalian dan risiko yang ditanggung (Kumaladewi, 2011). Keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebutuhan pendanaan eksternal akan menghadapi hambatan mengenai tingginya biaya modal yang disyaratkan oleh investor sebagai bentuk dari risiko masa depan yang ditanggung oleh karena adanya ketidakpastian pasar (Kumaladewi, 2011).

Biaya modal yang ditimbulkan akibat keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manager. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak hati-hati akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, sehingga akan berdampak pada profitabilitas perusahaan.

Saudagaran (2001) menyatakan dengan pengadopsian IFRS dapat meningkatkan daya banding laporan keuangan, sehingga memungkinkan perusahaan multinasional melewati batas negara. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan kualitas pelaporan keuangan yang semakin baik, maka akan lebih memberikan pilihan bagi investor untuk menginvestasikan dananya dengan melewati batas negara. Laporan keuangan yang mudah dipahami dan adanya kemudahan akses bagi investor dalam memahami laporan keuangan perusahaan yang melewati batas negara akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh sumber dana eksternal.

Pengadopsian IFRS akan menurunkan biaya investor dalam membandingkan laporan keuangan antara perusahaan satu dengan perusahaan lain untuk keputusan investasi. Laporan keuangan yang lebih akuntabel dan dengan daya banding yang lebih tinggi akan menurunkan asimetri informasi antara pihak investor dan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leuz dan Verrecchia (2000) yang menyatakan pengadopsian IFRS akan mempengaruhi kualitas akuntansi. Beberapa literatur internasional memberikan bukti bahwa kualitas akuntansi memiliki konsekuensi ekonomi dengan menggunakan variabel yang digunakan likuiditas pasar, biaya modal, dan Tobin's q (Daske, Hail, dan Leuz:2008), efisiensi alokasi modal (Sun:2006), dan *cost of equity capital* (Li:2010).

Kebutuhan modal antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil berbeda, karena bergantung pada aktivitas operasi perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) merupakan perusahaan yang telah berada di level atas. Dalam arti, total aset yang dimiliki tinggi, tim audit laporan keuangan menggunakan auditor internasional, dan juga penyusunan laporan keuangan paling tidak menggunakan standar berbasis standar lokal Amerika (US GAAP). Namun, meskipun semua perusahaan di NYSE merupakan perusahaan besar, terdapat perbedaan total aset yang dimiliki. Perbedaan total aset antara perusahaan besar dan perusahaan yang ukuran atau asetnya lebih kecil dimungkinkan memiliki kebutuhan modal yang berbeda dan daya tarik yang juga berbeda di mata investor, sehingga hal ini akan berdampak pada biaya modal yang dikeluarkan.

Samuelson dan Nordhaus (1994) mengungkapkan bahwa inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani mengambil risiko. Dampaknya, perusahaan besar akan lebih sulit untuk memperoleh modal dari investor. Selain itu, kondisi inflasi tinggi akan berhubungan positif dengan suku bunga, maka investor lebih cenderung untuk menyimpan dananya ke bank karena hal tersebut dirasa akan lebih menguntungkan. Hal ini yang mendorong peneliti untuk menguji pengaruh inflasi terhadap biaya modal.

Efek pengungkapan terhadap *cost of equity capital* merupakan salah satu topik yang menarik untuk diteliti. Demzet (1978) diikuti oleh Copeland dan Galai (1983), Aimeh dan Medelson (1986), Botosan (1997), dan Diamond dan Verrecchia (1991) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan memiliki pengaruh negative dengan *cost of equity capital* karena peningkatan pengungkapan akan mendorong likuiditas harga pasar yang pada akhirnya menurunkan *cost of equity capital*.

Tujuan penelitian ini menguji:

1. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap perubahan biaya modal perusahaan?
2. Apakah perusahaan yang berada di negara dengan tingkat inflasi tinggi akan mengeluarkan biaya modal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berada di negara dengan tingkat inflasi rendah?
3. Apakah leverage mempengaruhi terhadap perubahan biaya modal perusahaan?
4. Apakah pengungkapan akuntansi mempengaruhi terhadap perubahan biaya modal perusahaan?
5. Apakah pengadopsian IFRS akan memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan biaya modal?
6. Apakah pengadopsian IFRS akan memoderasi hubungan antara tingkat inflasi dengan biaya modal?
7. Apakah pengadopsian IFRS akan memoderasi hubungan antara leverage dengan biaya modal?

8. Apakah pengadopsian IFRS akan memoderasi hubungan antara pengungkapan akuntansi dengan biaya modal?

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dari Eropa, Amerika dan Asia Pasifik yang terdaftar di NYSE. Pemilihan perusahaan yang terdaftar di NYSE dimaksudkan untuk memudahkan dalam memperoleh data laporan keuangan. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif.

Data Penelitian dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data mengenai negara yang telah mengadopsi dan belum mengadopsi IFRS bersumber dari www.iasplus.com dan dari penelitian-penelitian sebelumnya (Daske Hail, dan Leuz: 2008). Data-data mengenai laporan keuangan tahunan yang diterbitkan masing-masing perusahaan diperoleh dari New York Stock Exchange (www.nyse.com). Data inflasi diperoleh dari www.tradingeconomic.com. Adapun data yang diambil dari periode 2007 sampai dengan 2011 meliputi data total aset perusahaan, tingkat inflasi negara, return perusahaan dan return pasar di periode 2007-2011, beta saham perusahaan, dan data perusahaan yang telah mengadopsi IFRS secara wajib di tahun 2007 dan belum mengadopsi IFRS sampai dengan tahun 2011.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan sesuatu yang dijadikan titik perhatian atau objek yang akan diukur dalam suatu penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga jenis variabel antara lain satu variabel dependen, satu variabel independen dan dua variabel pemoderasi.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya modal. Biaya modal merupakan hal penting bagi perusahaan karena perusahaan berupaya untuk mengeluarkan biaya modal tersebut serendah mungkin. Perusahaan akan memperoleh manfaat murahnya biaya modal perusahaan karena kepercayaan investor menjadi tinggi (Kusuma:2007). Berdasarkan penelitian sebelumnya dengan kualitas pelaporan keuangan yang semakin baik dan semakin rendah asimetri informasi maka akan meningkatkan kepercayaan investor dan semakin mudah investor memahami laporan keuangan perusahaan, sehingga biaya modal juga akan semakin rendah.

Peneliti akan menggunakan empat variabel independen untuk menguji pengaruhnya terhadap biaya modal. Variabel Independen yang akan diuji adalah ukuran perusahaan, luas pengungkapan akuntansi, leverage dan tingkat inflasi.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini sebanyak 826 observasi. Statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian disajikan dalam tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	COC	SIZE	INFLASI	LEV	EARNING S MNGT	IFRS
Mean	1.9095	1.61706	0.02991	3.37728	2.6823	1.431591
Maximum	9.2166	2.14249	0.150	4.14709	16.931	2.000000
Minimum	-2.3560	1.04045	-0.050	3.30203	-2.983	1.000000
Std. Dev.	0.7666	1.78610	0.026161	2.044157	3.302036	0.494095
Observasi	826	826	826	826	826	826

Sumber: data sekunder yang diolah dengan menggunakan SPSS

Berdasarkan tabel 4.1 dapat ditunjukkan bahwa dari 826 observasi yang ada selama periode pengamatan, nilai terendah dari biaya modal adalah sebesar 2,35, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 9,21. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa biaya modal secara rata-rata mengalami perubahan positif dengan rata-rata sebesar 1,92. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, biaya modal perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini secara umum mengalami peningkatan. Standar deviasi sebesar 0,76 lebih rendah jika dibandingkan dengan rata-rata biaya modal sebesar 1,909. Hal ini mengindikasikan dengan besarnya simpangan data, menunjukkan rendahnya fluktuasi data variabel biaya modal selama periode pengamatan.

Selanjutnya, pada data variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1.61 dengan nilai terendah 1.04 dan nilai tertinggi sebesar 2,142. Sedangkan standar deviasinya sebesar 1,78. Dengan melihat besarnya standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata (mean), maka hal ini mengindikasikan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki sebaran yang besar. Kondisi ini menunjukkan fluktuasi besar pada perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode pengamatan.

Variabel tingkat inflasi berdasarkan tabel 4.1 memiliki standar deviasi yang hampir sama dengan nilai rata-rata (mean) inflasi yaitu standar deviasi sebesar 0.026 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,029. Hal ini mengindikasikan bahwa laju inflasi memiliki fluktuasi yang sangat rendah di semua negara yang terjadi selama periode pengamatan. Tingkat inflasi memiliki nilai minimum sebesar 0,05 atau -5% yaitu terjadi pada tahun 2009 di Irlandia dan nilai tertinggi sebesar 0,149 atau 14,9% yang terjadi pada tahun 2009 di India.

Selanjutnya, data variabel IFRS memiliki nilai rata-rata 0,42 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,49. Hal ini juga mengindikasikan bahwa jumlah perusahaan yang mengadopsi dan tidak mengadopsi memiliki jumlah yang hampir sama atau dengan kata lain sebaran perusahaan yang mengadopsi IFRS dan belum mengadopsi IFRS hampir sama.

Variabel leverage berdasarkan tabel 4.1 memiliki standar deviasi 2.044 dengan nilai rata-rata (mean) 3.37. Dengan melihat besarnya standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata (mean) maka hal ini mengindikasikan bahwa variabel leverage memiliki sebaran yang yang kecil.

Variabel earnings management memiliki nilai rata-rata 2.6823 dengan nilai standar deviasi sebesar 3.30. Hal ini juga mengindikasikan bahwa tingkat earnings management perusahaan antar perusahaan memiliki sebaran yang besar.

Hasil Regresi Data Panel Tanpa Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal

Berdasarkan hasil pengujian model regresi bisa kita ketahui semua variabel yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang secara statistik signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = -2,238$, $p\text{-value} = 0,026$). Nilai koefisien size sebesar $-0,033$ menunjukkan apabila terjadi kenaikan dari nilai ukuran perusahaan satu-satuan, maka biaya modal akan turun sebesar $0,033$. Hal tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis 1 terdukung.

Tingkat Inflasi terhadap Biaya Modal

Tingkat inflasi memiliki pengaruh positif yang secara statistik signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = 3,583$, $p\text{-value} = 0,0000$). Nilai koefisien tingkat inflasi sebesar $3,647$ menunjukkan apabila terjadi kenaikan inflasi maka akan mengalami peningkatan biaya modal sebesar $3,647$. Hal tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis 2 juga terdukung, karena ketika terjadi peningkatan inflasi akan mengakibatkan kenaikan biaya modal perusahaan.

Tingkat *Earnings Management* terhadap Biaya Modal

Berdasarkan hasil pengujian model regresi bisa kita ketahui semua variabel yaitu tingkat earnings management yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh negatif yang secara statistik tidak signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = -0,9$, $p\text{-value} = 0,368$). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis 3 tidak terdukung, tidak ada pengaruh besarnya pengungkapan yang dilakukan perusahaan dengan indikator *earnings management* akan menurunkan biaya modal perusahaan.

Leverage terhadap Biaya Modal

Tingkat leverage yang dimiliki perusahaan memiliki pengaruh positif yang secara statistik signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = 2,954$, $p\text{-value} = 0,003$). Nilai koefisien tingkat inflasi sebesar $0,61$ menunjukkan apabila terjadi kenaikan inflasi maka akan mengalami peningkatan biaya modal sebesar $0,61$. Hasil tersebut sesuai ekspektasi peneliti bahwa peningkatan leverage akan diiringi dengan peningkatan biaya modal perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 4 terdukung.

Hasil Regresi Data Panel Setelah Dimoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal

Berdasarkan hasil pengujian regresi setelah dimoderasi dengan pengadopsian IFRS, maka bisa kita ketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang secara statistik signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = -3,542$, $p\text{-value} = 0,000$). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis 5 yang menyatakan bahwa IFRS akan berdampak pada penguatan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan biaya modal.

Tingkat Inflasi terhadap Biaya Modal

Tingkat inflasi memiliki pengaruh positif yang secara statistik signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = 4,020$, $p\text{-value} = 0,0000$). Nilai koefisien tingkat inflasi sebesar $2,975$, hal ini mengindikasikan bahwa terjadi penurunan nilai koefisien jika dibandingkan dengan kondisi perusahaan sebelum menggunakan IFRS. Penurunan koefisien ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan inflasi maka akan mengalami peningkatan biaya modal sebesar hanya terjadi sebesar $2,975$ sedangkan sebelum menggunakan IFRS maka kenaikan yang terjadi adalah sebesar $3,647$ namun hasil ini tidak didukung oleh bukti yang secara statistik signifikan, sehingga hipotesis 6 tidak terdukung.

Pengungkapan (Tingkat *Earnings Management* terhadap Biaya Modal)

Berdasarkan hasil pengujian model regresi bisa kita ketahui semua variabel yaitu tingkat earnings management yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh negatif yang secara statistik tidak signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = -1,087$, $p\text{-value} = 0,278$)

meskipun negara tersebut sudah mengadopsi IFRS. Hal ini mengindikasikan bahwa IFRS tidak membawa pengaruh pada penurunan earnings management karena sebelum pengadopsian IFRS itu dilakukan oleh perusahaan, tingkat earnings management perusahaan juga sangat rendah, sehingga hal ini tidak terlalu membawa dampak yang signifikan pada penurunan biaya modal, sehingga hipotesis 7 tidak terdukung.

Leverage terhadap Biaya Modal

Tingkat leverage yang dimiliki perusahaan memiliki pengaruh positif yang secara statistik signifikan terhadap biaya modal pada tingkat $\alpha = 5\%$ ($t = 3,008$, $p\text{-value} = 0,003$). Nilai koefisien tingkat inflasi sebesar 0,37 menunjukkan apabila terjadi kenaikan inflasi maka akan mengalami peningkatan biaya modal sebesar 0,37. Penurunan koefisien ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan leverage perusahaan atau peningkatan utang perusahaan sebanyak satu satuan maka mengalami kenaikan biaya modal sebesar 0,37, peningkatan ini lebih kecil jika dibandingkan peningkatan terhadap biaya modal sebelum dilakukan pengadopsian IFRS. Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis 8 terdukung bahwa IFRS akan memperlemah hubungan positif antara biaya modal dan leverage, sehingga jika perusahaan mengadopsi IFRS memiliki leverage yang tinggi, maka biaya modalnya akan rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak atau belum mengadopsi IFRS.

Pembahasan

Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil statistik uji ditemukan bukti bahwa hipotesis 1 terdukung ($t = -2,238$ dengan $p\text{-value} = 0,026$). Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang lebih kecil. Tinggi rendahnya risiko yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam mengeluarkan biaya modal, baik berupa biaya bunga maupun berupa pembayaran dividen kepada investor. Apabila perusahaan memiliki risiko yang semakin rendah, maka jika dipandang dari sisi investor, akan terlihat bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih pasti di masa yang akan datang. Hartono (2010) mengungkapkan bahwa return ekspektasian dan risiko ekspektasian berhubungan positif (*high risk high return*).

Banz (1981) bahwa perusahaan kecil mempunyai tingkat return yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan besar, karena perusahaan kecil mempunyai risiko yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan besar, sehingga investor juga akan menuntut tingkat return yang lebih tinggi pada perusahaan kecil. Kemudahan investor dalam mengakses informasi perusahaan juga merupakan alasan lain bahwa investor lebih merasakan kemudahan dalam mengakses perusahaan yang memiliki total aset lebih besar dibandingkan perusahaan dengan aset lebih kecil, sehingga investor juga cenderung akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan yield. Khurana dan Raman (2003) juga memperoleh bukti terdapat hubungan negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *yield* obligasi. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar akan menawarkan *yield* atau bunga obligasi yang rendah atau kecil, karena perusahaan yang berskala besar memiliki risiko yang kecil dibandingkan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil statistik uji ditemukan bukti bahwa hipotesis 2 juga terdukung ($t = 3,583$ dengan $p\text{-value} = 0,000$). Hasil ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cohen, Hassett, dan Hubbart (1999) yang memperoleh bukti bahwa terjadi peningkatan biaya modal ketika terjadi peningkatan inflasi, dan terjadi penurunan biaya modal ketika tingkat inflasi menurun.

Pada saat inflasi tinggi, investor cenderung lebih berhati-hati dalam mengalokasikan modal investasinya. Negara yang memiliki fluktuasi inflasi dalam range inflasi yang tinggi akan mengalami perubahan tingkat harga yang cepat pula, dan hal ini akan mempengaruhi daya beli secara umum, sehingga akan berdampak pada kenaikan harga barang dan jasa. Kenaikan harga barang dan jasa ini akan diikuti oleh turunnya daya beli masyarakat. Kondisi seperti ini sangat tidak diinginkan oleh perusahaan-perusahaan yang bergantung sekali pada kegiatan jual beli masyarakat, karena akan mempengaruhi penjualan dan profit perusahaan. Apabila daya beli masyarakat menurun, maka penjualan akan bergerak turun dan akhirnya laba perusahaan juga akan semakin turun. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan penurunan harga saham dan hal ini akan direspon negatif oleh investor. Respon negatif yang diberikan oleh investor akan mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk memperoleh modal, padahal disisi lain, perusahaan harus terus mempertahankan usahanya dan terus meningkatkan kualitas produksinya.

Oleh karena itu, investor mengharapkan return yang semakin tinggi pada perusahaan yang memiliki risiko yang semakin tinggi. Return ekspektasian inilah yang merupakan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk diberikan kepada investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin besar risiko yang dimiliki akibat inflasi ini akan menyebabkan biaya modal yang semakin tinggi pula.

Sama halnya bagi para kreditur, pada saat inflasi tinggi, bank central akan meningkatkan suku bunga simpanan. Kondisi inflasi yang tinggi akan memberikan pilihan bagi para pemilik modal apakah akan menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan atau menyimpan modalnya di bank. Ketika inflasi tinggi, suku bunga bank dipandang lebih memberikan keuntungan, maka investor akan cenderung untuk menyimpan dananya di bank karena suku bunga yang mereka peroleh akan lebih tinggi dibandingkan menginvestasikan modalnya di suatu perusahaan.

Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan statistik uji memberikan hasil bahwa adanya kelengkapan pengungkapan oleh pihak internal perusahaan kepada para investor dan kreditor tidak menyebabkan adanya penurunan biaya modal yang dikeluarkan. Dapat dikatakan bahwa hipotesis 3 tidak terdukung. Penelitian ini berekspektasi bahwa dengan semakin lengkapnya informasi yang diberikan maka akan semakin kecil tingkat *earnings management* perusahaan. Namun, penelitian ini tidak menemukan bahwa perusahaan memiliki tingkat *earnings management* yang tinggi sehingga hal ini tidak terpengaruh pada perubahan biaya modal.

Menurut Gao dan Gaichune (2009) alasan penerapan *fair value* adalah adanya keinginan Securities Exchange Commission (SEC) untuk meningkatkan transparansi informasi mengenai investasi, meningkatkan komparabilitas terhadap perusahaan asing yang terdaftar di Bursa Amerika, Uni Eropa mensyaratkan penggunaan standard internasional yang menerapkan akuntansi nilai kini. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan sudah memberikan pengungkapan yang semakin baik dan informatif maka ruang bagi manager dalam melakukan tindakan *earnings management* akan semakin kecil. Ditambah lagi, sampel dalam penelitian ini

adalah perusahaan yang listed di pasar modal Amerika (New York Stock Exchange) artinya perusahaan-perusahaan yang listed di NYSE dengan standar penyusunan laporan keuangan paling tidak sudah menggunakan US GAAP, sehingga laporan keuangan yang mereka susun sudah memiliki standar yang sangat tinggi.

Pengujian Hipotesis 4

Hasil statistik uji menunjukkan bahwa semakin besar rasio leverage yang dimiliki perusahaan akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan perusahaan, sehingga hipotesis 4 terdukung. Para investor maupun para pemberi pinjaman akan memandang bahwa perusahaan yang memiliki rasio leverage yang besar akan memiliki risiko pengembalian yang juga akan semakin besar, sehingga dikhawatirkan bahwa perusahaan akan lebih sulit mengembalikan pinjaman kepada para kreditor maupun mengembalikan return kepada para investor dibandingkan dengan perusahaan yang rasio leveragenya rendah. Hal ini disebabkan karena leverage yang lebih tinggi menunjukkan bahwa peningkatan total utang lebih besar dari kenaikan total aktiva. Semakin besar total utang berarti risiko keuangan atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan utang semakin tinggi pula.

Martono dan Harjito (2007:300) menyatakan bahwa perubahan dalam leverage atau penggunaan hutang mengakibatkan perubahan pada jumlah laba per lembar saham (EPS) yang diharapkan perusahaan serta tingkat risiko setelah laba tersebut, dan tingkat laba dan risiko tersebut akan mengakibatkan perubahan pada harga saham. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandhiko (2009) bahwa semakin besar rasio leverage perusahaan akan mengakibatkan semakin rendahnya harga saham perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin rendah nilai perusahaan yang dicerminkan dalam harga saham perusahaan akan mengakibatkan perusahaan sulit untuk mendapatkan modal dari para investor, yang dampaknya akan memperbesar biaya modal perusahaan.

Pengujian Hipotesis 5

Penelitian ini berhipotesis ketika IFRS diterapkan maka dapat memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan biaya modal dengan signifikansi yang secara statistik signifikan. Artinya, perusahaan besar atau perusahaan dengan aset yang besar dan telah mengadopsi IFRS, terjadi penurunan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa IFRS memberikan dampak penurunan biaya modal yang signifikan pada perusahaan-perusahaan besar (dengan total aset yang besar). Hal ini bisa saja terjadi karena beberapa alasan, perusahaan dengan ukuran besar akan mempunyai akses atau kesempatan yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditor akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan industri.

Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan yield. Senada dengan Khurana dan Raman (2003) yang memperoleh bukti terdapat hubungan negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *yield* obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar akan menawarkan *yield* yang rendah atau kecil, karena perusahaan yang berskala besar memiliki risiko yang kecil dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil

dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset yang rendah.

Pengujian Hipotesis 6

Hasil statistik uji menemukan bukti bahwa IFRS memiliki peran untuk semakin menekan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan ditengah kondisi inflasi yang semakin tinggi. Hasil statistik uji belum menemukan bukti yang secara statistik signifikan bahwa setelah adanya pengadopsian IFRS dapat menurunkan biaya modal.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa IFRS belum memberikan dampak yang signifikan pada penurunan biaya modal. Hal ini juga dapat terjadi, karena beberapa alasan seperti yang diungkapkan dalam penelitian Daske, Hail, dan Leuz (2008) dan Li (2010) bahwa peran pengadopsian IFRS dapat lebih dirasakan oleh negara yang memiliki penegakan hukum yang kuat (*strong legal enforcement*). Jadi, terdapat kemungkinan bahwa dari sampel negara yang dipakai dalam penelitian ini sebagian besar memiliki penegakan hukum yang lemah, sehingga hal ini berpengaruh hasil bahwa secara statistik terbukti tidak signifikan yang mana IFRS tidak memberikan peran positif dalam menurunkan biaya modal.

Krisis keuangan global Amerika juga berdampak pada inflasi di negara-negara lain. Mata uang Indonesia misalnya melemah terhadap USD akibat krisis tersebut, sehingga hal ini juga berimbas pada kenaikan harga barang. Bagi perusahaan yang dalam proses produksinya bergantung pada bahan baku yang diimpor dari negara lain, akan menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan tersebut, karena harga beli bahan baku akan melambung tinggi.

Alasan lain yang menyebabkan IFRS belum berperan dalam menurunkan biaya modal ditengah kondisi inflasi tinggi adalah standar akuntansi bukanlah faktor utama yang memengaruhi relevansi nilai dari informasi laporan keuangan. Ball dkk (2003) menjelaskan bahwa hasil tersebut menyoroti pentingnya faktor institusional seperti proteksi shareholder yang berperan penting dalam menjelaskan perbedaan relevansi nilai informasi akuntansi di lintas negara (Ball dkk, 2003).

Peneliti berpendapat bahwa IFRS sebenarnya dapat membantu perusahaan dalam mengatasi masalah inflasi. Namun, seperti yang sudah dijelaskan pada alasan sebelumnya, bahwa pengaruh IFRS terhadap biaya modal di tengah kondisi inflasi yang tinggi dan terus berfluktuasi tidak dapat ditemukan dalam periode yang singkat dan standar bukanlah penentu utama yang dapat memberikan peran positif untuk menurunkan biaya modal. Jadi, sesuai dengan penelitian Cohen, Hassett, dan Hubbart (1999) bahwa peningkatan inflasi akan diiringi dengan peningkatan biaya modal. Namun, belum ditemukan bukti bahwa IFRS dapat memperlemah hubungan positif antara tingkat inflasi dan biaya modal.

Pengujian Hipotesis 7

. Kemudahan investor dalam memperoleh informasi terkait dengan perusahaan akan membuat mereka lebih tertarik untuk menggali informasi lebih jauh dan menganalisis apakah perusahaan mampu memberikan return yang tinggi. Asimetri informasi yang semakin rendah akan menyebabkan biaya modal perusahaan semakin rendah

Ekspektasi peneliti terhadap adanya penurunan biaya modal pada pengungkapan yang lebih luas dengan indikator adanya diskresionary accrual yang dilakukan perusahaan ternyata tidak terbukti yang secara statistik signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil statistik dengan nilai $t = 0.9$ dengan nilai signifikansi sebesar 0.368. Hal ini disebabkan karena kecilnya tingkat earnings management perusahaan yang listed di pasar modal Amerika, sehingga hal ini tidak

berdampak pada perubahan cost of capital perusahaan. IFRS seperti halnya obat yang hanya yang sakit akan memberikan dampak yang signifikan pada pasien untuk penyembuhannya, sama halnya seperti perusahaan, bahwa hanya perusahaan yang memiliki pada awalnya memiliki standar kualitas penyusunan keuangan yang buruklah yang akan memberikan dampak signifikan pada penurunan biaya modal.

Pengujian Hipotesis 8

Pengadopsian IFRS ternyata membawa dampak pada penurunan biaya modal perusahaan pada perusahaan yang memiliki *earnings management* yang tinggi. Hal ini disebabkan dengan diadopsinya IFRS perusahaan akan lebih transparan di dalam mengungkapkan semua informasi keuangan perusahaan sehingga meskipun perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi investor dan kreditor beranggapan bahwa risiko yang akan ditanggung semakin kecil dibandingkan perusahaan yang mengungkapkan informasi keuangan dengan apa adanya saja.

PENUTUP

Simpulan

Pengadopsian IFRS memberikan manfaat pada penurunan biaya modal pada perusahaan yang besar dan perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi. Hal ini disebabkan karena risiko perusahaan besar akan semakin rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar dalam membuat laporan keuangan juga akan semakin baik, sistematis, relevan dan lengkap, sehingga asimetri informasi antara perusahaan dan investor akan semakin rendah. Hal ini akan memberikan kemudahan dan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penurunan biaya modal tidak terjadi pada perusahaan yang berada pada tingkat inflasi yang tinggi. Selain itu, pengadopsian IFRS juga belum terlihat manfaatnya pada penurunan biaya modal di perusahaan yang memiliki tingkat *earnings management* yang tinggi. Hal ini disebabkan karena, rendahnya *earnings management* yang terjadi di perusahaan-perusahaan yang listed di NYSE, sehingga meskipun perusahaan-perusahaan tersebut belum menggunakan IFRS, perusahaan telah menerapkan standar penyusunan laporan keuangan yang berkualitas (US GAAP).

Tidak dipungkiri bahwa standar lokal Amerika banyak dijadikan acuan bagi standar lokal negara-negara lain. Selain itu dampak positif dari pengadopsian IFRS tidak bisa dilihat dalam periode yang singkat, karena perusahaan juga perlu mengeluarkan biaya penggantian (*switching cost*) apabila mengganti standar lokalnya menjadi IFRS. Seperti yang diungkapkan Ball dkk (2000) yang menyatakan bahwa kualitas informasi ditentukan oleh beberapa faktor yang kompleks yang mencakup model bisnis dan lingkungan yang mendasari, insentif manajerial, pembatasan pilihan pelaporan keuangan bagi manajer yang mencakup standar akuntansi, audit, pengawasan oleh atasan dan investor, mekanisme pelaksanaan dan juga UU perlindungan investor, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa padanya sinergi antara standar dan hukum yang berlaku di suatu negara.

Meskipun standar yang dipakai oleh perusahaan di suatu negara sangat berkualitas, namun jika faktor-faktor lain seperti penegakan hukum tidak diterapkan dengan baik, maka standar berkualitas tersebut juga tidak akan memberikan peran yang optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agapitasari, Y.. 2008. Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit terhadap Cost of Debt Financing. *Tesis. Fakultas Ekonomika dan Bisnis: Universitas Gadjah Mada*
- Armstrong, C, M. Barth, J. Jaqolinzer, dan E. Riedl. 2010. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85:31-61.
- Auerbach, A. J. 1981. Inflation and the tax treatment of firm behavior. *American Economic Review* 71.
- Ball R., A. Robin, dan A. Robin. 2000. The effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.29
- Ball R., A. Robin, dan J. S. Wu. 2003. Incentives versus Standards: Properties of Accounting Standards in Four East Asian Countries. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 36 1-3
- Baltagi, B. H. 1995. Econometric Analysis of Panel Data. *Cambridge University : Journal Econometric Theory* Vol. 13.
- Banz, R. W. 1981. The Relationship between Return and Market Value Common Stocks. *Journal of Financial Economics*, Vol 9. No.1.
- Barber, B. M, and Jogn D.Lyon. 1997. Firm Size, Book to Market Ratio and Security Returns: A Holdout Sample of Financial Firms: *The Journal of Finance* Vol III No. 2.
- Barlev, B. and Haddad, J.R.2007.Harmonization, Comparability, and Fair Value Accounting. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* Vol. 22 (3), pp. 493-509.
- Barth, M, W Beaver and W Landsman. 2001. The Relevance of The Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics* No. 31.
- Barth, M., W. Landsman, M. Lang, and C. Williams.2010. Are International Financial Standards-Based and U.S GAAP-Based Accounting Amounts Comparable? *Working Paper, Stanford University*.
- Barth, M.. 2008. Global Financial Reporting: Implications for U.S Academics. *The Accounting Review* Vol.83 No. 5.
- Bhoraj, Sanjeev dan Sengupta P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional and Outside Directors. *Journal of Business* Vol. 76 No. 3.
- Botosan, C.. 1997. Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *Accounting Review* Vol 72 No. 23 Juli.
- Botosan, C. dan M. A Plumlee.2000. Disclosure Level and Expected Equity Cost of capital: An Examination of Analysts' Ranking of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital. *Working Paper: University of Utah*.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

- Brigham, E. F dan Houston, J. F. 2004. *Fundamentals of Financial Management (10ed)*. Ohio, USA: Thompson-South Western.
- Brealey, R.A dan Stewart C. Myers. 2000. *Principles of Corporate Finance*. Mc Graw-Hil: New York
- Brealey, R.A dan Stewart C. Myers. 2010. *Principle of Corporate Finance Global edition*. Mc Graw-Hill: New York
- Chan, L., K.C, Jason Karceski, and Josef L. 1998. The Risk and Retuns from Factors. *Journals of Financial and Quantitative Analysis Vol 33 No. 2*.
- Chan, L. K.C, Yasushi Hamao, and Josef L. 1991. Fundamentals and Stock Return in Japan. *The Journals of Finance Vol XLVI No. 5*.
- Choi, Frederick D.S.2003. International Finance and Accounting. Hankbook.3ed. *John Wiley&Sons, Inc*.
- Cohen, D., Kevin H., dan R. Glenn H. 1999. Inflation and The User of *Cost of capital: Does Inflation Still Matter?*. *The National Bureau of Economic Research Vol 1*.
- Damodaran, Aswath. 2011. Corporate Finance: Theory and Practice. Ed2. *New York.: John Wiley&Sons*.
- Darby, Michael. 1975. The financial dan Tax Effects on Monetary Policy in Interest Rates. *Economic Inquiry 13*.
- Daske, Hail, Leuz, dan Verdi. 2008. Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research, Vol. 46. No. 5 December*.
- Dhawan, R.. 1999. Firm Size dan Productivity Differential: Theory and Evidence from a Panel of US Firms. *Journal of Economic Behaviour and Organization Vol 44*.
- Diamond D. W dan R.E Verrechia.1991. Disclosure Liquidity and The *Cost of capital*. *Journal of Finance September*.
- Fama, E. F, dan K. R. French. 1995. Size and book to Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance Vol. 1 No. 1*.
- Feldstein, M.. 1976. Inflation, tax rules, and the rate of interest: A theoretical analysis. *American Economic Review No. 66*.
- Feldstein, Martin, J. Green, dan E. Sheshinski. 1978. Inflation and taxes in a growing economy with debt and equity finace. *Journal of Political Economy 86 No. 2*.
- Franks, J. dan C. Mayer. 1990. Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany and the UK. *Economic Policy 4 Vol. 10*
- Gao, P. 2010. Disclosure Quality, *Cost of capital*. *The Accounting Review Vol. 8 No. 1*.
- Gao, Yujing dan Gaichune. 2009. Discussion For Applicability of The Fair Value Measurement in The Financial Crisis. *International Journal Of Business Management, Vol. 4 No 12. December*.
- Gordon, R. H. 1984. Inflation, Taxation, and Corporate Bahavior. *Quarterly Journal of Economics No. 94*.

- Gudono. 2011. *Analisis Data Multivariate*. BPFE: Yogyakarta.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. International Edition. New York: Mc Graw-Hill Companies, Inc.
- Hail, L., C. Leuz, dan P. Wysocki. 2010. Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the US (Part 1): *Conceptual Underpinnings and Economics Analysis*. *Accounting Horizon*, 24-3
- Healy, P.M dan Pelpu, KG. 1993. The Effect of Firm Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizon Vol 7 March*.
- Heflin, Shaw dan Wild. 2005. Disclosure Policy and Market Liquidity: Impact of Depth Quotes and Order Size. *Contemporary Accounting Research* 22, 829-866.
- Hung M. Dan K. R Subrahmanyam. 2007. Financial Statement Effects of adopting International Accounting Standards: The Case of Germany. *Working Paper, University of Southern California*
- Ibrahim, H. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. *Tesis: Universitas Diponegoro*
- Khurana, Inder K. dan Raman K.K. 2003. Are Fundamentals Priced in The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research Vol 20 No. 3*.
- Komalasari, P. T. dan Zaki Baridwan. 2001. Asimetri Informasi dan *Cost of capital*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 4 No. 1*.
- Kumaladewi, A. 2011. Analisis Pengaruh Keluasan Pengungkapan Sukarela terhadap Kebijakan Pendanaan Eksternal. *Tesis. Fakultas Ekonomika dan Bisnis: Universitas Gadjah Mada*
- Kusuma, I. W. 2007. Pengadopsian International Financial Reporting Standar. *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar FEB, Universitas Gadjah Mada*.
- Leuz, C. dan R. Verrecchia. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research Vol 38*.
- Li, S.. 2010. Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in The European Union Reduce the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review No. 85*.
- Modigliani, F. dan Merton Miller. 1959. The *Cost of capital*, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review September*.
- Samuelson, P. A, dan W. D. Nordhaus. 1994. *Makro Ekonomi*. Ed 14. Erlangga: Jakarta.
- Saudagaran, S. 2001. *International Accounting: A User Perspective*. South Western College Publishing.
- Sun, Cahan, dan Emanuel. 2011. How Would the Mandatory Adoption of IFRS Affect the Earnings Quality of U.S Firms? Evidence from Cross-Listed in the U.S?. *Accounting Horizons, Vol. 25, No. 4*.
- Vu, N. H. 2010. What Credit Growth Tells a About Inflation? An empirical study of Denmark, Norway, and Sweeden. *The Royal Institute on Technology Sweden*.

Walker, M. 1995. Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research Vol 11*.

Wibisono, Y. 2005. Modul Pelatihan Ekonometrika Dasar. *Depok: Lab. Ilmu Ekonomi FE Universitas Indonesia*.

Winarno, W. W. 2007. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. *UPP STIM YKPN*

Wismaningsih, H.. 2008. Pengaruh Regulasi Pengungkapan Laporan Keuangan oleh Bapepam terhadap Asimetri Informasi dan Biaya Modal. *Laporan Penelitian: PFEUGM*.

Yadin, I. G, O. Kurniawan, dan A. H Presetyo. 2012. Pembiayaan Berbasis Manajemen Risiko Keuangan pada Proyek ABC. *Jurnal of Management and Business Review Vo. 9 No. 1 2*.

www.iasplus.com

www.federalreserve.com

www.nyse.com

www.tradingeconomics.com.