

MEKANISME TATA KELOLA KORPORAT: MAMPUKAH MENURUNKAN COST OF EQUITY CAPITAL?

Tarjo

Universitas Trunojoyo
tarjo2005@yahoo.com

Abstract

This objective of this study is to analyze the effect of good corporate governance mechanism that consist of board of commissioners' independence, information transparency, and audit committee on the cost of equity capital. Board of commissioners independence, information transparency, and audit committee are able to role as the mechanism good corporate governance.

The result showed that cost of equity capital is effected by board of commissioners independence, information transparency, and audit committee. Thereby in order to reduce cost of equity capital those three variable must be well managed by means of good corporate governance effective.

Key Words: good corporate governance, board of commissioners independence, information transparency, audit committee cost of equity capital.

PENDAHULUAN

Tulisan ini berusaha mengkaji secara teoritis dan menelaah berdasarkan bukti-bukti empiris dari hasil penelitian sebelumnya yang mempertanyakan apakah mekanisme tata kelola korporat mampu menurunkan *cost of equity capital*. Mekanisme tata kelola korporat memiliki makna bahwa ada jaminan suatu perusahaan dikelola secara professional, ini artinya mengurangi estimasi risiko, sehingga mengurangi *cost of equity capital*. Argumen ini di dukung oleh temuan Chen *et al.* (2004) dan Ashbaugh *et al.* (2004) yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola korporat berhubungan negatif dengan *cost of equity capital*.

Mekanisme tata kelola korporat dapat digunakan untuk menurunkan kos keagenan dan dapat menurunkan *cost of equity capital*. Teori keagenan Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat konflik antara manajer dan pemegang saham. Menurut teori keagenan untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan antara manajer/agen dan pemilik salah satunya melalui pengelolaan perusahaan yang baik.

Dalam rangka memperoleh *cost of equity capital* yang rendah terdapat beberapa kendala. Pertama, adanya asimetri informasi antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agen*). Asimetri informasi dapat diturunkan apabila suatu perusahaan tersebut menerapkan mekanisme tata kelola korporat. Mekanisme

tata kelola korporat merupakan suatu cara untuk menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan *stakeholders*. Karenanya dengan mekanisme tata kelola korporat berarti kemampuan untuk memperoleh untung dan informasi yang lebih banyak di banding yang lain (*adverse selection problem*) dapat dikurangi. Balling *et al.* (2005) menunjukkan bahwa pemerinkatan mekanisme tata kelola korporat mampu menurunkan permasalahan asimetri informasi antara manajemen dan para investor. Kedua, adanya kecenderungan manajemen melakukan manipulasi laba melalui manajemen laba. Mekanisme tata kelola korporat akan meminimalisasi agen untuk melakukan kecurangan melalui manajemen laba. Mekanisme tata kelola korporat berarti berperannya komisararis independen, dewan direktur, dan komite audit dalam memantau beroperasinya perusahaan, sehingga membatasi peluang manajemen untuk melakukan kecurangan melalui manajemen laba.

Transparansi pengungkapan laporan keuangan tahunan merupakan sumber informasi investor untuk membuat keputusan investasi (Chang *et al.*, 1983). Keputusan investor sangat dipengaruhi oleh luasnya pengungkapan yang merupakan cermin kualitas laporan keuangan. Pengaruh transparansi pengungkapan pelaporan keuangan yang merupakan indikator *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* belum terungkap dengan baik, atau meskipun ada hasilnya tidak konsisten. Ada dua pendapat berkaitan tentang pengaruh pengungkapan terhadap *cost of equity capital*. Pertama, peningkatan tingkat pengungkapan berhubungan negatif dengan *cost of equity capital*, artinya peningkatan pengungkapan akan meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan dan meningkatkan harga pasar sehingga mengurangi *cost of equity capital*, sebagaimana yang ditemukan oleh Demsetz (1968), Copeland and Galai (1983), Glisten and Milgrom (1985), Botosan (1997), Botosan and Plumlee (2000), Botosan and Plumlee (2001), Mardiyah (2002), Murni (2003), Khomsiyah (2003), Chen *et al.* (2004), Francis and Olsson (2005), Lambert and Verrechia (2005). Kedua, teori yang mendukung hubungan positif antara tingkat pengungkapan dengan *cost of capital*. Peningkatan tingkat pengungkapan akan meningkatkan volatilitas yang akibatnya akan meningkatkan risiko, artinya meningkatkan *cost of capital* sebagaimana yang ditemukan Barry and Brown (1985), Cole and Loewenstein (1988) and Berton (1994).

Mekanisme tata kelola korporat mendorong manajemen untuk mengungkap informasi termasuk pengungkapan sukarela. Dengan mekanisme tata kelola korporat berarti manajemen lebih transparan, tidak hanya

menginformasikan pengungkapan yang diwajibkan oleh Standar Akuntansi Keuangan dan BAPEPAM, tetapi juga pengungkapan sukarela. Teori pensignalan (*signalling theory*) melandasi pengungkapan ini. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkap informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*).

Dengan mekanisme tata kelola korporat manajer akan memberikan lebih banyak pengungkapan informasi. Penerapan mekanisme tata kelola korporat berarti manajemen semakin transparan dalam mengelola perusahaan, termasuk di dalamnya adalah pengungkapan pelaporan keuangan yang wajib dan pengungkapan sukarela. Penelitian yang secara khusus meneliti hubungan corporate governance dan pengungkapan informasi telah dilakukan oleh Forker (1992), Ho and Wong (2000), Sabeni (2002) dan Khomsiyah (2003). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola korporat berhubungan positif dengan pengungkapan informasi. Artinya mekanisme tata kelola korporat akan mendorong lebih banyak informasi yang diungkap oleh perusahaan.

Kim and Verrechia (1994) menunjukkan bahwa pengungkapan laba dapat mengurangi kos pemrosesan informasi secara individual dan institusional. Kos berkurang karena informasi yang diterima partisipan pasar relatif sama. Biaya pemrosesan agregat dari partisipan pasar ini akan mempengaruhi likuiditas pasar. Jika biaya pemrosesan tinggi karena asimetri informasi meningkat, maka pasar menjadi kurang likuid. Penurunan likuiditas dan peningkatan asimetri informasi ini akan membawa pada harga sekuritas yang tinggi, sehingga *cost of capital* juga meningkat. Beberapa peneliti menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara asimetri informasi dan *cost of capital* (Diamond and Verrechia, 1991), (Handa and Linn, 1993), (Komalasari dan Baridwan, 2000), (Mardiyah, 2002), (Murni, 2003), dan (Khomsiyah, 2003).

Asimetri informasi akan menyebabkan *cost of equity capital* meningkat. Dilihat dari *bid-ask spread* yang merupakan proksi asimetri informasi, komponen yang secara langsung terkait dengan *signaling* adalah *adverse* informasi. *Adverse* informasi terjadi karena beberapa orang manajer dan *insider* lain lebih tahu tentang kondisi perusahaan sekarang dan prospeknya di masa mendatang dari pada investor atau pihak luar sehingga dalam praktek banyak cara untuk dapat mengeksploitasi keuntungan informasi di atas kerugian yang lain. Dengan demikian biaya pemrosesan dari para partisipan pasar akan

meningkat dan hal ini akan mempengaruhi likuiditas pasar. Jika biaya pemrosesan tinggi, maka pasar menjadi kurang likuid. Penurunan likuiditas dan peningkatan asimetri informasi ini akan membawa dampak pada kos transaksi yang tinggi, sehingga *cost of equity capital* juga meningkat.

Mekanisme tata kelola korporat berarti semakin transparannya pengungkapan, baik pengungkapan yang diwajibkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal maupun pengungkapan sukarela. Transparansi pengungkapan pelaporan keuangan akan menurunkan asimetri informasi. Dengan semakin banyak informasi yang diungkap, maka risiko adanya *informed trader* dan *uninformed trader* bisa dikurangi. *Informed trader* adalah pihak yang memiliki informasi superior dan *uninformed trader* adalah pihak yang tidak memiliki informasi dalam perdagangan saham. Ketidakseimbangan informasi akan menghadapi risiko rugi bagi *uninformed trader*. Upaya untuk meminimalisasi risiko tercermin dalam *bid-ask spread*. Welker (1995) memberi bukti empiris bahwa asimetri informasi yang diukur melalui perbedaan harga penawaran dan pembelian (*bid-ask spread*) berkurang dan likuiditas pasar meningkat sejalan dengan peningkatan tingkat pengungkapan. Temuan tersebut juga didukung oleh Krinsky and Lee (1996) yang menunjukkan bahwa informasi akuntansi dapat mengurangi asimetri informasi (*bid-ask spread*) dan peningkatan *spread* di sekitar pengumuman laba disebabkan adanya komponen asimetri informasi dari *spread* tersebut.

Mekanisme tata kelola korporat mencerminkan peran aktif komisaris independen, dewan direktur dan komite audit dalam mengelola perusahaan serta semakin meningkatnya transparansi pengungkapan pelaporan keuangan. Dengan demikian akan menghambat manajemen melakukan manipulasi laba melalui manajemen laba. Mekanisme tata kelola korporat akan menurunkan asimetri informasi antara manajer dan pemilik. Mekanisme tata kelola korporat dan menurunnya manajemen laba serta rendahnya asimetri informasi akan mendorong turunnya *cost of equity capital*.

ASIMETRI INFORMASI

Asimetri informasi yang dimaksud dalam tulisan ini adalah suatu kondisi dimana satu pihak memiliki informasi lebih banyak (superior) di banding pihak lainnya. Menurut Scott (2003:7-13) ada dua bentuk asimetri informasi. Bentuk asimetri yang pertama disebut *adverse selection*. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang manajer dan *insider* lain lebih tahu tentang kondisi

perusahaan sekarang dan prospeknya di masa mendatang daripada investor atau pihak luar, sehingga dalam praktek cara ini sering digunakan untuk mengeksploitasi keuntungan informasi di atas kerugian yang lain.

Bentuk asimetri informasi kedua adalah *moral hazard*. Ini terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian yang melingkupi sebagian besar organisasi bisnis. Oleh karena itu, di satu pihak pemegang saham dan kreditur tidak dapat secara langsung mengamati luas dan kualitas kinerja top manajer untuk kepentingan mereka. Di pihak lain, manajer tergoda untuk melakukan *shirking* (mencari kambing hitam) atas kesalahan yang diluar jangkauan wewenangnya. Oleh karena itu, umumnya dikatakan bahwa *net income* merupakan ukuran kinerja manajemen dan yang *kedua net income* memberikan informasi tentang pasar sekuritas dan tenaga kerja sehingga manajer yang melakukan *shirking* akan mengalami penurunan *income*, reputasi dan nilai pasar secara terus menerus.

Pada kondisi yang ideal, nilai pasar perusahaan secara penuh merefleksikan semua informasi, sedangkan pada kondisi yang tidak ideal, nilai pasar secara penuh merefleksikan informasi yang tersedia secara publik jika pasar sekuritas efisien. Kemampuan untuk memperoleh untung dari informasi yang lebih banyak di banding yang lain inilah yang disebut *adverse selection problem* (Scott, 2003:7-8). Namun, problem ini terkurangi dengan mengadopsi *full disclosure* dan *timely disclosure*. Meskipun demikian, permasalahan informasi ini tetap muncul karena biaya pelaporan ternyata mahal.

COST OF EQUITY CAPITAL

Cost of equity capital (CofC) merupakan kos yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani and Miller, 1958:261-297), Baker (1988:184), Martin *et al.* (1991:253), Levy and Marshall (1994: 479), Brealey *et al.* (1995:276), Weston and Copeland (1996: 86), Brigham and Houston (1998:352), Block and Hirt (2000:300), Cotner and Harold (2000:27). *Cost of equity capital* dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan *cost of equity* (modal ekuitas) atas investasi. *Cost of equity capital* berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh modal ekuitas dengan dua cara, yaitu laba ditahan dan mengeluarkan saham baru Weston dan Copeland (1996: 86).

MEKANISME TATA KELOLA KORPORAT DAN COST OF EQUITY CAPITAL

Mekanisme tata kelola korporat merupakan tata kelola perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). Mekanisme tata kelola korporat merupakan mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investor/minority shareholders*) dari pengambilalihan (*expropriation*) yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer and Vishny, 1997). Sebagaimana yang dijelaskan sebelumnya, bahwa *Cost of equity capital* (CofC) adalah kos yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) atau diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan *cost of equity* (modal ekuitas) atas investasi.

Mekanisme tata kelola korporat berarti (1) adanya perlindungan pemegang saham minoritas; (2) beroperasinya dewan komisaris dalam membawa aspirasi/kepentingan pemegang saham minoritas; (3) bekerjanya komite audit yang bisa dipertanggungjawabkan sehingga informasi laporan keuangan tidak diragukan kualitasnya; (4) semakin meningkatnya pengungkapan pelaporan keuangan. Pengungkapan dalam laporan tahunan merupakan sumber informasi untuk pengambilan keputusan investasi (Chang *et al.*, 1983). Keputusan investasi dipengaruhi oleh mutu kualitas laporan keuangan yang disajikan.

Penulis cenderung mendukung pendapat pertama, yaitu peningkatan tingkat pengungkapan yang merupakan indikator mekanisme tata kelola korporat akan menurunkan *cost of equity capital*. Argumentasinya adalah peningkatan pengungkapan akan meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan dan meningkatkan harga pasar sehingga mengurangi *cost of equity capital*.

Mekanisme tata kelola korporat memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi (FCGI, 2000). Dengan demikian mekanisme tata kelola korporat akan berhubungan dengan semakin rendahnya *cost of equity capital*. Mekanisme tata kelola korporat berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko .

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara mekanisme tata kelola korporat dan *cost of equity capital* lebih besar pada pasar modal

sedang berkembang yang memberikan proteksi lemah kepada investor (Chen *et al.*, 2004). Sedangkan Ashbaugh *et al.* (2004) memberikan bukti bahwa atribut mekanisme tata kelola korporat berhubungan dengan struktur kepemilikan, *stakeholder*, dan struktur dewan direktur dalam mempengaruhi *cost of equity capital* melalui beta. Hasil penelitian Chen *et al.* (2004) membuktikan bahwa sistem mekanisme tata kelola korporat mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian sebelumnya maka proksi mekanisme tata kelola korporat dalam tulisan ini meliputi komposisi dewan komisaris, komite audit dan transparansi informasi. Selanjutnya berdasarkan kajian teori dan bukti empiris penelitian sebelumnya, maka masing-masing proksi mekanisme tata kelola korporat akan dijelaskan keterkaitannya dengan *cost of equity capital*. Berikut kajian keterkaitan masing-masing proksi/ukuran mekanisme tata kelola korporat dengan *cost of equity capital*:

1. Komposisi Dewan Komisaris dan Cost of Equity Capital

Keberadaan dewan komisaris diharapkan hak-hak pemegang saham minoritas tidak terabaikan. Komposisi dewan komisaris yang memadai dan peran aktifnya dalam menjalankan kegiatan roda bisnis perusahaan akan mendorong manajemen untuk bekerja keras berdasarkan mandat yang diterima dari pemilik. Chtourou *et al.* (2001) memberi bukti bahwa peran aktif dewan direktur dalam proses pelaporan keuangan akan membatasi manajemen melakukan kecurangan melalui manajemen laba.

Peran aktif dewan komisaris akan mengurangi risiko bagi investor maupun calon investor yang berminat menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Investor mendapat jaminan dari peran aktif dewan komisaris yang disampaikan kepada publik. Sehingga akan meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan dan harga pasar, dengan demikian akan menurunkan *cost of equity capital*. Asbaugh *et al.* (2004) menemukan bahwa struktur dewan direktur berpengaruh terhadap *cost of equity capital* melalui beta.

Informasi yang disampaikan oleh pihak manajemen kepada publik mengenai pengelolaan perusahaan secara terbuka menjadi nilai tambah bagi perusahaan. Tidak hanya sebagai nilai tambah, tetapi juga mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Apalagi ada lembaga independen yang melakukan semacam pemeringkatan tentang pengelolaan perusahaan yang umumnya lebih diperhatikan pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut. Balling

et al. (2005) membuktikan bahwa pemeringkatan mekanisme tata kelola korporat yang salah satu indikatornya adalah keberadaan peran aktif dewan direktur mampu menurunkan permasalahan asimetri informasi antara perusahaan dan para investor. Turunnya asimetri informasi akan meningkatkan permintaan sekuritas dan harga pasar saham sehingga akan menurunkan *cost of equity capital*.

2. Transparansi Informasi dan Cost of Equity Capital

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) Nomor 1 (FASB, 1978:5183-5184), menyatakan bahwa laporan keuangan harus menyediakan informasi yang berguna bagi investor dan calon investor, kreditur dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis dan rasional. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dapat dipahami dan tidak menimbulkan salah interpretasi apabila laporan keuangan tersebut dilengkapi dengan pengungkapan yang memadai. Konsep yang paling sering dipraktekkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate disclosure*), yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku, dimana pada tingkat pengungkapan ini informasi yang disajikan tidak berlebihan namun juga tidak kurang sehingga tidak menyesatkan orang yang membacanya.

Penelitian yang meneliti hubungan antara pengungkapan dan *cost of capital* adalah Diamond and Verrecchia (1991), Coles and Loewestein (1988), Clarkson *et al.* (1996), Handa and Linn (1993), Botosan (1997), Mardiyah (2002), Murni (2003), Khomsiyah dan Susanti (2003), Ashbaugh *et al.* (2004), serta Chen *et al.* (2004). Dampak pengungkapan terhadap *cost of equity capital* merupakan masalah menarik untuk diteliti, karena terdapat dua aliran yang berbeda. Aliran pertama memberikan bukti empiris bahwa ada hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*. Artinya tingkat pengungkapan akan meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga mengurangi *cost of equity capital*. Aliran kedua memberikan bukti empiris bahwa ada hubungan positif antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*. Artinya peningkatan pengungkapan akan mengurangi estimasi risiko sehingga *return asset* meningkat.

Ashbaugh *et al.* (2004) memberikan bukti bahwa kualitas informasi keuangan berhubungan negatif dengan *cost of equity capital*. Chen *et al.* (2004) menunjukkan bahwa pengungkapan dapat menurunkan *cost of equity capital* secara statistik signifikan pada pasar modal yang sedang berkembang. Hasil

penelitian Chen *et al.* (2004) juga memberikan bukti bahwa hubungan antara tingkat pengungkapan dan *cost of equity capital* lebih kuat pada pasar modal sedang berkembang yang memberikan proteksi investor yang lebih baik.

Mekanisme tata kelola korporat secara teoritis akan mengurangi *agency cost* dan *moral hazard* antara manajer dan pemilik. Pengungkapan informasi yang didukung oleh *corporate governance* akan meningkatkan kepercayaan bukan hanya pemilik, tetapi juga para calon investor. Calon investor percaya bahwa *corporate governance* menjadi jaminan bahwa kalau benar-benar investasi, uang yang telah dikeluarkan aman atas tindakan yang tidak bertanggungjawab. Dengan demikian pengungkapan yang dilandasi *corporate governance* akan meningkatkan likuiditas pasar sehingga berdampak pada *cost of equity capital* yang rendah.

3. Komite Audit dan Cost of Equity Capital

Keberadaan komite audit tidak menjadi jaminan meningkatkan kinerja manajemen, apabila komite audit tersebut hanya bersifat pasif. Komite audit yang bersifat pasif berarti keberadaannya hanya sebatas untuk memenuhi persyaratan perlunya komite audit pada suatu perusahaan. Kalau demikian yang terjadi maka keberadaan komite audit tersebut hanya sebatas lipstik, yang berarti mengelabui pemegang saham atau pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Keberadaan komite audit harus memberi nilai tambah bagi perusahaan, yang berarti memberi nilai tambah juga kepada para pemegang saham. Penelitian Chtourou *et al.* (2001), Xie *et al.* (2001) menunjukkan bahwa peran aktif komite audit dalam proses pelaporan keuangan akan membatasi manajemen melakukan kecurangan melalui manajemen laba.

Dengan adanya peran aktif komite audit berarti laporan keuangan yang dibuat manajemen menjadi lebih dipercaya. Apabila peran aktif komite audit tersebut bisa diandalkan berarti juga meringankan kerja pihak akuntan publik yang memeriksa laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan perusahaan yang handal dan dipercaya akan meningkatkan permintaan sekuritas dan harga pasar saham perusahaan, sehingga menurunkan *cost of equity capital*. Asbaugh *et al.* (2004) menemukan bahwa keberadaan komite audit yang merupakan salah satu indikator mekanisme tata kelola korporat berpengaruh terhadap *cost of equity capital* melalui beta. Berdasarkan telaah teori dan bukti empiris penelitian sebelumnya membuktikan bahwa keberadaan komite audit sangat

dibutuhkan dan tidak hanya berguna bagi pihak internal perusahaan, tetapi juga pemilik yang tidak terlibat langsung dalam mengelola perusahaan.

PENUTUP

Mekanisme tata kelola korporat menjadi suatu alat yang handal dalam menjembatani kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer bekerja sesuai dengan mandat yang telah diberikan oleh pemilik. Dengan mekanisme tata kelola korporat tidak ada lagi pihak yang memiliki informasi superior di bandingkan yang lainnya. Sehingga akan meningkatkan kinerja pasar saham. Artinya mekanisme tata kelola korporat direaksi positif oleh pasar saham, sehingga akan meningkatkan *return* yang akan diraih oleh investor.

Berdasarkan telaah teori dan bukti empiris yang dilakukan peneliti sebelumnya membuktikan bahwa komposisi dewan komisaris, komite audit dan transparansi informasi bisa dijadikan ukuran mekanisme tata kelola korporat. Mekanisme tata kelola korporat berarti berperannya dewan komisaris, komite audit dan adanya transparansi informasi dalam mengelola perusahaan.

Peran aktif masing-masing pihak dalam mekanisme pengelolaan perusahaan, maka diharapkan tidak ada lagi yang memiliki informasi superior tentang kondisi perusahaan baik itu *good news* maupun *bad news*. Mekanisme tata kelola korporat akan menurunkan asimetri informasi antara manajer dan pemilik (Lampiran Gambar 1). Mekanisme tata kelola korporat juga akan membatasi manajemen melakukan manajemen laba. Dengan demikian risiko untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut juga rendah, sehingga akan meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan dan harga pasar saham yang selanjutnya berdampak terhadap *cost of equity capital* yang rendah.

DAFTAR PUSTAKA

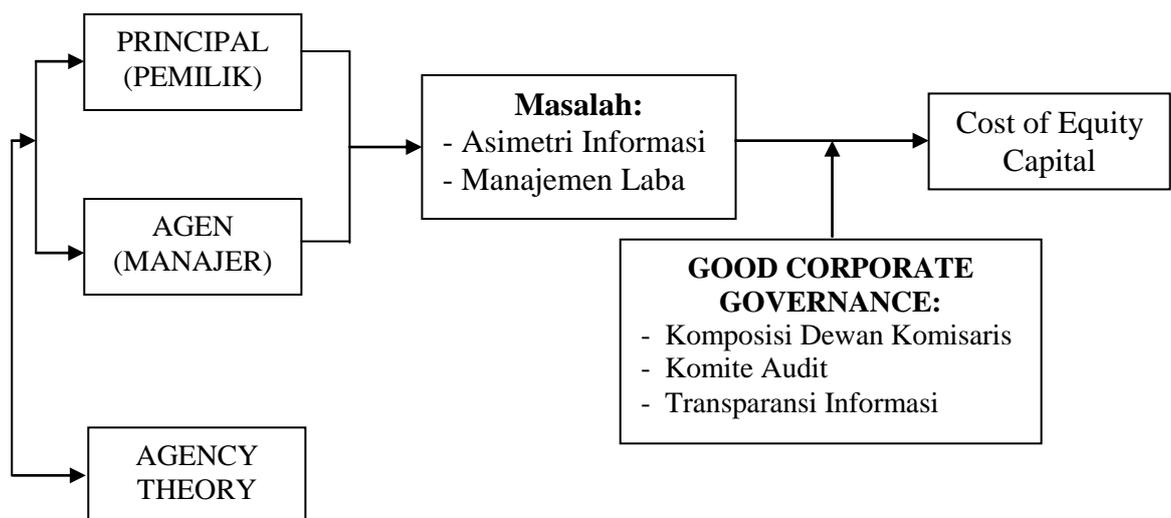
- Ashbaugh, H., D.W. Collins, and R. LaFond, 2004, Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=639681
- Balling, M., C. Holm, and T. Poulsen, 2005, Corporate governance ratings as a means to reduce asymmetric information. http://www.mbs.ac.uk/research/accounting_finance/documents/ClausHolm.pdf
- Baker, James C., 1988, International Finance: Management, Markets, and Institutions, Prentice-Hall, Inc.
- Bergie, L.V., dan Ridder, L.D., 1999, International Standardization of Good corporate Governance: Best Practice for the Board of Directors, Boston: Kluwer Academic Publisher.

- Block, Stanley B and Hirt, Geoffrey A., 2000, Foundations of Financial Management, International Edition, McGraw-Hill.
- Botosan, C.A., 1997, Disclosure Level and the Cost of Capital, *Accounting Review* 72, July, hal. 323-349.
- , and Plumlee, M.A., 2000, Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysis' Ranking of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital. http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=224385.
- , and Plumlee, M.A., 2001, A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 1 March, pp. 21-40.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C, and Marcus, Alan J., 1995, Fundamentals of Corporate Finance, International Edition, McGraw-Hill, Inc.
- Brigham, Eugene F., and Houston, Joel, F., 1998, Fundamentals of Financial Management, Eight Edition, The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher.
- Chang, Lucia S., Most, Kenneth S., dan Brain, Carlos W., 1983, The Utility of Annual Report: An International Study, *Journal of International Business* (Spring/ Summer), hal. 63-84.
- Chen, Kevin C.W., Z. Chen, and K.C. John Wei, 2004, Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital in Emerging Markets. http://www.bm.ust.hk/~acct/acsymp2004/Papers/Chen_n.pdf.
- Chtourou, S.M., J. Bedard, L., and Courteau, L., 2001, Corporate Governance and Earnings Management. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=275053
- Claessens, S., S. Djankov, dan L.H.P. Lang, 2000, The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation, *Journal of Financial Economics* 59: 81-112.
- Coles, J., dan U. Loewenstein, 1988, Equilibrium pricing and portofolio under parameter uncertainty, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (September), hal. 347-364.
- Coombes, Paul and Mark Watson, 2000, Three Surveys on Corporate Governance, The McKinsey Quartely, No. 4.
- Cotner, John S., and Fletcher, Harold D., 2000, Computing the Cost of Capital for Private Held Firm, *American Bisnis Review*: 27-33.
- Desai, M.A., A. Dyck, and L. Zingales, 2003, Corporate Governance and Taxation, <http://law.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1093&context=alea>.
- Diamond, D.W., dan Verrechia, 1991, Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, September, hal. 1325-1359.
- Financial Accounting Standard Board (FASB), 1978, Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objective of Financial Reporting by Business Enterprises.
- Forker, John J., 1992, Corporate Governance and Disclosure Quality, *Accounting and Business Research*, Spring: 111-124.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), 2000, Latar Belakang Corporate Governance, www.fcgi.or.id.
- Francis, J., LaFand, R., Olson, P.M., and Schipper, K., 2004, Costs of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review*, Vol. 79. No. 4, pp. 967-1010.
- , Nanda, D., and Olsson, P., 2005, Voluntary Disclosure, Information Quality, and Cost of Capital, <http://papers.ssrn.com/sol3/results.cfm>.

- Gibson, S.M., 1999, Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Market? *Working Paper*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=205808.
- Gompers, Paul, J. Ishii, and A. Metrick, 2003, Corporate Governance and Equity Prices, *Quarterly Journal of Economics* 118, 107-155.
- Handa, P., dan S. Linn, 1993, Arbitrage Pricing with-Estimation Risk, *Journal of Financial Economics*, March, hal. 81-100.
- Ho, Simon, S.M., dan Kar Shun Wong, 2000, A Study of The Relationship Between Corporate Governance Structure and the Extent of Voluntary Disclosure, *Working Paper*.
- Hunton, J., R. Libby, and C. Mazza, 2004, Financial Reporting Transparency and Earnings Management. http://www.biz.uiowa.edu/acct/outreach/winterpapers/hunton_libby_mazza.pdf.
- Jensen, M. C., and Meckling, 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jensen, M.C., 1993, The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System, *Journal of Finance* 48:831-880.
- Jones, J., 1991, *Earnings Management during Import Relief Investigations*, *Journal of Accounting Research*, hal. 193-228.
- Khomsiyah, 2003, Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian secara Simultan, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke V*, di Universitas Diponegoro Semarang, hal. 200-213.
- , dan Susanti, 2003, Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan Cost of Equity Capital, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke V*, di Universitas Diponegoro Semarang, hal. 1008-1021.
- Kim, O., dan R. Verrechia, 1994, Market Liquidity and Volume Around Earnings Announcements, *Journal of Accounting and Economics* 17, January, hal. 41-67.
- Komalasari, Puput Tri, dan Baridwan, Zaki, 2001, Asimetri Informasi dan Cost of Capital, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4., No. 1, hal. 64-81.
- Krinsky dan Lee, 1996, Earnings Announcement and the Components of the Bid-Ask Spreads, *Journal of Finance* 51, September, hal. 1523-1535.
- Kurniawan, M. Dudi dan Nur Indriantoro, 2000, Corporate Governance in Indonesia, The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability, *The Second Asian Roundtable on Corporate Governance*, Hongkong 31 May – 2 June 2000.
- Lambert, R., Leuz, C., and Verrechia, R.E., 2005, Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=501547.
- La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes; A. Shleifer; dan R. Vishny, 1999, Corporate Ownership around the world, *Journal of Finance* 54, hal. 471-517.
- Levy, Haim dan Sarnat, Marshall, 1994, *Capital Investment and Financial Decisions*, Fifth Edition, Prentice Hall, Singapore.
- Mardiyah, A.A., 2002, Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Equity Capital, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 5, No. 2, hal. 229-256.
- Martin, John D., Pety, William J., Keown, Arthur J., and Scott Jr., David F., 1991, *Basic Financial Management*, Fifth Edition, Prentice Hall International Inc., Singapore.

- Midiastuty, P.P. dan Machfoedz, M., 2003, Analisis hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober 2003, hal. 176-186.
- Modigliani, F., and M.H. Miller, 1958, The cost of equity, corporate finance, and the theory of investment, *American Economics Review* 48: 261-297.
- Murni, Siti Aisah, 2002, Pengaruh luas ungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap cost of equity capital pada perusahaan publik di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober 2003, hal. 316-327.
- Sabeni, Arifin, 2002, An Empirical Analysis of The Relation between The Board of Director's Composition and the Level of Voluntary Disclosure, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke V*, di Universitas Diponegoro Semarang.
- Scott, William R., 2003, *Financial Accounting Theory*, Third Edition, Pearson Education Canada Inc., Toronto, Ontario, 368-389.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny, 1997, A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, hal. 737-783.
- Watts, R., dan Zimmerman, J.L., 1986, *Positive Accounting Theory*.
- Welker, M., 1995, Disclosure policy, informations asymmetry and liquidity in equity markets, *Contemporary Accounting Research* (Spring), hal. 801-828.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E., 1996, *Managerial Finance*, 9th ed, The Dryden Press.
- Xie, B., W.N. Davidson III, and P.J. Dadalt, 2001, Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee, Working Paper, July, 5 2001. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=304195.
- Young, M. N., D. Ahlstrom, G. D. Bruton, dan E. S. Chan, 2001, The Resource Dependence, Service and Control Functions of Boards of Directors in Hongkong and Taiwanese Firms, *Asia Pasifics Journal of Management* 18, hal. 234-244.

Lampiran



Gambar 1
RERANGKA PEMIKIRAN