

DAPATKAH KUALITAS AUDIT MENGURANGI BIAYA MODAL EKUITAS *EX-ANTE*?¹

Antonius Herusetya

Universitas Pelita harapan

e-mail: aherusetya@yahoo.com

Abstract

The purpose of this study is to examine the impact of audit quality on ex-ante cost of equity capital of public listed companies in The Indonesia Stock Exchange (IDX). Audit quality is measured by the size (Big 4) and industry specialization of CPA firm. Previous literatures found that higher audit quality could minimize ex-ante cost of equity capital. With the sample of 288 firm years panel data of public listed companies in IDX, we found contrary result of positive impact of audit quality proxied by CPA firm affiliated with the Big 4 on the ex-ante cost of equity capital. On the other hand, we found evidence of a negative impact of the industry specialization of CPA firm on the ex-ante cost of equity capital, especially for the smaller firms. Our alternative explanation for these findings are investors do not perceive Big 4 as having a higher audit quality compared to non Big 4, and rely on other reliable information to reduce the information risk in their investment decisions.

Keywords: *cost of equity capital, audit quality, Big 4, industry specialization, price to earnings growth (PEG)*

Abstrak

Tujuan dari studi ini adalah untuk menguji pengaruh kualitas audit terhadap biaya ekuitas modal ex-ante perusahaan publik terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Kualitas audit diukur dengan ukuran Kantor Akuntan Publik (Big 4) dan spesialisasi industri KAP. Studi sebelumnya menemukan bahwa kualitas audit yang lebih tinggi dapat mengurangi biaya modal ekuitas ex-ante. Dengan menggunakan sampel 288 tahun perusahaan untuk data panel perusahaan publik terdaftar di BEI, kami menemukan bukti yang sebaliknya yaitu adanya pengaruh positif kualitas audit menggunakan proksi KAP Big 4 terhadap biaya modal ekuitas ex-ante. Sebaliknya, kami menemukan bukti adanya pengaruh negatif spesialisasi industri KAP terhadap biaya modal ekuitas ex-ante, khususnya untuk perusahaan-perusahaan publik terdaftar yang lebih kecil. Penjelasan alternatif untuk temuan-temuan ini adalah bahwa diduga investor tidak memandang Big 4 memiliki kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan dengan non-Big 4, dan investor menggunakan informasi lainnya yang lebih dapat diandalkan untuk mengurangi risiko informasi dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Kata kunci: *biaya ekuitas modal, kualitas audit, Big 4, spesialisasi industri, price to earnings growth (PEG)*

PENDAHULUAN

Adanya asimetri informasi dalam pelaporan keuangan memungkinkan bagi para manajer

untuk melakukan manajemen laba yang bersifat oportunistik (Wiwiek, 2006; Rahmawati & Qomariyah, 2007). Hal ini akhirnya memicu konflik yang terjadi di pasar modal antara pemegang saham dan manajer terkait dengan peningkatan nilai perusahaan, manakala manajer memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemegang saham agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sinyal yang

¹ Makalah ini telah dipresentasikan pada Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB) 27 Maret 2012, Universitas Widyatama Bandung; dan Seminar Internasional dan Simposium Akuntansi Nasional (SISAN), 4-5 Juni 2012, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Penulis mengucapkan terima kasih atas masukan-masukan yang telah diberikan, dan telah melakukan revisi yang dipandang perlu.

diberikan dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1983; Simunic & Stein, 1987).

Audit yang dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik (selanjutnya KAP) memiliki peran penting dalam mengurangi masalah asimetri informasi dan *moral hazard* guna memberikan kepastian informasi yang lebih tinggi (*assurance service*) kepada pemegang saham sehingga laporan keuangan yang disiapkan oleh manajer sebagai agen dapat diandalkan (Jensen & Meckling, 1976; Simunic & Stein, 1987). Tanpa audit laporan keuangan para pemegang saham akan ragu terhadap keandalan informasi keuangan yang diberikan manajer dan karenanya, investor akan meminta tingkat pengembalian investasi (imbal hasil saham) yang lebih tinggi atas kemungkinan risiko yang akan diterimanya, sehingga akan meningkatkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*).

Penelitian terdahulu menemukan bukti bahwa KAP Big 4 merupakan penyedia kualitas audit yang tinggi, sehingga dapat memberikan informasi keuangan yang lebih *value relevant* dan dapat dipercaya. Beberapa penelitian ini misalnya menemukan, bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 6 memiliki *earnings response coefficient* (ERC) yang lebih tinggi dibandingkan Non Big 6 (Teoh & Wong, 1993). Selanjutnya, auditor dengan spesialisasi industri menghasilkan kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan tanpa spesialisasi. Balsam, Krishnan dan Yang (2003) menemukan bukti auditor spesialisasi industri lebih dapat mengurangi kemungkinan *earnings management* (diukur dengan *discretionary accruals* absolut) dan meningkatkan informasi laba (*earnings response coefficients*, ERC). Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan auditor Big 6 memiliki *cost of capital* yang lebih rendah (Khurana & Raman, 2004; Fernando, Meguid & Elder, 2010).

Penelitian empiris yang menguji hubungan kualitas audit yang tinggi dengan *cost of equity capital* perusahaan relatif masih sedikit (misalnya, Khurana & Raman, 2004;

Chen, Chen, Lobo & Wang, 2008; Fernando et al., 2010). Riset teoritis dan empiris sebelumnya lebih banyak menguji hubungan antara pengungkapan informasi akuntansi dengan penurunan asimetri informasi dan *cost of equity capital*, misalnya Diamond dan Verrecchia (1991), Botosan (1997), Komalasari & Baridwan (2001), dan Mardiyah (2002).

Studi ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena: (i) studi ini mengukur kredibilitas pelaporan keuangan melalui kualitas audit KAP terhadap *cost of equity capital*, yang bukti penelitian sebelumnya relatif masih sedikit, khususnya pada studi di Indonesia yang termasuk dalam kelompok negara-negara dengan lingkungan legal dan perlindungan investor yang rendah (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003; Chen, Sun & Wu, 2010); (ii) penelitian ini menggunakan berbagai pengukuran kualitas audit, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang sebagian besar menggunakan ukuran KAP Big 4 dan Non Big 4; dan (iii) studi ini dilakukan dalam konteks penelitian di Indonesia, yang lingkungan legal dan institusinya berbeda dengan penelitian terdahulu di negara-negara yang lebih maju (misalnya Khurama & Raman, 2004; Fernando et al., 2010).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Ukuran KAP dan Biaya Modal Ekuitas

Kualitas audit bukan merupakan informasi publik dan tidak dapat diobservasi secara langsung oleh pengguna laporan keuangan eksternal (Balsam et al., 2003). Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan mengasosiasikan kualitas audit berdasarkan reputasi auditor. KAP Big 4 membedakan dirinya dengan auditor yang lain dengan cara berinvestasi lebih pada reputasi modalnya dan dipandang sebagai penyedia kualitas audit yang lebih tinggi berdasarkan kompetensinya dan independensinya.

Dopuch dan Simunic (1982) dalam Krishnan (2003) menyatakan bahwa investor yang menggunakan auditor Big 6 memiliki kualitas yang lebih tinggi, karena auditor Big 6 memiliki karakteristik yang berhubungan

dengan kualitas, misalnya pelatihan spesialis dan *peer reviews* dibandingkan auditor Non Big 6. Auditor menawarkan berbagai tingkat kualitas audit sebagai respons adanya variasi permintaan klien terhadap kualitas audit (Watts & Zimmerman, 1986). Craswell, Francis dan Tylor (1995) menemukan auditor Big 6 lebih banyak menggunakan sumbernya untuk pelatihan karyawan dan pengembangan hubungan industri dibandingkan auditor Non Big 6. Big 6 lebih banyak berinvestasi pada teknologi informasi dan menggunakan teknik yang lebih maju untuk mendeteksi *earnings management* dibandingkan auditor Non Big 6 (Becker, DeFond & Jiambalvo, 1998). Auditor Big 6 memiliki posisi atau kedudukan yang lebih baik untuk bernegosiasi dengan klien dalam praktik akuntansi dibandingkan auditor Non Big 6. Teoh dan Wong (1993) menemukan kualitas audit Big 8 berhubungan positif dengan kualitas laba, yang diukur dengan ERC.

Jasa audit yang disediakan oleh KAP dengan *brand name* (Big 8/Big 6/Big 5/Big 4) mendapat persepsi lebih dapat dipercaya oleh investor dibandingkan dengan auditor lainnya (Simunic, 1980). Khurana dan Raman (2004) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menggunakan auditor Big N memiliki *cost of equity capital* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang menggunakan auditor Non Big N². Argumentasi logis yang mendasari ini adalah, kualitas audit dari Big N memberikan kontribusi terhadap pengungkapan keuangan yang lebih dapat dipercaya daripada non Big N terhadap kontrak-kontrak yang dibuat oleh perusahaan. Keandalan informasi keuangan tersebut akhirnya memberikan biaya yang lebih rendah bagi investor, sehingga mengurangi *cost of capital* (Jensen & Meckling, 1976). Mansi, Maxwell dan Miller (2004), serta Pittman dan Fortin (2004) menemukan bahwa klien yang diaudit oleh auditor Big N memiliki *cost of debt capital* yang lebih rendah dibandingkan klien yang diaudit oleh

auditor non Big N.³ Dengan argumentasi di atas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₁: KAP yang berafiliasi dengan Big 4 berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Spesialisasi Industri KAP dan Biaya Modal Ekuitas

Kualitas audit tidak dapat diukur dengan suatu proksi tertentu yang mewakili gambaran kualitas audit secara utuh (Balsam et al., 2003; Bamber & Bamber, 2009). Kualitas audit dapat diukur menggunakan beberapa ukuran, misalnya *brand name* dan spesialisasi industri KAP. Hogan dan Jeter (1999) menyatakan bahwa spesialisasi industri membuat auditor mampu menawarkan kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan yang tidak memiliki spesialisasi.

Auditor dengan spesialisasi industri menawarkan kepastian yang lebih tinggi dibandingkan tanpa spesialisasi (Craswell et al., 1995; Beasley & Petroni, 2001). Owhoso, Messier dan Lynch (2002), menunjukkan bahwa auditor dengan spesialisasi industri yang berpengalaman lebih mampu mendeteksi kesalahan dibandingkan yang tidak memiliki spesialisasi. Auditor dengan spesialisasi industri berhubungan dengan menurunnya *discretionary accruals* dan ERC yang lebih tinggi (Balsam et al., 2003). Auditor dengan spesialisasi industri cenderung mendapatkan *audit fee* yang lebih tinggi dibandingkan auditor tanpa spesialisasi industri (Craswell et al. 1995; Ferguson, Francis & Stokes 2003; Mayhew & Wilkins, 2003). Ini memberikan interpretasi bahwa auditor dengan spesialisasi industri menyediakan kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan auditor tanpa spesialisasi industri.

Khurana dan Raman (2004) menemukan bahwa persepsi *investor* mengenai kualitas pelaporan keuangan (*ex-ante cost of equity capital*) berhubungan dengan kualitas audit. Pengetahuan auditor terhadap klien mampu meningkatkan penilaian risiko audit dan

² Khurana & Raman (2004) menemukan bukti pada perusahaan publik di Amerika, namun tidak ditemukan bukti pada perusahaan publik di Australia, Kanada, dan Inggris.

³ *Cost of capital* (biaya modal) terdiri dari *cost of debt* dan *cost of equity*. Untuk membatasi ruang lingkup penelitian, studi ini membatasi pengujian pada pengaruh kualitas audit terhadap *cost of equity capital* (biaya modal ekuitas).

meningkatkan pengetahuan audit yang diharapkan, sehingga membantu auditor mengantisipasi kemungkinan opini audit yang salah. Kemampuan untuk memiliki pengetahuan yang jauh lebih banyak terhadap klien (*client-specific knowledge*) dan industri sangat penting untuk mendeteksi kesalahan atau salah saji laporan keuangan pada industri tertentu. Hal ini berarti bahwa auditor dengan spesialisasi industri mampu meningkatkan informasi dengan lebih akurat, sehingga mengurangi resiko informasi yang dihadapi oleh investor (Owhoso et al., 2002). Oleh karena itu biaya modal, termasuk di dalamnya biaya modal ekuitas menjadi berkurang.

Berdasarkan argumentasi di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₂: Spesialisasi industri KAP berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

METODA PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Data

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Sumber data yang digunakan berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), laporan keuangan yang telah diaudit KAP independen, serta data-data dari *website Jakarta Stock Exchange, JSX Fact Book*, dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) pada BEI. Sampel yang digunakan merupakan semua perusahaan yang sudah terdaftar di BEI dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan tersebut mempublikasikan dengan lengkap laporan keuangan auditan yang berakhir pada tanggal 31 Desember tahun 2004 dan 2005. 2) Memiliki data keuangan lengkap untuk perhitungan *ex-ante cost of equity capital* dari tahun 2004 hingga tahun 2007, dan tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun 2002 hingga tahun 2007.

Sampel penelitian diambil dari semua sektor industri yang terdapat di BEI, kecuali industri keuangan. Jumlah total populasi perusahaan publik yang terdaftar di BEI untuk laporan keuangan yang berakhir pada tahun

2004 dan 2005 adalah 667 *firm years* observasi. Setelah dikurangi dengan jumlah *firm years* observasi dalam industri keuangan, tidak memiliki data laporan keuangan lengkap, termasuk untuk perhitungan *ex-ante cost of equity capital* dan spesialisasi industri KAP serta kriteria berdasarkan teknik *purposive sampling*, maka dihasilkan total sampel akhir sebanyak 288 *firm years* observasi.

Model Penelitian Empiris

Model penelitian ini menggunakan metode regresi berganda (*pooled OLS*) dengan mengembangkan model penelitian Chen et al. (2008), dan Ahmed, Rasmussen dan Tse (2008). Model regresi yang mencerminkan pengujian hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} RPEG_{it} = & \alpha + \delta_1 BIG4_{it} + \delta_2 SPCL_{it} + \delta_3 BETA_{it} \\ & + \delta_4 BTM_{it} + \delta_5 LEV_{it} \\ & + \delta_6 GROWTH_{it} + \delta_7 VOL_{it} \\ & + \delta_8 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots \text{Model (1)} \end{aligned}$$

Penelitian ini memprediksi untuk H₁: $\delta_1 < 0$; H₂: $\delta_2 < 0$; dan ekspektasi untuk masing-masing variabel kontrol adalah sebagai berikut: $\delta_3 > 0$; $\delta_4 > 0$; $\delta_5 > 0$; $\delta_6 < 0$; $\delta_7 < 0$; $\delta_8 < 0$.

Dimana:

RPEG adalah *ex-ante cost of equity capital*, yang dihitung menggunakan pendekatan PEG dari Easton (2004) yang digunakan oleh Kurana dan Raman (2004). BIG4 adalah variabel *dummy* untuk ukuran KAP, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan Big 4, dan 0 jika lainnya. SPCL adalah variabel *dummy* untuk spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP menguasai minimal 20% *industry share*, yang diukur dengan rasio dari jumlah aset klien KAP_j dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah total aset klien untuk seluruh KAP dalam satu industri tertentu, dan 0 jika lainnya. BETA adalah beta saham koreksi, yang dihitung selama satu tahun berdasarkan rata-rata beta saham koreksi harian. BTM adalah rasio *book value of equity to market value of equity* pada akhir tahun LEV adalah rasio *total debt to total aset* pada

akhir tahun. GROWTH adalah rata-rata *growth revenue* dalam tiga tahun terakhir. VOL adalah nilai *trading volume* dibagi dengan total saham beredar. SIZE adalah *logaritma natural* dari *market value of common equity* pada akhir tahun. i,t adalah untuk indikasi perusahaan i dan tahun t . ϵ adalah *residual errors*.

Operasionalisasi Variabel Penelitian Pengukuran konstruk biaya modal ekuitas (RPEG)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *ex-ante cost of equity capital*. Variabel ini dinyatakan dalam *price to earnings growth* (PEG) sesuai dengan Easton (2004). Botosan dan Plumlee (2005)⁴ menyimpulkan pengukuran dengan PEG lebih baik dibandingkan alternatif lain karena konsisten dan dapat memprediksi hubungan dengan pengukuran berbagai risiko. Studi ini mengikuti pendekatan Easton (2004) dengan alasan: (i) penelitian sebelumnya mengenai *cost of equity capital* dan kualitas audit menggunakan pendekatan PEG (Khurana & Raman, 2004); (ii) Botosan dan Plumlee (2005) menyarankan pendekatan rasio ini berdasarkan analisisnya terhadap berbagai pengukuran *cost of equity capital*. Oleh karena itu, studi ini mengestimasi PEG mengikuti Easton (2004), sebagai akar pangkat dua dari rasio *price to earnings growth* (PEG):

$$RPEG_{it} = \sqrt{\frac{(EPS_{t+2} - EPS_{t+1})}{P_0}}$$

Dimana:

RPEG adalah estimasi *ex-ante cost of equity capital*. EPS_{t+1} adalah *mean* dari *realized earnings per share* pada $t+1$. EPS_{t+2} adalah *mean* dari *realized earnings per share* pada $t+2$. P_0 adalah harga per saham pada $t=0$

Secara teoritis, rumus PEG menggunakan *expected* EPS_{t+1} dan EPS_{t+2} . Namun penelitian ini menggunakan *realized* EPS_{t+1} dan EPS_{t+2} mengikuti Chen *et al.* (2008) untuk

studi di Cina, mengingat data untuk *forecast earnings* tidak tersedia secara lengkap di Indonesia; dimana, EPS_{t+2} yang lebih besar daripada EPS_{t+1} ($EPS_{t+2} > EPS_{t+1}$), dan kedua $EPS > 0$.

Pengukuran konstruk kualitas audit (BIG4 dan SPCL)

BIG4 dan SPCL merupakan variabel utama untuk kualitas audit. BIG4 sebagai variabel *dummy*, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan Big 4 menandakan kualitas audit yang tinggi, dan 0 jika lainnya. SPCL merupakan ukuran spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP_j menguasai minimal 20% *industry share* mengikuti Dunn, Mayhew dan Morsfield (2004)⁵; dan 0 jika lainnya. Besaran rasio *industry share* dihitung dengan jumlah total aset klien KAP_j pada tahun t pada satu industri, dibagi dengan jumlah seluruh total aset klien seluruh KAP dalam satu industri tertentu.

Variabel kontrol

Untuk mengontrol semua faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas yang tidak berhubungan dengan kualitas audit, maka kami memasukkan beberapa variabel kontrol, meliputi volatilitas imbal hasil saham (BETA), tingkat risiko perusahaan (BTM), *leverage* (LEV), tingkat pertumbuhan penjualan (GROWTH), volume perdagangan saham (VOL), ukuran perusahaan (SIZE).

BETA merupakan suatu pengukur risiko yang sistematis dari suatu saham atau suatu *portfolio* secara relatif terhadap risiko pasar, dan berhubungan positif dengan *cost of equity capital* (Fernando et al., 2010). BTM (*book to market ratio*) merupakan proksi dari *financial distress* dan penyebabnya. Pasar memandang perusahaan dengan rasio BTM yang tinggi lebih berisiko dibandingkan perusahaan dengan rasio *book to market* yang rendah (Fernando et al., 2010). BETA dan

⁴ Botosan dan Plumlee (2005) menilai reliabilitas dari 5 (lima) alternatif pengukuran dalam mengestimasi *cost of equity capital*, dan menggunakan pendekatan PEG yang disarankan oleh Easton (2004).

⁵ Karena spesialisasi industri KAP sulit untuk diobservasi secara langsung (Balsam *et al.*, 2003), maka studi ini melakukan analisis sensitivitas untuk ukuran spesialisasi industri menggunakan ukuran *industry share* sebesar 15%.

BTM diprediksi memiliki hubungan positif dengan RPEG.

Leverage (LEV) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital*, karena kenaikan *leverage* mengindikasikan kenaikan risiko perusahaan sehingga meningkatkan RPEG. LEV diharapkan memiliki hubungan positif dengan *cost of equity capital* (Khurana & Raman, 2004). SIZE adalah ukuran perusahaan, diukur dengan logaritma natural dari *market value of common equity* (Chen et al., 2008). Ukuran perusahaan berpengaruh pada *cost of equity capital* (Fama & French 1992). Perusahaan dengan ukuran kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan, sedangkan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mudah mengakses ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil (Fernando et al., 2010). Konsisten dengan penelitian sebelumnya diharapkan bahwa SIZE berhubungan negatif terhadap RPEG (Botosan & Plumlee, 2005; Fernando et al., 2010).

Tingkat pertumbuhan (GROWTH) memiliki korelasi negatif dengan *cost of equity capital*, yaitu menurun seiring dengan tingkat pertumbuhan yang konsisten (Fama & French, 1992). Volume perdagangan saham memiliki hubungan negative dengan *cost of equity capital* (Chen et al., 2008).

Prosedur analisis data dan pengujian model

Untuk semua variabel yang bersifat kontinu dilakukan *winsorization* dengan dua standar deviasi⁶ untuk menghindari *outliers*. Pengujian formal untuk menguji validitas regresi linier terhadap masalah heteroskedastisitas dan multikolinearitas dilakukan sebelum pengujian hipotesis⁷. Estimasi koefisien masing-masing

⁶ Prosedur *winsorization* dalam studi ini menggunakan ± 2 standar deviasi terhadap *mean* untuk seluruh data yang bersifat kontinu sehingga data tersebar di area 95,45% (Acock, 2008).

⁷ Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan/Cook-Weisberg menunjukkan model mengandung masalah heteroskedastisitas ($\text{prob} > \text{Chi}^2=0.000$), sedangkan uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF untuk masing-masing variabel penelitian dalam setiap spesifikasi pengujian berada jauh di bawah angka 10, menandakan tidak mengandung masalah multikolinearitas (Acock, 2008).

model empiris diduga menggunakan model linier OLS dengan *treatment* Huber/White/Sandwich yang disediakan pada program Stata ver.11.2 (2011) sehingga diperoleh estimasi dari *variance-covariance* yang *robust*⁸ atau *heteroscedasticity-robust standard errors* (Rogers, 1993; Wooldridge, 2002; 2009).

Pengujian Sensitivitas dan Robustness

Untuk menguji konsistensi dan *robustness* hasil pengujian utama, maka studi ini melakukan beberapa pengujian tambahan dan sensitivitas meliputi:

Sub-sampel perusahaan besar dan kecil

Pengujian sensitivitas dengan sub-sampel membedakan perusahaan dengan ukuran besar dan kecil, mengingat perusahaan yang lebih kecil memiliki risiko informasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih besar, sehingga diperlukan peran kualitas audit lebih tinggi dalam mengurangi biaya modal ekuitas (Fernando et al., 2010; Lawrence, Meza & Zhang, 2011). Mengikuti Fernando et al. (2010), ukuran perusahaan sampel dikategorikan sebagai perusahaan besar, jika rerata (*mean*) SIZE, yaitu logaritma natural dari nilai kapitalisasi ekuitas saham lebih besar dari median SIZE, dan sebaliknya.

Uji sensitivitas pengukuran spesialisasi industri

Perubahan ukuran spesialisasi industri KAP semula menggunakan 20% penguasaan minimal dalam industri tertentu menjadi ukuran 15% penguasaan *industry share* mengikuti Krishnan (2003).

Kualitas audit KAP internasional

Sebagai ganti dari ukuran kualitas audit BIG4 dan SPCL, maka digunakan alternatif proksi dari ukuran KAP yang memiliki kerjasama

⁸ "The robust variance comes under various names and within Stata is known as the Huber/White/Sandwich estimate of variance. The names Huber and White refer to the seminal references for this estimator: Huber, P. J. (1967) and White, H. (1980)" (Rogers, 1993).

dengan KAP Asing (variabel INTER), baik KAP Big 4 dan non Big 4. Variabel INTER adalah variabel *dummy*, diberi angka 1 jika KAP bekerjasama dengan KAP Asing, dan 0 jika lainnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Korelasi antar Variabel

Statistik deskriptif terdapat pada Tabel 1, dengan standar deviasi memiliki nilai yang relatif kecil menunjukkan bahwa variasi dari variabel penelitian cukup kecil atau mendekati homogen. Tingkat kemencengan tiap-tiap variabel berada dalam *range* ± 0-2 menunjukkan rerata data observasi mendekati mediannya, sehingga data mendekati distribusi normal (Acock, 2008). Rerata RPEG adalah 29,50% secara relatif cukup tinggi, sedangkan median 22,90% tidak jauh berbeda dengan reratanya. Proporsi observasi *firms years* diaudit oleh KAP Big 4 dan Non Big 4 masing-masing adalah 50% (proporsi *dummy*=1) dan 50% (proporsi *dummy*=0); sedangkan proporsi KAP dengan spesialisasi industri dan non-spesialisasi masing-masing adalah 32,90% (proporsi *dummy*=1) dan 67,10% (proporsi

dummy=0). Sedangkan korelasi (*pairwise correlation*) antar variabel yang digunakan dalam regresi disajikan pada Tabel 2. BIG4 dan SPCL masing-masing memiliki tanda positif dan negatif terhadap RPEG, namun tidak signifikan. Variabel lainnya, LEV dan SIZE masing-masing memiliki korelasi positif dan negatif dengan RPEG pada tingkat signifikansi 1%, konsisten dengan dugaan awal; sedangkan BETA, BTM, GROWTH, VOL tidak signifikan.

Ukuran KAP dan Biaya Modal Ekuitas

Hasil pengujian hipotesis H₁ dan H₂ terdapat pada Tabel 3, meliputi pengujian dengan menggunakan *single proxy* masing-masing variabel utama (BIG4 dan SPCL) dan dalam bentuk *joint test*. Spesifikasi model pengujian empiris pada Panel (1), (2), dan (3) masing-masing memiliki R² 20,92%, 18,26%, dan 21,27%, menunjukkan bahwa faktor-faktor (variabel penjelas dan variabel kontrol) dalam model empiris secara relatif cukup kuat pengaruhnya untuk menjelaskan variasi pada biaya modal ekuitas (RPEG) perusahaan publik di BEI, dengan tingkat signifikansi uji F masing-masing 1% (p < 0.001).

Tabel 1: Statistik Deskriptif

Nama Variabel	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Skewness
RPEG	0.295	0.229	0.018	0.853	0.223	1.14
BIG4	0.500	0.500	0.000	1.000	0.501	0.000
SPCL	0.329	0.000	0.000	1.000	0.471	0.724
BETA	0.084	0.084	0.042	0.128	0.015	0.037
BTM	1.252	0.940	-8.414	8.851	2.103	-0.327
LEV	0.555	0.539	0.014	1.987	0.321	1.327
GROWTH	0.200	0.169	-0.696	1.258	0.317	1.116
VOL	0.287	0.124	0.000	1.272	0.377	1.567
SIZE	12.363	12.161	5.572	18.594	2.057	0.303

n=288

Definisi variabel:

RPEG adalah *ex-ante cost of equity capital*, yang dihitung menggunakan pendekatan PEG dari Easton (2004). **BIG4** adalah variabel *dummy* untuk ukuran KAP, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan Big 4; dan 0 jika lainnya. **SPCL** adalah variabel *dummy* untuk spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP_j menguasai minimal 20% *industry share*, diukur dengan rasio dari jumlah aset klien KAP_j dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah total aset klien untuk seluruh KAP dalam satu industri; dan 0 jika lainnya. **BETA** adalah beta saham koreksi, dihitung selama satu tahun berdasarkan rata-rata beta saham koreksi harian. **BTM** adalah rasio *book value of equity to market value of equity* pada akhir tahun. **LEV** adalah rasio *total debt to total aset* pada akhir tahun. **GROWTH** adalah rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir. **VOL** adalah nilai *trading volume* dibagi dengan total saham beredar. **SIZE** adalah logaritma natural dari *market value of common equity* pada akhir tahun.

Tabel 2: Korelasi antar Variabel Penelitian

Nama Variabel	RPEG	BIG4	SPCL	BETA	BTM	LEV	GROWTH	VOL	SIZE
RPEG	1.000								
BIG4	0.006	1.000							
SPCL	-0.031	0.583***	1.000						
BETA	-0.045	-0.021	-0.022	1.000					
BTM	-0.051	-0.155***	-0.097	-0.013	1.000				
LEV	0.312***	-0.043	-0.019	-0.0881	-0.493***	1.000			
GROWTH	-0.057	-0.058	-0.074	0.006	-0.072	0.000	1.000		
VOL	-0.011	-0.147**	-0.027	0.170***	0.095	-0.001	0.013	1.000	
SIZE	-0.311***	0.436***	0.234***	0.145**	-0.299***	-0.091	0.047	0.138**	1.000

***, ** adalah signifikan masing-masing pada level 1%, dan 5% (*two-tailed test*).

Definisi variabel:

RPEG adalah *ex-ante cost of equity capital*, yang dihitung menggunakan pendekatan PEG dari Easton (2004). **BIG4** adalah variabel *dummy* untuk ukuran KAP, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan Big 4; dan 0 jika lainnya. **SPCL** adalah variabel *dummy* untuk spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP_j menguasai minimal 20% *industry share*, diukur dengan rasio dari jumlah aset klien KAP_j dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah total aset klien untuk seluruh KAP dalam satu industri; dan 0 jika lainnya. **BETA** adalah beta saham koreksi, dihitung selama satu tahun berdasarkan rata-rata beta saham koreksi harian. **BTM** adalah rasio *book value of equity to market value of equity* pada akhir tahun. **LEV** adalah rasio *total debt to total aset* pada akhir tahun. **GROWTH** adalah rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir. **VOL** adalah nilai *trading volume* dibagi dengan total saham beredar. **SIZE** adalah logaritma natural dari *market value of common equity* pada akhir tahun.

Hasil pengujian dengan *single proxy* BIG4 menemukan bukti yang berbeda dengan prediksi awal, yaitu koefisien BIG4 positif (t-stat=2,60) pada Panel 1 pada tingkat signifikansi 1%; sedangkan hasil pengujian bersama pada Panel 3 juga menunjukkan koefisien BIG4 positif (t-stat=3,51). Hasil pengujian ini memberikan bukti yang sangat kuat adanya pengaruh positif ukuran KAP (BIG4) terhadap biaya modal ekuitas (RPEG).

Temuan ini memberikan interpretasi bahwa investor memandang kemungkinan adanya resiko informasi yang tinggi pada sampel perusahaan publik, sekalipun laporan keuangan tahunan diaudit oleh KAP Big 4. Hasil temuan ini berbeda dengan studi-studi terdahulu di negara-negara yang memiliki lingkungan legal dan perlindungan investor yang tinggi, yaitu ditemukan bukti adanya hubungan negatif antara Big 4, sebagai salah satu ukuran kualitas audit dengan biaya modal ekuitas (misalnya, Khurana & Raman, 2004; Fernando et al., 2010; Lawrence et al., 2011). Dengan demikian hipotesis H₁ ditolak.

Penjelasan alternatif atas temuan ini adalah sebagai berikut: (i) kemungkinan investor memandang bahwa perusahaan publik melakukan manajemen laba yang oportunistik sehingga laporan keuangan perusahaan publik

masih mengandung risiko informasi yang tinggi, yang berdampak biaya modal ekuitas tinggi, konsisten dengan temuan studi sebelumnya di Indonesia (Wiwiek, 2006; Rahmawati & Qomariyah, 2007), dan studi di luar negeri (misalnya, Leuz et al., 2003); (ii) dan diduga hubungan KAP Big 4 dan klien yang terlalu dekat menyebabkan independensi auditor menjadi berkurang, sehingga investor kurang mengandalkan informasi laporan keuangan audit dalam keputusan investasinya, serta bergantung pada sumber informasi lainnya yang lebih dapat diandalkan. Studi Marchesi (2000) pada negara-negara di ASEAN, menemukan bukti bahwa terdapat tingkat kompromi yang tinggi pada auditor/KAP di negara-negara tersebut, termasuk Indonesia karena kurangnya aturan independensi KAP.

Spesialisasi Industri KAP dan Biaya Modal Ekuitas

Hasil pengujian H₂ dengan *single proxy* (Tabel 3) menunjukkan bahwa koefisien spesialisasi industri (SPCL) tidak signifikan (Panel 2). Pada pengujian bersama (*joint test*) (kolom 3) koefisien SPCL tidak signifikan (t-stat= -1,32) pada *two-tailed test*, namun koefisien SPCL negatif pada tingkat signifikansi 10% dengan *one-tailed test* (*critical value* t-stat= -

1,28). Hasil pengujian ini menemukan bukti adanya pengaruh negatif kualitas audit yang diukur dengan spesialisasi industri KAP (SPCL) terhadap biaya modal ekuitas (RPEG).

Hasil studi ini konsisten dan menguatkan penelitian sebelumnya yang menemukan bukti yang kuat adanya hubungan negatif spesialisasi industri KAP dengan biaya modal ekuitas (misalnya, Fernando et al., 2010). Temuan ini memberikan implikasi bahwa spesialisasi industri KAP dipandang atau mendapat persepsi oleh investor sebagai faktor yang dapat mengurangi resiko informasi dari pelaporan keuangan perusahaan publik, sehingga dapat mengurangi biaya modal ekuitas. Dengan demikian hipotesis H₂ diterima.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) dan tingkat leverage (LEV) masing-masing sangat berpengaruh (1%) terhadap biaya modal ekuitas sesuai dengan prediksi tanda. Perusahaan yang lebih besar dipandang cenderung untuk lebih dapat bertahan sehingga mengurangi biaya modal ekuitas, dan perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi turut memberikan kontribusi terhadap peningkatan biaya modal ekuitas. Variabel kontrol lainnya (BETA, BTM, GROWTH, dan VOL) tidak terbukti berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan biaya modal ekuitas.

Tabel 3: Hasil Pengujian Hipotesis

$$RPEG_{it} = \alpha + \delta_1 BIG4_{it} + \delta_2 SPCL_{it} + \delta_3 BETA_{it} + \delta_4 BTM_{it} + \delta_5 LEV_{it} + \delta_6 GROWTH_{it} + \delta_7 VOL_{it} + \delta_8 SIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{Model (1)}$$

		Variabel Dependen: RPEG					
Variabel Independen	Prediksi Tanda	Panel					
		Ujidegangan <i>Single Proxy</i>				<i>Joint Test</i>	
		(1)		(2)		(3)	
		Koefisien	p-value	Koefisien	p-value	Koefisien	p-value
C	?	0.693***	0.000	0.626***	0.000	0.703***	0.000
BIG4	–	0.105***	0.002			0.129***	0.001
SPCL	–			0.025	0.411	-0.043	0.188
BETA	+	0.532	0.591	0.374	0.702	0.509	0.607
BTM	+	-0.000	0.992	0.000	1.000	-0.000	0.970
LEV	+	0.243***	0.000	0.243***	0.000	0.242***	0.000
GROWTH	–	-0.025	0.535	-0.035	0.406	-0.027	0.495
VOL	–	0.037	0.381	0.016	0.700	0.041	0.345
SIZE	–	-0.050***	0.000	-0.039***	0.000	-0.051***	0.000
F		8.88		8.39		7.87	
Prob > F		0.0000		0.0000		0.0000	
R-squared (%)		20.91		18.26		21.27	
N		288		288		288	

*** adalah signifikan pada level 1% (*two-tailed test*); t-stat dihitung dengan menggunakan prosedur Huber/White/Sandwich (Rogers, 1993; Wooldridge, 2002; 2009) untuk mengatasi heteroskedastisi-tas.

Definisi variabel: RPEG adalah *ex-ante cost of equity capital*, yang dihitung menggunakan pendekatan PEG dari Easton (2004). BIG4 adalah variabel *dummy* untuk ukuran KAP, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan Big 4; dan 0 jika lainnya. SPCL adalah variabel *dummy* untuk spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP_j menguasai minimal 20% *industry share*, diukur dengan rasio dari jumlah aset klien KAP_j dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah total aset klien untuk seluruh KAP dalam satu industri; dan 0 jika lainnya. BETA adalah beta saham koreksi, dihitung selama satu tahun berdasarkan rata-rata beta saham koreksi harian. BTM adalah rasio *book value of equity to market value of equity* pada akhir tahun. LEV adalah rasio *total debt to total aset* pada akhir tahun. GROWTH adalah rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir. VOL adalah nilai *trading volume* dibagi dengan total saham beredar. SIZE adalah logaritma natural dari *market value of common equity* pada akhir tahun. *Subscript i* dan *t*, masing-masing adalah untuk identifikasi perusahaan *i* dan tahun *t*.

Pengujian Sensitivitas dan Robustness

Hasil pengujian dengan membedakan ukuran perusahaan besar dan kecil pada Tabel 4 (Model 2) menunjukkan hasil yang konsisten dan memperkuat pengujian utama, yaitu koefisien ukuran KAP (BIG4) positif, baik pada sub-sampel perusahaan besar dan kecil pada tingkat signifikansi masing-masing 1%. Hasil uji sensitivitas ini juga menemukan bukti pada

pada sub-sampel perusahaan kecil, bahwa koefisien spesialisasi industri (SPCL) negatif signifikan (10%) terhadap biaya modal ekuitas konsisten dan memperkuat hasil pengujian utama pada Tabel 3. Temuan ini mengimplikasikan bahwa spesialisasi industri KAP lebih berperan dalam mengurangi risiko informasi pada perusahaan kecil dibandingkan perusahaan yang lebih besar (Lawrence et al., 2011).

Tabel 4: Hasil Pengujian Sensitivitas dan Robustness

$$RPEG_{it} = \alpha + \delta_1 BIG4_{it} + \delta_2 SPCL_{it} + \delta_3 BETA_{it} + \delta_4 BTM_{it} + \delta_5 LEV_{it} + \delta_6 GROWTH_{it} + \delta_7 VOL_{it} + \delta_8 SIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{Model (2)}$$

$$RPEG_{it} = \alpha + \delta_1 BIG4_{it} + \delta_2 SPCL(1)_{it} + \delta_3 BETA_{it} + \delta_4 BTM_{it} + \delta_5 LEV_{it} + \delta_6 GROWTH_{it} + \delta_7 VOL_{it} + \delta_8 SIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{Model (3)}$$

$$RPEG_{it} = \alpha + \delta_1 INTER_{it} + \delta_2 BETA_{it} + \delta_3 BTM_{it} + \delta_4 LEV_{it} + \delta_5 GROWTH_{it} + \delta_6 VOL_{it} + \delta_7 SIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{Model (4)}$$

Variabel Independen	Pre diksi	Variabel Dependen: RPEG							
		Model (2)				Model (3)		Model (4)	
		Sub-Sampel: Perusahaan Besar		Sub-Sampel: Perusahaan Kecil		Alternatif Pengukuran: SPCL(1)		Alternatif Pengukuran: INTER	
		Koefisien	p-value	Koefisien	p-value	Koefisien	p-value	Koefisien	p-value
C	?	0.150	0.353	0.748***	0.006	0.683***	0.000	0.466***	0.000
BIG4	-	0.099***	0.002	0.187***	0.003	0.085***	0.010		
SPCL	-	-0.004	0.903	-0.126*	0.058				
SPCL(1)	-					0.027	0.363		
INTER	-							0.038	0.229
BETA	+	1.054	0.300	-0.774	0.535	0.561	0.574	0.365	0.652
BTM	+	0.011	0.668	-0.003	0.714	0.000	0.983	0.006	0.378
LEV	+	0.295***	0.000	0.151**	0.032	0.246***	0.000	0.241***	0.000
GROWTH	-	0.008	0.879	-0.058	0.133	-0.022	0.587	-0.021	0.513
VOL	-	0.037	0.416	-0.017	0.760	0.035	0.415	-0.012	0.737
SIZE	-	-0.018*	0.094	-0.038*	0.077	-0.049***	0.000	-0.298***	0.000
F		3.80		4.96		7.76		10.62	
Prob > F		0.0005		0.0000		0.0000		0.0000	
R-squared (%)		22.10		19.53		21.02		20.38	
N		144		144		288		288	

***, **, * adalah signifikan masing-masing pada level 1%, 5%, dan 10% (*two-tailed test*); t-stat dihitung dengan menggunakan prosedur Huber/White/Sandwich (Rogers, 1993; Wooldridge, 2002; 2009) untuk mengatasi heteroskedastisitas.

Definisi variabel:

RPEG adalah *ex-ante cost of equity capital*, yang dihitung menggunakan pendekatan PEG dari Easton (2004). **BIG4** adalah variabel *dummy* untuk ukuran KAP, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan Big 4; dan 0 jika lainnya. **SPCL** adalah variabel *dummy* untuk spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP_j menguasai minimal 20% *industry share*, diukur dengan rasio dari jumlah aset klien KAP_j dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah total aset klien untuk seluruh KAP dalam satu industri; dan 0 jika lainnya. **SPCL(1)** adalah variabel *dummy* untuk spesialisasi industri KAP, diberi angka 1 jika KAP_j menguasai minimal 15% *industry share*, diukur dengan rasio dari jumlah aset klien KAP_j dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah total aset klien untuk seluruh KAP dalam satu industri; dan 0 jika lainnya. **INTER** adalah variabel *dummy*, diberi angka 1 jika KAP berafiliasi dengan KAP Internasional, dan 0 jika lainnya. **BETA** adalah beta saham koreksi, dihitung selama satu tahun berdasarkan rata-rata beta saham koreksi harian. **BTM** adalah rasio *book value of equity to market value of equity* pada akhir tahun. **LEV** adalah rasio *total debt to total aset* pada akhir tahun. **GROWTH** adalah rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir. **VOL** adalah nilai *trading volume* dibagi dengan total saham beredar. **SIZE** adalah logaritma natural dari *market value of common equity* pada akhir tahun. *Subscript i* dan *t*, masing-masing adalah untuk identifikasi perusahaan *i* dan tahun *t*.

Hasil pengujian sensitivitas pada Model 3 dengan spesialisasi industri KAP (SPCL(1)) tidak terbukti dan justru berbeda dengan hasil pengujian utamanya (Tabel 4). Terakhir, pada pengujian sensitivitas menggunakan KAP yang bekerjasama dengan KAP Internasional (INTER) pada Model 4 (Tabel 4) juga tidak ditemukan bukti adanya asosiasi KAP yang bekerja sama dengan KAP Internasional memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Variabel-variabel kontrol LEV dan SIZE pada pengujian sensitivitas ini secara keseluruhan konsisten dengan hasil pengujian utamanya. Secara keseluruhan, hasil pengujian sensitivitas ini menemukan sebagian bukti yang konsisten dan memperkuat hasil pengujian utamanya pada Tabel 3, bahwa ukuran KAP berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, dan terdapat bukti pengaruh negatif spesialisasi industri KAP terhadap biaya modal ekuitas.

SIMPULAN

Tujuan studi ini adalah untuk menguji pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan publik terdaftar di BEI. Berbeda dengan prediksi awal, studi ini menemukan bukti yang kuat adanya pengaruh positif kualitas audit KAP yang berafiliasi dengan Big 4 terhadap biaya modal ekuitas. Namun studi ini juga menemukan sebagian bukti pengaruh negatif spesialisasi industri KAP terhadap biaya ekuitas.

Implikasi atas temuan-temuan ini adalah kemungkinan auditor/KAP, khususnya KAP yang berafiliasi dengan Big 4 belum dipandang memiliki kualitas audit yang tinggi oleh investor, sehingga pelaporan keuangan perusahaan publik masih mengandung risiko informasi dan berdampak pada meningkatkan biaya modal ekuitas. Studi-studi sebelumnya menemukan bahwa kualitas audit juga dipengaruhi oleh kondisi legal dan perlindungan investor di suatu negara (Kwon et al., 2007; Chen et al., 2010; Marchesi, 2000). Namun studi ini menemukan bahwa KAP dengan spesialisasi industri masih dipandang investor memiliki kualitas audit yang lebih tinggi, karena dapat mengurangi risiko informasi

sehingga dapat mengurangi biaya modal ekuitas. Temuan studi ini bersifat *robust* karena menggunakan berbagai pengujian sensitivitas yang mendukung hasil pengujian utamanya.

Studi ini juga menemukan bahwa kualitas audit dengan spesialisasi industri lebih berperan pada perusahaan-perusahaan yang lebih kecil ukurannya, karena perusahaan kecil lebih berisiko dalam pelaporan keuangannya dibandingkan perusahaan yang lebih besar (Lawrence et al., 2011). Studi ini tidak menemukan perbedaan kualitas audit pada KAP yang bekerja sama dengan KAP Internasional dan KAP non-Internasional terhadap biaya modal ekuitas.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, pemilihan auditor Big 4 dan/atau spesialisasi industri KAP oleh entitas perusahaan publik tidak terlepas dari risiko informasi pelaporan keuangan dan usaha-usaha untuk meningkatkan kualitas informasi pelaporan keuangan entitas (Ahmed et al., 2008). Studi ini belum menguji masalah endogenitas pemilihan auditor dalam model empiris. Kedua, mengingat perhitungan biaya modal ekuitas bersifat *ex-ante*, penarikan sampel akhir dalam studi ini hanya 2 (dua) tahun walaupun dengan cakupan periode 6 (enam) tahun dan jumlah observasi yang relatif banyak, namun jumlah sampel perusahaan relatif sedikit sehingga kesimpulan penelitian harus dilakukan dengan hati-hati. Ketiga, studi ini belum mempertimbangkan pengaruh tingkat efektifitas *corporate governance* (CG) sebagai alternatif mekanisme monitoring atau peran moderasi CG dalam hubungan kualitas audit dengan biaya modal ekuitas (Ahmed et al., 2008; Herusetya, 2009). Keempat, ukuran kualitas audit bersifat multi-dimensi, meliputi dimensi kompetensi dan independensi yang merupakan satu kesatuan (DeAngelo, 1981; Balsam et al., 2003). Penelitian ini hanya menguji kualitas audit dari sisi kompetensi (Big 4 dan spesialisasi industri KAP), sedangkan kualitas audit dapat memiliki dampak yang negatif terhadap biaya modal ekuitas, karena dimungkinkan terjadi penurunan dalam dimensi independensi yang

lebih besar daripada peningkatan dalam dimensi kompetensi.

Studi menyarankan agar digunakan proksi kualitas audit yang lebih komprehensif, yang meliputi pengukuran kompetensi dan independensi auditor dalam bentuk *joint test*, misalnya masa penugasan audit, tingkat kesalahan pelaporan opini auditor, *audit report lag*, honorarium jasa audit dan non-audit. Disarankan untuk menguji biaya modal ekuitas menggunakan model-model lainnya (misalnya, Francis et al., 2004). Studi ini juga menyarankan agar mempertimbangkan pengaruh efektifitas *corporate governance* sebagai alternatif monitoring atau variabel moderasi yang dapat memengaruhi hubungan kualitas audit dengan biaya modal ekuitas. Studi selanjutnya disarankan agar menambah jumlah observasi dan menggunakan analisis data yang bersifat panel agar diperoleh validitas penelitian yang lebih tinggi.

DAFTAR REFERENSI

- Acock, A.C. (2008). *A gentle introduction to Stata* (2nd ed.). Texas, A Stata Press Publication, Stata Corp LP.
- Ahmed, A. S., Rasmussen, S. J., & Tse, S. (2008). *Audit quality, alternative monitoring mechanisms, and cost of capital: An empirical analysis*. Working paper, Social Science Research Network.
- Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J. S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22 (2), hal. 71-97.
- Bamber, E.M & Bamber, L.S. (2009). Discussion of mandatory audit rotation, audit quality and market perception: evidence from Taiwan, *Contemporary Accounting Research*, 26, 2, hal. 392-402, and *Working Paper*, available at <http://www.ssrn.com>
- Beasley, M.S. & Petroni, K.R. (2001). Independence and Auditor Selection. *Journal of Accountancy*, 192, hal. 86.
- Becker, C. L., DeFond M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15 (1), hal. 1-24.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72 (3), hal. 323-349.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2005). Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *The Accounting Review*, 80(1), hal. 21-53.
- Chen, H., Chen, Z., Lobo, G., & Wang, Y. (2008). *Effects of audit quality on earnings management and the cost of equity capital: Evidence from China*. Working paper, Social Science Research Network.
- Chen, S., Sun, S.Y.J.S., & Wu, D. (2010). Client importance, institutional improvements, and audit quality in China: An office and individual auditor level analysis. *The Accounting Review*, 85 (1), hal. 127-158.
- Craswell, A. T., Francis, J. R., & Taylor, S. L. (1995). Auditor brand name reputations and industry specializations. *Journal of Accounting and Economics*, 20 (3), hal. 297-322.
- DeAngelo, L. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, hal. 183-199.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46 (4), hal. 1325-1359.
- Dopuch, N., & Simunic, D. (1982). *Competition in auditing research: An assessment*. Working Paper, 4th Symposium on Auditing Research, University of Illinois.
- Dunn, K. A., Mayhew, B. W., & Morsfield, S. G. (2004). Auditor firm industry specialization and client disclosure

- quality. *Review of Accounting Studies*, 9, hal. 35-58.
- Easton, P. (2004). PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The Accounting Review*, hal. 3-95.
- Fama, E & French, K. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance* (June), hal. 427-465
- dalam Chen, H., Chen, Z., Lobo, G., & Wang, Y. (2008). *Effects of audit quality on earnings management and the cost of equity capital: Evidence from China*. Working paper, Social Science Research Network.
- Ferguson, A., Francis, J. R., & Stokes, D. J. (2003). The effects of firm wide and office level industry expertise on audit pricing. *The Accounting Review*, 78 (2), hal. 429-448.
- Fernando, G.D., Meguid, A.M.A., & Elder, R.J. (2010). Audit quality attribute, client size and cost of equity capital. *Review of Accounting and Finance*, 9 (4), hal. 363-381.
- Francis, J.R. (2004). What do we know about audit quality? (2004). *The British Accounting Review*, 36, hal. 345-368.
- Herusetya, A. (2009). Pengaruh ukuran auditor dan spesialisasi auditor terhadap kualitas laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6, (1) hal. 46-70.
- Hogan, C. E., & Jeter, D. C. (1999). Industry specialization by auditors. *Auditing: A Journal of Practice dan Theory*, 18 (1), hal. 1-17.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), hal. 305-360.
- Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2004). Litigation risk and the financial reporting credibility of big 4 versus non big 4 audit: Evidence from Anglo American Countries. *The Accounting Review*, 79 (2), hal. 473-495.
- Komalasari, P.T., & Baridwan, Z. (2001). Asimetri informasi dan cost of equity capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 (1), 64-81.
- Krishnan, G. V. (2003). Does big 6 auditor industry expertise constrain earnings management?. *Accounting Horizons*, 17, hal. 1-16.
- Kwon, S.Y., Lim, C.Y., & Tan, P.M.S. (2007). Legal systems and earnings quality: The role of auditor industry specialization. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 26 (2), hal. 25-55.
- Lawrence, A., Meza, M.M., & Zhang, P. (2011). Can big 4 versus non-big 4 differences in audit quality proxies be attributed to client characteristics? *The Accounting Review*, 86 (1), hal. 259-286.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), hal. 505-527.
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2004). Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. *Journal of Accounting Research*, 42 (4), hal. 755-793.
- Marchesi, M.F. (2000). Audit quality in ASEAN. *The International Journal of Accounting*, 35 (1), hal. 121-149.
- Mardiyah, A.A. (2002). Pengaruh informasi asimetri dan disclosure terhadap cost of capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 (2), hal. 229-256.
- Mayhew, B. W., & Wilkins, M. (2003). Audit firm industry specialization as a differentiation strategy: Evidence from fees charged to firms going public. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22, hal. 33-52.

- Owhoso, V. E., Messier, W. F., Jr., & Lynch, J. G. Jr. (2002). Error detection by industry specialized teams during sequential audit review. *Journal of Accounting Research*, 40 (3), hal. 883-900.
- Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37, hal. 113-136.
- Rahmawati, Suparno, Y., & Qomariyah, N. (2007, Januari). Pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan perbankan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 10 (1).
- Rogers, W.H. (1993). Regression standard errors in clustered samples. *Stata Technical Bulletin*, 13, 19-23. (Reprinted in Stata Technical Bulletin reprints, 3 (1993), hal. 88-94, Stata ver.11.2 (2011)).
- Simunic, D. A. (1980). The pricing of audit services: Theory and evidence. *Journal of Accounting Research*, 18 (1), hal. 161-190.
- Simunic, D. A., & Stein, M. T. (1987). *Product differentiation in auditing: Auditor choice in the market for unreasoned new issues*. Vancouver, BC: Canadian Certified General Accountants' Research Foundation.
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68 (2), hal. 346-366.
- Tuanakotta, Theodorus M. (2007). *Setengah abad profesi akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J.L. (1986). *The positive accounting theory*. Prentice Hall, Inc. New Jersey.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics*, 26 (3), hal. 613-633.
- Wiwiek, U. (2006). Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas (Studi pada perusahaan publik manufaktur). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9 (2), hal. 178-199.
- Wooldridge, J.M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Wooldridge, J.M. (2009). *Introductory econometrics: A modern approach* (4th ed.). South-Western: Cengage Learning Asia.