

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Cost Of Equity Capital*

Cost of equity capital merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan penyedia dana (investor) dan berkaitan dengan resiko investasi atas saham perusahaan (Khomsiyah dan Susanti, 2003). Biaya modal biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*), yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya (Martono, 2001).

Cost of equity capital merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa, saham preferen atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. *Cost of equity capital* dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (reinvestasi) didalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya (Amurwani, 2006).

Secara teoritis perusahaan yang menggunakan laba untuk reinvestasi harus memperoleh keuntungan minimal sebesar tingkat keuntungan jika pemegang saham menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini karena keuntungan setelah pajak tersebut sebenarnya merupakan hak bagi pemegang saham biasa.

Sartono (2000) dalam Murni (2002) mengemukakan dalam biaya modal dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah, selain itu Lang dan Lundholm (1996) dalam Murni (2004) juga mengemukakan bahwa keuntungan potensial terhadap ungkapan termasuk meningkatnya investor yang mengikutinya, mengurangi estimasi risiko dan mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan *cost of equity capital* perusahaan.

2. *Bid-Ask Spread*

Bid-Ask Spread merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham *trader* (Savitri, 2006). Literatur mikrostruktur mengenai *bid-ask spread* menyatakan bahwa terdapat suatu komponen *spread* yang turut memberikan kontribusi terhadap kerugian yang dialami *dealer* ketika bertransaksi dengan pedagang terinformasi (Komalasari dan Baridwan 2001). Komponen tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Kos pemrosesan pesanan, terdiri dari biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan, dan kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi.
- b. Kos penyimpanan persediaan, yaitu kos yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.
- c. *Adverse selection component*, menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi *superior*. Komponen ini terkait erat dengan arus informasi di pasar modal.

Berkaitan dengan *bid-ask spread*, fokus perhatian akuntan adalah pada komponen *adverse selection* karena berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal. Beberapa penelitian yang dilakukan telah mengembangkan model teoritis yang menghubungkan arus informasi terhadap *bid-ask spread*. Premis yang diajukan adalah bahwa sebagian investor memiliki lebih banyak informasi mengenai saham dibandingkan pedagang sekuritas. Pedagang efek mengetahui bahwa "*informed*" investor ini hanya akan berdagang jika dipandang menguntungkan bagi mereka. Di sisi lain, pedagang sekuritas juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila berdagang dengan investor yang kurang "*informed*".

Model ini menyatakan bahwa pedagang sekuritas menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang tidak terinformasi dapat menutup kerugian dari pedagang terinformasi. Oleh karena itu, komponen *adverse selection* dari *spread* ini akan lebih besar ketika pedagang sekuritas merasakan bahwa kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa pedagang terinformasi memiliki informasi yang lebih akurat. Dalam kondisi ini, maka komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* merefleksikan tingkat risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh pedagang sekuritas. Jadi, ketika pedagang sekuritas berdagang dengan pedagang terinformasi maka biaya transaksi akan meningkat, dan adanya asimetri informasi ini akan membawa pada *bid-ask spread* yang lebih besar.

3. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara *principal* dan *agent* untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Eisenhardt (1989) dalam Yulianti (2009) mengemukakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi

masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan.

4. Asimetri Informasi

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi laporan keuangan (Murni, 2004).

Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham dan stakeholder lainnya (Rahmawati dkk, 2007). Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002). Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung

dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal.

Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymetry*). Yaitu suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

Menurut Scott (2000) dalam (Rahmawati dkk, 2007). Ada dua tipe asimetri informasi antara lain :

a. *Adverse Selection*

Adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek kedepan suatu perusahaan daripada investor luar.

b. *Moral Hazard*

Adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka, sedangkan pihak-pihak

lainnya tidak. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

5. Pengungkapan Sukarela

Kata pengungkapan memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, pengungkapan berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Jadi data tersebut harus benar-benar bermanfaat, karena apabila tidak bermanfaat, tujuan dari pengungkapan tersebut tidak akan tercapai. Apabila dikaitkan dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha (Marwata, 2000).

Dengan demikian, informasi tersebut harus lengkap, jelas dan dapat menggambarkan secara tepat kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi unit usaha tersebut. Tiga konsep pengungkapan yang umumnya diusulkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Yang paling umum digunakan dari ketiga konsep diatas adalah pengungkapan yang cukup.

Laporan keuangan perusahaan ditujukan kepada pemegang saham, investor dan kreditur. Lebih jelasnya FASB (1980) dalam SFAC No.1 menyatakan:

Pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi investor potensial dan kreditur dan pengguna lainnya dalam rangka pengambilan keputusan investasi rasional, kredit dan keputusan sejenis lainnya.

Darrough (1993) dalam Ainun dan Rakhman (2000) mengemukakan ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang diterapkan standar, yaitu :

a. Pengungkapan wajib (*Mandatory Disclosure*)

Merupakan pengungkapan minimum yang diisyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku, jika perusahaan tidak bersedia untuk mengungkapkan informasi secara sukarela, pengungkapan wajib akan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya.

b. Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Salah satu cara meningkatkan kredibilitas adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis dan manajemen.

Marwata (2000) meneliti apakah variasi kualitas ungkapan sukarela dalam laporan perusahaan tahunan publik di Indonesia berkaitan dengan perbedaan karakteristik perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berkaitan paling tidak satu dari seperangkat karakteristik perusahaan.

Seberapa banyak informasi yang sifatnya wajib maupun anjuran yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan masih menjadi perdebatan. Penelitian mengenai kebutuhan informasi investor atau calon investor yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti menyatakan bahwa laporan tahunan belum berisi cukup informasi untuk membantu investor mengambil keputusan investasi. Investor seringkali mencari sumber informasi selain laporan tahunan untuk memenuhi kebutuhannya. Semakin banyak informasi yang diungkapkan memang laporan keuangan semakin informatif dan bermanfaat, namun akan diikuti dengan biaya (*expenses*) penyajian yang semakin tinggi. Oleh karena itu, pihak manajemen perlu mempertimbangkan *cost* dan *benefit* dalam menyajikan *disclosure* didalam laporan keuangan atau laporan tahunan (Mardiyah, 2002).

B. Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

1. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Equity Capital*

Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) no. 1, dinyatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis yang rasional. Informasi tersebut harus dapat dipahami oleh mereka yang mempunyai wawasan bisnis dan ekonomi.

Dalam semua tindakan bisnis, perusahaan selalu memperhitungkan *cost dan benefitnya*. Hal ini sama juga berlaku bagi perusahaan pada saat

mengambil keputusan dalam menerbitkan laporan sukarela. Keuntungan perusahaan atas penerbitan laporan sukarela berupa diperolehnya biaya modal yang rendah, manfaat yang diperoleh yakni dipahaminya resiko investasi. Sementara biaya pengungkapan sukarela berupa seluruh pengorbanan yang berhubungan langsung maupun tidak langsung terhadap penerbitan laporan sukarela, (Elliott *et al.*, 1994) dalam (Ibnu Sutomo, 2004).

Pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan dan untuk membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan. Standar-standar akuntansi biasanya menghendaki pengungkapan yang minimum, tetapi tidak menghalangi manajemen untuk memberikan tambahan pengungkapan dengan sukarela. Pengungkapan-pengungkapan ini meliputi strategi perusahaan dalam jangka panjang, indikator-indikator non keuangan penting, yang bermanfaat untuk keefektivitasan implementasi strategi perusahaan dan berguna dalam membahas hubungan indikator-indikator penting tersebut dengan laba yang akan datang (*future profit*), (Healy, palepu, 1993) dalam (Ibnu Sutomo, 2004).

Mardiyah (2002) menguji pengaruh informasi asimetri dan *disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi rendah maka dibutuhkan *disclosure* yang semakin andal agar dapat menurunkan *cost of capital*. Harjanti (2001) mengemukakan bahwa indek ungkapan merupakan rasio antara jumlah

item informasi yang dipenuhi dengan jumlah elemen informasi yang mungkin dipenuhi. Makin tinggi angka indek ungkapan, maka makin tinggi luas ungkapan.

Hasil penelitian Diamond dan Verrecchia (1991) dalam Komalasari (2000) menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* berkurang dan pada akhirnya *cost of equity* juga turun, atau dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara pengungkapan informasi dengan *cost of equity capital*.

Gulo (2000) dalam Murni (2004) menguji efek luas pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa variabel indeks pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunan secara statistik tidak mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan estimasi *cost of equity capital* perusahaan. Botosan (1997) dalam Murni (2004) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost of equity capital* dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan market beta), ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat

ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin rendah *cost of equity capital*-nya.

Dari latar belakang diatas maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*

2. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*

Informasi akuntansi yang berkualitas berguna bagi investor untuk menurunkan asimetri informasi. Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan *stakeholder* lainnya. Ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dengan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan.

Diamond dan Verrecchia (1991) dalam Komalasari (2000), menguraikan bahwa jika harga sekuritas pada tanggal t lebih tinggi (*cost of capital*-nya lebih rendah) karena adanya pengungkapan informasi privat maka pasar akan menjadi lebih likuid pada tanggal $t+1$. hal ini menyebabkan pedagang besar mengambil posisi yang lebih besar pada tanggal t dengan harga tertentu. Peningkatan permintaan ini menyebabkan harga saham meningkat pada tanggal t , sehingga *cost of capital*-nya

menurun. Lebih jauh, mereka menyatakan bahwa lebih banyak pengungkapan informasi akuntansi yang dilakukan maka jumlah informasi yang dinyatakan oleh suatu perdagangan besar akan berkurang sehingga mengurangi dampak kerugian harga. Akibatnya, investor berkeinginan untuk mengambil posisi yang lebih besar dalam saham perusahaan tertentu dibanding saham yang lain. Hal ini akan meningkatkan permintaan terhadap sekuritas perusahaan tersebut dan meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga *cost of equity capital* akan menurun. Semua perusahaan memperoleh keuntungan dari peningkatan pengungkapan yang mengurangi asimetri informasi.

Gonedes (1980) dalam Murni (2004) berpendapat bahwa ungkapan mempunyai potensi mengurangi asimetri informasi. Penurunan asimetri informasi akan menyebabkan pengurangan dalam biaya transaksi, dimana biaya transaksi diwakili oleh *bid-ask spreads*. Mardiyah (2002) menemukan ada pengaruh positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka semakin kecil kos modal sendiri yang digantung oleh perusahaan.

Kim dan Verrecchia (1994) dalam Komalasari (2001) telah membuat model hubungan likuiditas pasar dan pengumuman laba. Keduanya menguraikan bahwa pengumuman laba secara publik dapat mengurangi kos pemrosesan informasi secara individual ataupun institusional karena informasi yang diterima oleh partisipan pasar yakni 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 kos transaksi yang tinggi, sehingga *cost of equity capital* juga meningkat.

Dari latar belakang diatas maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H₂: Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

C. Model Penelitian

Model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

