

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan, baik perusahaan *go public* maupun bukan, pasti memiliki keputusan manajerialnya sendiri dalam mengelola modal ataupun dana beredarnya, apakah dana tersebut akan digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, atau digunakan untuk perluasan usaha, semuanya memerlukan biaya untuk mendanai biaya yang keluar akibat kegiatan operasional usaha atau perluasan investasi. Perusahaan harus mampu menggunakan dana yang diperoleh secara efektif dan efisien, termasuk berusaha untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan biaya yang wajar.

Dana yang digunakan oleh perusahaan bisa berasal dari modal perusahaan itu sendiri, kreditur, ataupun investor. Kreditur dan investor dalam memberikan dana pada suatu perusahaan mengharapkan pengembalian, oleh karena itu tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai media penghubung dan penyalur informasi bagi *stakeholder*, untuk menarik pemilik dana dalam membiayai kebutuhan perusahaan. Pihak manajemen harus bisa mengelola informasi perusahaan dalam laporan keuangan menjadi lebih baik dan terpercaya, sehingga investor merasa

nyaman dengan informasi tersebut dan tidak menuntut return yang lebih besar. Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan tersebut rendah. Apabila risiko perusahaan dianggap rendah oleh investor, maka tingkat pengembalian yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat *cost of equity* yang dikeluarkan perusahaan juga rendah Tandelilin (2001).

Menurut Ifonie (2012) *cost of capital* (biaya modal) merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditur (*cost of debt*). Sedangkan menurut Dewi dan Jeffry (2016) *cost of equity* merupakan sejumlah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan terkait dengan keinginan perusahaan untuk memperoleh investasi baru. Dalam penelitian ini dipilih pengaruh terhadap *cost of equity*, karena dari model *cost of capital*, *cost of equity* adalah biaya yang paling sulit diukur (Horne dan John, 1998).

Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendanai suatu investasi perusahaan bisa berupa hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan. Kebutuhan akan dana (investasi) baru ini tentu akan menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan sumber yang akan dipilih, apakah dengan memperoleh investor baru atau dengan menambah utang, tentunya pilihan ini mempunyai konsekuensi biaya bagi perusahaan.

Laporan keuangan yang disajikan untuk informasi bagi *stakeholder* mencakup lampiran, yang di dalamnya terdapat catatan kaki atau tambahan mengenai informasi keuangan, atau biasa disebut dengan pengungkapan. Pengungkapan mengenai

informasi laporan keuangan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) adalah pengungkapan informasi yang dibuat badan pembuat standar dan regulator lainnya, aturan ini berupa persyaratan minimal pengungkapan yang harus dipenuhi oleh perusahaan publik. Sedangkan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan di luar yang diwajibkan, merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan para pemakai laporan keuangan. Murwaningsari (2012)

Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015), pengungkapan laporan keuangan secara lengkap berguna bagi manajemen, investor, dan pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan untuk mengambil dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Manajer sebagai pihak pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya, yang kondisi ini biasa disebut asimetri informasi.

Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal. Suwardjono (2005), mengatakan bahwa karena manajemen dan investor/kreditur merupakan pihak-pihak yang hubungan kedua pihak tersebut dipandang sebagai hubungan keagenan, dikhawatirkan akan terjadi asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dengan manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi. Menurut Supriyono (2000), Asimetri Informasi adalah situasi

yang terbentuk karena *principal* (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja *agen* (para manajer) sehingga *principal* tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha *agen* terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya.

Asimetri informasi dan pengungkapan sukarela memiliki risiko terhadap investasi, oleh karena itu diperlukan alat untuk mengukur bagaimana investasi yang akan dilakukan para investor terhadap perusahaan. Salah satu alat yang digunakan para investor untuk menilai tingkat risiko dan gambaran return yang akan diperoleh investor adalah *book to market ratio*. *Book to market ratio* juga menggambarkan risiko investasi. *Book to market ratio* adalah sebuah rasio yang digunakan untuk menemukan nilai perusahaan dengan membandingkan nilai buku perusahaan dibanding nilai pasarnya. Nilai buku dihitung dengan melihat nilai buku saham perusahaan. Nilai pasar ditentukan di pasar saham melalui kapitalisasi pasar. *Book to Market ratio* bertujuan untuk mengidentifikasi sekuritas *undervalued* atau *overvalued* dengan mengambil nilai buku dan membaginya dengan nilai pasar. Istilah dasar, jika rasio di atas 1 maka saham *undervalued*, jika kurang dari 1, saham *overvalued* atau dinilai terlalu tinggi.

Hasil pengujian Sherlita (2005) mengindikasikan bahwa perusahaan dengan *book to market ratio* yang rendah adalah perusahaan yang memiliki laba yang stabil dan investor cenderung *overvalued* dalam menilai saham ini. *Book market ratio* merupakan rasio yang digunakan investor untuk menentukan *required rate of return*

yang diinginkan atas pengembalian modal. Jika *book to market ratio* rendah maka risiko saham akan tinggi karena investor menilai saham terlalu tinggi. Hal itu berarti nilai buku saham lebih rendah dari nilai pasarnya dan saham dinilai *overvalued*, saham yang *overvalued* memiliki risiko besar, jadi semakin besar risiko suatu saham semakin besar *return* yang diharapkan. Risiko yang tinggi ini akan mempengaruhi investor untuk menetapkan *required rate of return* yang tinggi, *required rate of return* adalah *cost of equity* yang akan dibayar perusahaan.

Ada beberapa variabel yang menyebabkan tinggi rendahnya *cost of equity* yang akan ditanggung perusahaan, diantaranya adalah luas dan sempitnya pengungkapan informasi akuntansi (*disclosure*) yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan tahunan (Imran, 2012). Menurut Botosan (1997) bahwa semakin lengkap tingkat pengungkapan akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan maka akan semakin rendah *cost of equity* nya. Menurut Imran (2012) pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*, sama seperti Murwaningsari (2012) dan Botosan (1997) yang menyatakan hipotesis serupa. Dalam Petrova, *et al.* (2012) diungkapkan bahwa adanya hubungan negatif antara kualitas pengungkapan dan *cost of equity* untuk perusahaan dengan pilihan pelaporan agresif, tetapi koefisien tidak signifikan sebelum istilah interaksi menyiratkan bahwa efek ini mungkin tidak hasil dari upaya perusahaan untuk mengimbangi efek berpotensi negatif pelaporan strategi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pilihan kebijakan akuntansi tidak mempengaruhi hubungan antara *cost of equity* dan kualitas pengungkapan perusahaan, setidaknya di

pasar Swiss (Petrova, *et al.*, 2012). Adanya perbedaan pendapat dari peneliti sebelumnya membuat peneliti tertarik mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh tingkat pengungkapan sukarela laporan keuangan terhadap *cost of equity*.

Variabel selanjutnya yang diteliti adalah asimetri informasi. Menurut Murwaningsari (2012) bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *disclosure*. Hal ini berarti menunjukkan adanya asimetri informasi yang tinggi akan menyebabkan tingginya *cost of equity*. Pendapat sama dalam bahasa yang berbeda disampaikan Diamond dan Robert (1991) bahwa pengungkapan informasi akan menurunkan informasi asimetri dan pada akhirnya menyebabkan *cost of equity* akan menurun. Sedangkan Iphonie (2012) menyatakan ada sedikit perbedaan, yaitu asimetri informasi dan manajemen laba menghasilkan arah positif tidak signifikan terhadap *cost of equity*.

Lambert, *et al.* (2006) menunjukkan bahwa informasi akuntansi mempengaruhi *cost of equity* perusahaan dalam dua cara: 1) efek langsung dimana informasi akuntansi yang berkualitas tinggi tidak mempengaruhi arus kas, tetapi mempengaruhi penilaian peserta pasar dari distribusi arus kas masa depan; dan 2) efek tidak langsung dimana informasi akuntansi yang berkualitas tinggi mempengaruhi keputusan nyata perusahaan, yang mempengaruhi nilai dan *covariances* arus kas perusahaan yang diharapkan. Idealnya informasi yang disajikan dalam laporan keuangan emiten tersebut haruslah fair dan transparan sehingga transaksi yang terjadi di pasar bursa dapat terjadi dengan fair, namun berdasarkan data Bapepam selama tahun 2002

sampai 2003 terdapat 13 kasus yang berkaitan dengan benturan kepentingan dan keterbukaan informasi (Imran, 2012).

Variabel selanjutnya yang diteliti adalah *book to market ratio*. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Nilai pasar ditentukan di pasar saham melalui kapitalisasi pasar, sedangkan nilai buku dihitung dengan melihat nilai buku saham perusahaan. *Book to Market ratio* bertujuan untuk mengidentifikasi sekuritas *undervalued* atau *overvalued* dengan mengambil nilai buku dan membaginya dengan nilai pasar. Istilah dasar, jika rasio di atas 1 maka saham *undervalued*, jika kurang dari 1, saham *overvalued* atau dinilai terlalu tinggi. *Book to market ratio* memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *cost of equity* dan berpengaruh langsung terhadap *return* saham, sehingga untuk melihat pengaruhnya terhadap *cost of equity*, perlu diproyeksikan dahulu pada *return* saham, atau dengan kata lain *return* saham sebagai variabel intervening. Variabel intervening atau variabel penyela adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur (dalam Sugiyono, 2007).

Hasil pengujian Sherlita (2005) mengindikasikan bahwa perusahaan dengan *book to market ratio* yang rendah adalah perusahaan yang memiliki laba yang stabil dan investor cenderung *overvalued* dalam menilai saham ini. *Book market ratio*

merupakan rasio yang digunakan investor untuk menentukan *required rate of return* yang diinginkan atas pengembalian modal. Jika *book to market ratio* rendah maka risiko saham akan tinggi karena investor menilai saham terlalu tinggi. Hal itu berarti nilai buku saham lebih rendah dari nilai pasarnya dan saham dinilai *overvalued*, saham yang *overvalued* memiliki risiko besar, jadi semakin besar risiko suatu saham semakin besar *return* yang diharapkan, dan akan mempengaruhi investor untuk menetapkan *required rate of return* (*cost of equity* yang akan dibayar perusahaan) yang tinggi.

Selain risiko yang tinggi, investor cenderung memilih investasi pada industri yang sedang berkembang dan cenderung stabil, salah satunya industri keuangan. Industri keuangan merupakan industri yang dipengaruhi oleh banyak sektor dari industri lainnya, tergolong industri yang cukup stabil, dan sedang berkembang pada saat ini, sesuai dalam pernyataan OJK bahwa perkembangan industri jasa keuangan Indonesia di tahun 2015 tetap mumpuni (Wartaekonomi.co.id, 2016) terutama pada sektor perbankan, lembaga pembiayaan, dan perusahaan efek. Perkembangan pada industri keuangan tidak lepas karena adanya perkembangan UMKM yang saat ini sedang menjamur dan mengalami pertumbuhan di Indonesia, juga perusahaan dari sektor industri lainnya. Berkembangnya industri keuangan tentu menarik investor untuk memberikan dana mereka sebagai investasi. Investasi pada berbagai perusahaan di industri keuangan akan mempengaruhi bagaimana tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan, atau disebut *cost of equity*. Atas dasar inilah, industri keuangan dijadikan objek penelitian karena ingin membedakan

karakteristik dari *cost of equity* antar perusahaan di industri keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Adanya perbedaan dari beberapa hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *book to market ratio* terhadap *cost of equity*, maka diteliti pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *book to market ratio* terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka rumusan masalah yang ingin didalami pada penelitian ini adalah :

1. Apakah pengungkapan sukarela laporan keuangan berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *book to market ratio* berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *book to market ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

5. Apakah pengungkapan sukarela, asimetri informasi, *book to market ratio*, dan *return* saham sebagai variabel intervening berpengaruh secara bersama-sama terhadap *cost of equity*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela laporan keuangan terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *book to market ratio* terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *book to market ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, *book to market ratio* dan *return* saham sebagai variabel intervening, secara bersama-sama terhadap *cost of equity*.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian tujuan di atas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

a. Peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan tentang pengungkapan sukarela, asimetri informasi, *book to market ratio*, dan *return* saham, khususnya pengaruhnya terhadap *cost of equity* pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Lembaga Pendidikan

Penelitian ini dapat menambah referensi di perpustakaan sehingga dapat dimanfaatkan oleh mahasiswa sebagai informasi dan untuk mendukung kegiatan belajar. Hasil penelitian juga dapat digunakan sebagai sumber referensi bagi peneliti lain dan mendorong peneliti lain untuk melakukan penelitian yang sejenis dengan lebih mendalam. Selain itu, penelitian ini juga menjadi tolak ukur keberhasilan lembaga pendidikan dalam memberikan pendidikan kepada mahasiswa.

c. Perusahaan (emiten)

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat informasi dan masukan yang berguna dalam menetapkan kebijakan dan langkah-langkah yang akan diambil oleh perusahaan-perusahaan dalam menentukan kebijakan terkait dengan memutuskan *cost of equity* dan faktor yang mempengaruhinya.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dibahas secara garis besar mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian teori-teori yang menjadi landasan peneliti dalam melakukan penelitian, termasuk teknik dan hasil penelitian terdahulu yang menunjang penelitian, serta kerangka penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian, variabel dan pengukuran, populasi, teknik pengambilan sampel dan sampling, data dan metode pengumpulan, dan metode analisis data dengan menggunakan uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, dan uji hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi data dan hasil penelitian tentang pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *book to market ratio* dengan *return* sebagai variabel intervening terhadap *cost of equity*. Hasil uji korelasi yang menjelaskan hubungan variabel independen dan dependen. Serta dalam bab ini akan dibahas hasil pengujian masing-masing hipotesis beserta pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan implikasi penelitian yang mungkin berguna bagi penelitian yang akan dilakukan dimasa yang akan datang dan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi tersebut.

