

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian Akuntansi

Akuntansi adalah suatu seni pencatatan, pengklasifikasian dan pengikhtisaran dalam cara yang signifikan dan satuan mata uang, transaksi-transaksi dan kejadian-kejadian yang paling tidak sebagian diantaranya memiliki sifat keuangan dan selanjutnya menginterpretasikan hasilnya.

Menurut *Accounting Principle Board* yang dikutip oleh Abdul Halim (2006:26) :

“Akuntansi adalah suatu kegiatan jasa, fungsinya menyediakan informasi kuantitatif, terutama bersifat keuangan tentang entitas ekonomi yang dimaksudkan agar berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi dalam membuat pilihan-pilihan yang nalar diantara alternative arah dan tindakan”

2.1.2 Akuntansi Keuangan

Akuntansi keuangan adalah akuntansi yang terutama menghasilkan informasi dalam bentuk laporan keuangan yang ditunjukkan pada pihak-pihak luar, seperti pajak, pemegang saham, dan lain-lain. Contoh laporan keuangan adalah : Neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal.

Akuntansi keuangan adalah bagian dari akuntansi yang berkaitan dengan penyiapan laporan keuangan untuk pihak luar, seperti pemegang saham, kreditor, pemasok, serta pemerintahan. Prinsip utama yang dipakai dalam akuntansi keuangan adalah persamaan akuntansi ($\text{asset} = \text{liabilitas} + \text{ekuitas}$)

Akuntansi keuangan berhubungan dengan masalah pencatatan transaksi untuk suatu perusahaan atau organisasi dan penyusunan berbagai laporan berkala dari hasil pencatatan tersebut. Laporan ini yang disusun untuk kepentingan umum dan biasanya digunakan pemilik perusahaan untuk menilai prestasi manajer atau dipakai manajer sebagai pertanggungjawaban keuangan terhadap para pemegang saham.

Hal penting dari akuntansi keuangan adalah adanya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang merupakan aturan-aturan yang harus digunakan di dalam pengukuran dan penyajian laporan keuangan untuk kepentingan eksternal maupun internal. Dengan demikian, diharapkan pemakai dan penyusun laporan keuangan dapat berkomunikasi melalui laporan keuangan ini, sebab mereka menggunakan acuan yang sama yaitu SAK.

2.1.3 *Good Corporate Governance*

2.1.3.1 *Pengertian Good Corporate Governance*

Istilah “*corporate governance*” pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee, Inggris di tahun 1922 yang menggunakan istilah tersebut dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report. Forum for Corporate Governance in Indonesia*- FCGI (2006) mengambil definisi dari *Cadbury Committee of United*

Kingdom dalam Soekrisno Agoes & I Cenik Ardana (2013:101) yang apabila diterjemahkan adalah:

“... seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan”.

Moh Wahyudin Zarkasyi (2008:35) *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai berikut :

“*Good Corporate Governance* adalah struktur yang meliputi *stakeholder*, pemegang saham, komisaris, dan manajer dalam menyusun tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan untuk mengawasi kinerja.”

Menurut Adrian Sutedi (2012:1) *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai berikut:

“*Corporate governance* yaitu suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika”.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) (Gideon, 2005) dalam Rahmawati (2012: 169) mendefinisikan *corporate governance*:

“*Corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain sistem yang mengarah dan mengendalikan perusahaan”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, bahwa *corporate governance* adalah suatu sistem yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham dan pihak-pihak lain yang berhubungan dengan kepentingan intern dan ektern perusahaan baik hak-hak dan kewajiban masing-masing pihak dalam mengendalikan perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan yang ingin dicapai oleh para pihak-pihak yang berkepentingan dan memperhatikan *stakeholder* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

2.1.3.2 Prinsip *Good Corporate Governance*

Menteri Negara BUMN mengeluarkan Keputusan Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tentang penerapan GCG (Tjager dkk., 2003) dalam Sukrisno Agoes & I Cenik Ardana (2013:103). Ada lima prinsip menurut keputusan ini, yaitu:

- a. “Kewajaran (*fairness*)
- b. Transparansi
- c. Akuntabilitas
- d. Pertanggungjawaban
- e. Kemandirian”.

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan lima prinsip *corporate governance* sebagai berikut:

- a. Kewajaran (*fairness*)

Merupakan prinsip agar pengelola memperlakukan semua pemangku kepentingan secara adil dan setara, baik pemangku kepentingan primer (pemasok, pelanggan, karyawan, pemodal) maupun pemangku kepentingan sekunder (pemerintah, masyarakat, dan yang lainnya). Hal ini yang

memunculkan *stakeholders* (seluruh kepentingan pemangku kepentingan), bukan hanya kepentingan *stockholders* (pemegang saham saja).

b. Transparansi

Artinya kewajiban bagi para pengelola untuk menjalankan prinsip keterbukaan dalam proses keputusan dan penyampaian informasi. Keterbukaan dalam menyampaikan informasi juga mengandung arti bahwa informasi harus lengkap, benar, dan tepat waktu kepada semua pemangku kepentingan. Tidak boleh ada hal-hal yang dirahasiakan, disembunyikan, ditutup-tutupi, atau ditunda-tunda pengungkapannya.

c. Akuntabilitas

Prinsip ini dimana para pengelola berkewajiban untuk membina sistem akuntansi yang efektif untuk menghasilkan laporan keuangan (*financial statements*) yang dapat dipercaya. Untuk itu, diperlukan kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban setiap organ sehingga pengelolaan berjalan efektif.

d. Pertanggungjawaban

Prinsip dimana para pengelola wajib memberikan pertanggungjawaban atas semua tindakan dalam mengelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan sebagai wujud kepercayaan yang diberikan kepadanya. Prinsip tanggungjawab ada konsekuensi logis dari kepercayaan dan wewenang yang diberikan oleh para pemangku kepentingan kepada para pengelola perusahaan.

e. Kemandirian

Artinya suatu keadaan dimana para pengelola dalam mengambil keputusan bersifat professional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan, dan bebas dari tekanan/pengaruh manapun yang bertentangan dengan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip pengelolaan yang sehat.

2.1.3.3 Manfaat *Good Corporate Governance*

Manfaat *good corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah:

1. “Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.”
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan deviden”.

Menurut *Indonesia Institute for Corporate Governance IICG* (2009:40), keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan konsep *good corporate governance* adalah sebagai berikut:

1. “Meminimalkan *agency cost*
2. Meminimalkan *cost of capital*
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan
4. Mengangkat citra perusahaan”.

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan konsep *good corporate governance* sebagai berikut:

1. Meminimalkan *agency cost*

Selama ini para pemegang saham harus menanggung biaya yang timbul akibat dari pendelegasian wewenang kepada manajemen. Biaya-biaya ini bisa berupa kerugian karena manajemen menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun berupa biaya pengawasan yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mencegah terjadinya hal tersebut.

2. Meminimalkan cost of capital

Perusahaan yang baik dan sehat akan menciptakan suatu referensi positif bagi kreditur. Kondisi ini sangat berperan dalam meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan akan mengajukan pinjaman, selain itu dapat memperkuat kinerja keuangan juga akan membuat produk perusahaan menjadi lebih kompetitif.

3. Meningkatkan nilai saham perusahaan

Suatu perusahaan yang dikelola secara baik dan dalam kondisi sehat akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebuah survey yang dilakukan oleh Russel Reynolds Associates (1977) mengungkapkan bahwa kualitas dewan komisaris adalah salah satu factor utama yang dinilai oleh investor institusional sebelum mereka memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut.

4. Mengangkat citra perusahaan

Citra perusahaan merupakan factor penting yang sangat erat kaitannya dengan kinerja dan keberadaan perusahaan tersebut dimata masyarakat dan khususnya para investor. Citra (*image*) suatu perusahaan kadangkala akan menelan biaya yang sangat besar dibandingkan dengan keuntungan perusahaan itu sendiri, guna memperbaiki citra tersebut.

2.1.3.4 Tujuan *Good Corporate Governance*

Tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Apabila *good corporate governance* dalam kepemilikan manajerial, dapat berjalan dengan baik maka dapat meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan.

Terdapat enam tujuan dalam penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada BUMN sesuai KEPMEN BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002 yaitu:

1. “Memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.
2. Mendorong pengelolaan BUMN secara professional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
3. Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggungjawab sosial BUMN terhadap *stakeholders* maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN.
4. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional.
5. Meningkatkan iklim investasi nasional.
6. Mensukseskan program privatisasi”.

Jadi pada intinya, tujuan *good corporate governance* adalah penerapan sistem GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) secara berkesinambungan dalam jangka panjang sebagaimana melindungi para pemegang saham dan pengelola perusahaan atau manajemen perusahaan. Serta untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi kerja serta manajemen dalam organisasi, kemudian peningkatan kualitas hubungan antara *stakeholders* dengan manajemen perusahaan.

2.1.3.5 Pengukuran *Good Corporate Governance*

Corporate Governance diukur dengan *Corporate Governance Perception Index*. Di Indonesia *Corporate Governance Index* telah dikembangkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. *The Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD)* adalah suatu lembaga Indonesia yang didirikan untuk menjadi mitra strategis dalam membangun tata kelola perusahaan yang baik dengan mempromosikan perilaku perusahaan yang etis dan meningkatkan keterampilan, pengetahuan, serta kemampuan direksi dan dewan komisaris perusahaan. Peran penting IICD adalah internalisasi praktek *corporate governance* yang baik dimana IICD secara konsisten telah melakukan penilaian terhadap penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* bahwa:

“*Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* pada perusahaan-

perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan studi banding (*benchmarking*)”.

Penelitian yang dilakukan oleh IICG untuk menilai CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yaitu setelah melakukan penilaian yang dilakukan dengan cara memberikan penilaian yang dilakukan dengan cara memberikan skor kepada perusahaan peserta, besaran nilai skor ini dibuat berdasarkan acuan yang telah dibuat IICG. Skor ini diambil hasilnya berdasarkan hasil kuesioner penelitian yang diberikan ke perusahaan peserta. Adapun bobot nilai yang digunakan untuk menilai GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai berikut:

Tabel 2.1
Tahapan dan Bobot Nilai CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)

| No. | Indikator | Bobot (%) |
|-----|-----------------------------------|-----------|
| 1. | <i>Self Assessment</i> | 15 |
| 2. | Kelengkapan dokumen | 20 |
| 3. | Penyusunan makalah dan presentasi | 14 |
| 4. | Observasi ke perusahaan | 51 |

Sumber : www.iicg.org

Menurut CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) (2011) penilaian proses riset dalam penentuan nilai penerapan corporate governance dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Self Assessment*

Pada tahap awal ini perusahaan harus mengisi *self assessment* terkait penerapan CG (*Corporate Governance*) yang sudah di implementasikan dalam perusahaannya.

b. Kelengkapan dokumen

Pada tahap ini perusahaan harus membuat uraian penjelesan terkait penerapan CG (*Corporate Governance*) di perusahaan.

c. Makalah

Pada tahap ini perusahaan harus membuat uraian penjelasan terkait penerapan CG (*Corporate Governance*) di perusahaan yang dibentuk dalam makalah dengan memperhatikan sistematika yang telah ditentukan.

d. Observasi

Dalam tahap ini peneliti CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) akan datang langsung ke perusahaan untuk melihat secara pasti penerapan prinsip CG (*Corporate Governance*) di perusahaan.

Setelah melalui tahap observasi, maka perusahaan peserta hanya perlu menunggu sampai penilaian selesai dilaksanakan oleh IICG. Nilai CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) akan dijadikan dasar acuan untuk menentukan

perolehan peringkat berdasarkan skor yang telah ditentukan. Hasil peringkat CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) terbagi tiga kategori, yaitu cukup terpercaya, terpercaya dan sangat terpercaya. Ringkasan pemeringkat berdasarkan skor akan dijelaskan dalam tabel 2.2 di bawah ini:

Tabel 2.2

Kategori Pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)

| Skor | Level Terpercaya |
|--------|-------------------|
| 85-100 | Sangat Terpercaya |
| 70-84 | Terpercaya |
| 55-69 | Cukup Terpercaya |

Sumber : *Corporate Governance Perception Index (CGPI), 2011*

2.1.4 *Voluntary Disclosure*

2.1.4.1 *Pengertian Voluntary Disclosure*

Banyak pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan akan mengungkapkan semua informasi yang diperlukan dalam rangka berjalanya fungsi pasar modal. Pendukung pendapat ini menyatakan bahwa jika suatu informasi tidak diungkapkan hal ini disebabkan informasi tersebut tidak relevan bagi investor atau informasi ini tersedia ditempat lain. Jadi ada pergeseran argumentasi dari informasi yang diberikan oleh akuntan melalui informasi keuangan ke *supplementary information*.

Berapa bukti menunjukkan bahwa perusahaan yang makin menggantungkan kepada modal internasional, maka ada kecenderungan perusahaan tersebut mengungkapkan informasi keuangan yang sesuai dengan pasar uang dan modal dimana perusahaan tersebut berharap akan mendapatkan sumber dananya.

Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan.

Pada umumnya salah satu aspek yang digunakan oleh pelaku pasar dalam menilai suatu perusahaan adalah Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*). Menurut Evan (2003) dalam Suwardjono (2014:578) pengertian *disclosure* adalah sebagai berikut:

“Pengungkapan yang berarti penyediaan informasi dalam laporan keuangan, termasuk laporan sendiri, catatan atas laporan, dan pengungkapan tambahan yang terkait dengan laporan keuangan, itu tidak mencakup pernyataan publik atau swasta yang dibuat oleh manajemen atau informasi menyediakan di luar laporan keuangan”.

Menurut Suwardjono (2014:583) pengertian *voluntary disclosure* adalah sebagai berikut:

“*Voluntary Disclosure* adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas”.

Menurut Amin Widjaja Tunggal (2014:8) pengertian *voluntary disclosure* adalah sebagai berikut:

“*Voluntary Disclosure* adalah keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relvan mengenai perusahaan. *Disclosure* erat kaitanya dengan transparansi, yaitu perusahaan harus dapat memberikan informasi atau laporan yang akurat dan tepat waktu mengenai kinerja perusahaan”.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan *voluntary disclosure* adalah kemampuan perusahaan untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas bagi perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembantuan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat *Voluntary Disclosure*

Voluntary disclosure memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Suwardjono (2014:580) tujuan dari pengungkapan sebagai berikut:

“tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan berbeda-beda. Telah disinggung bahwa investor dan kreditor tidak homogen tetapi bervariasi dalam hal kecanggihannya. Karena pasar modal merupakan sarana utama pemenuh dana dari masyarakat, pengungkapan dapat diwajibkan untuk tujuan melindungi, informative, atau melayani kebutuhan khusus.”

Menurut Belkaoui dan Riahi (2006:338) tujuan dari pengungkapan sukarela sebagai berikut:

1. “Untuk menguraikan hal-hal yang diakui dan memberikan pengukuran yang relevan atas hal-hal tersebut diluar pengukuran yang digunakan dalam laporan keuangan.
2. Untuk menguraikan hal-hal yang diakui dan untuk memberikan pengukuran yang bermanfaat bagi hal-hal tersebut.
3. Untuk memberikan informasi yang akan membantu investor dan kreditor menilai resiko dan pontensial dari hal-hal yang diakui dan tidak diakui.
4. Untuk memberikan informasi penting yang memungkinkan pengguna laporan keuangan melakukan perbandingan dalam satu tahun dan diantara beberapa tahun.
5. Untuk memberikan informasi mengenai arus kas masuk atau arus kas keluar di masa depan
6. Untuk membantu para investor menilai pengembalian dari investasi mereka”.

Sementara itu, menurut Choi dan Meek (2010:176) manfaat yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. “Dapat mengurangi biaya transaksi dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan.
2. Minat analisis keuangan dan investor semakin besar.
3. Meningkatkan likuiditas saham.
4. Biaya modal yang lebih rendah”.

Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa voluntary disclosure sejatinya sangat bermanfaat bagi perusahaan. Karena dengan adanya voluntary disclosure, maka nilai perusahaan di mata investor akan meningkat yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham bagi perusahaan mengindikasikan kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana di pasar modal.

2.1.4.3 Pengukuran *Voluntary disclosure*

Pengungkapan merupakan hal yang sangat penting dilakukan oleh perusahaan untuk mengungkapkan kinerja perusahaan melalui laporan tahunan. Laporan tahunan digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan untuk menilai perusahaan mana yang memiliki prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang. Pengungkapan diukur dengan menggunakan indeks disclosure yang dianjurkan oleh PSAK serta SK Bapepam No-Kep-06/BL/2006 yang menyatakan bahwa scoring indeks disclosure adalah sebagai berikut:

- a. Memberi skor untuk setiap item pengungkapan dengan ketentuan nilai satu untuk item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan.
- b. Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapat skor total.
- c. Pengukuran indeks pengungkapan tiap perusahaan dilakukan dengan membagi skor total setiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan.

$$Disclosure Level = \frac{\text{Jumlah skor } disclosure \text{ yang dipenuhi}}{\text{Jumlah skor maksimal}}$$

2.1.5 Biaya modal

2.1.5.1 Pengertian Biaya modal

Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya modal 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*) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut. Jika investasi itu tidak dapat menghasilkan laba investasi sekurang-kurangnya sebesar biaya yang ditanggung maka investasi itu tidak perlu dilaksanakan. Biaya modal merupakan rata-rata biaya dana yang dikeluarkan untuk melakukan suatu investasi. Dapat pula diartikan bahwa biaya modal suatu perusahaan adalah bagian yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan kepada investornya pada tingkat risiko investasi.

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.

Menurut mamduh (2014:275) pengertian biaya modal (*cost of capital*) sebagai berikut :

“Sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan. Biaya modal tersebut pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual.”

Menurut I made sudana (2013:133) pengertian biaya modal (*cost of capital*) sebagai berikut:

“biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang.”

Menurut james C (2014:) yang dialihbahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah pengertian biaya modal (*cost of capital*) sebagai berikut:

“Biaya modal adalah tingkat imbal hasil yang diminta perusahaan yang akan memuaskan semua penyedia modal.”

Berdasarkan beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal (*cost of capital*) merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen sudah merupakan keputusan yang optimal, di samping nilai perusahaan atau harga pasar saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi.

2.1.5.2 Faktor Penyebab Perusahaan Melakukan Perhitungan Biaya Modal

Menurut Lukas(2008:115) ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan melakukan perhitungan biaya modal (*cost of capital*) yaitu sebagai berikut :

1. “Maksimisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya(termasuk biaya modal) diminimumkan.
2. Keputusan penganggaran modal suatu estimasi tentang biaya modal.
3. Keputusan-keputusan lain seperti leasing, modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal”.

2.1.5.3 Komponen *Cost of Capital*

Ada empat komponen biaya modal menurut I made sudana (2013:133) sebagai berikut :

1. “saham biasa
2. saham istimewa
3. laba ditahan
4. utang”.

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Saham biasa

Secara teori biaya modal saham biasa (k_e) dapat diartikan sebagai tingkat pendapatan minimum yang harus diperoleh perusahaan atas investasi yang dibelanjai dengan saham biasa. Pendapatan saham biasa bersifat tidak pasti, oleh karena itu dalam penentuan besar kecilnya biaya modal saham biasa digunakan beberapa pendekatan.

- a. Pendekatan investasi bebas risiko ditambah premi risiko.

Berdasarkan pendekatan ini premi risiko ditentukan berdasarkan pertimbangan dari pihak manajemen yang mengambil keputusan, dengan kata lain bersifat subjektif.

$$k_e = R_f + \text{premi risiko}$$

- b. Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Menurut pendekatan CAPM, pendapatan yang diharapkan dari investasi saham ditentukan oleh pendapatan investasi bebas risiko dan premi risiko pasar. Besarnya premi risiko pada pendekatan ini ditentukan oleh besar kecilnya risiko sistematis (β) saham. Adapun besarnya pendapatan saham diukur dengan rumus:

$$R_{it} = R_f + \beta_i (R_{mt} - R_f)$$

Keterangan:

R_{it} = Pendapatan saham i pada periode t

R_f = Pendapatan investasi bebas risiko

R_{mt} = Pendapatan pasar pada periode t

β_i = Koefisien risiko sistematis saham.

Pendapatan yang diharapkan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$E(R_i) = R_f + \{E(R_{mt}) - R_f\}$ karena $E(R_i) = k_e$ dengan demikian,

$$k_e = R_f + \beta_i \{E(R_{mt}) - R_f\}$$

c. Pendekatan dividen saham yang diharapkan.

Menurut pendekatan ini, biaya modal saham biasa diartikan sebagai tingkat diskonto (*discount rate*) yang menyamakan nilai sekarang dari semua dividen per lembar saham yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang dengan harga pasar saham sekarang.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

Keterangan :

P_0 = harga pasar saham pada periode waktu 0 (sekarang).

D_1, D_2, \dots, D_n = dividen yang diharapkan pada periode 1, 2, ..., n.

k_e = tingkat diskonto atau tingkat pendapatan yang diharapkan.

n = periode waktu.

2. Biaya modal saham istimewa

Sifat dari saham istimewa memiliki kesamaan dengan utang dan saham biasa. Sifatnya sama dengan utang karena dividen saham istimewa jumlahnya tetap serta dinyatakan sebagai presentase tertentu dari nilai nominal, dan sama dengan saham biasa, karena saham istimewa tidak memiliki jatuh tempo. Biaya modal saham istimewa merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham istimewa dari investasi yang dibelanjahi dengan saham istimewa. Besar kecilnya biaya modal saham istimewa diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$k_p = \frac{D}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

k_p = biaya modal saham istimewa

D = dividen saham istimewa

P_0 = harga pasar saham istimewa

3. Biaya modal laba ditahan

Perusahaan dapat membelanjai investasinya dengan dana yang berasal dari dalam perusahaan, yang berupa laba ditahan. Secara teori, biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa. Perbedaannya pada biaya emisi. Kalau perusahaan menerbitkan saham biasa baru, maka perusahaan harus mengeluarkan biaya emisi, sementara untuk dana yang berasal dari laba ditahan, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya emisi. Oleh karena itu, biaya modal laba ditahan dapat digitung dengan rumus sebagai berikut:

$$k_r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

keterangan:

k_r = biaya modal laba ditahan

4. Biaya modal utang

Biaya utang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Biaya

modal utang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan utang untuk mendanai investasinya, perhitungan biaya utang lebih mudah dibandingkan dengan biaya modal saham biasa, karena biaya modalnya bersifat eksplisit. Biaya modal utang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I_t + P}{(1+k_d)^t}$$

Keterangan:

P_0 = harga pasar atau harga jual surat utang yang diterbitkan perusahaan

n = jangka waktu jatuh tempo utang

I_t = besarnya bunga yang dibayarkan pada periode t

P = nilai pelunasan pokok utang pada periode

k_d = biaya modal utang sebelum pajak

2.1.5.4 Biaya modal rata-rata tertimbang

Biasanya suatu investasi tidak hanya dibelanjai dengan satu sumber dana, tetapi menggunakan kombinasi beberapa sumber dana, misalnya utang, saham istimewa, dan saham biasa.

Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang tidak akan bisa dipertahankan jika kebutuhan dana perusahaan dalam suatu periode tertentu semakin besar, komponen biaya modal juga akan mengalami peningkatan sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran.

Setelah membahas komponen modal secara individu, menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* atau WACC dengan rumus :

$$WACC = K_a = w_d \cdot K_d(1-T) + w_p \cdot k_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

WACC = biaya modal rata rata tertimbang

W_d = presentase hutang dari modal

W_p = presentase saham preferen dari modal

W_s = presentase saham biasa atau laba ditahan dari modal

K_d = biaya utang

K_p = biaya saham preferen

K_s = biaya laba ditahan

K_e = biaya saham biasa baru

T = pajak (dalam presentase)

W_d , W_p , W_s didasarkan pada sasaran struktur modal perusahaan yang dihitung dengan nilai pasarnya. Setiap perusahaan harus memiliki suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

2.1.5.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Menurut Eugene F dan Joel F (2014:24) Biaya modal dipengaruhi oleh sejumlah faktor. Beberapa berada di luar kendali perusahaan, tetapi beberapa faktor yang lain di pengaruhi oleh keputusan-keputusan pendanaan dan investasi perusahaan.

1. Faktor – faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan

Dua faktor paling penting yang berada diluar kendali langsung perusahaan adalah:

- a. “Tingkat bunga
- b. Tarif pajak”

Dari kutipan diatas dapat djelaskan sebagai berikut:

a. Tingkat bunga

Jika tingkat bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang akan naik karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi lebih tinggi ketika melakukan pinjaman. Dalam pembahasan tentang CAPM bahwa tingkat bunga yang lebih tinggi akan meningkatkan biaya ekuitas biasa dan preferen. Selama beberapa tahun terakhir ini inflasi, dan akibatnya tingkat bunga mengalami tren yang menurun. Hal ini telah mengurangi biaya modal bagi seluruh perusahaan, dan mendorong investasi pada perusahaan.

b. Tarif pajak

Tarif pajak digunakan dalam perhitungan komponen biaya utang dan memiliki pengaruh penting pada biaya modal. Secara tidak langsung, pajak juga mempengaruhi biaya modal. Misalnya, penurunan tarif pajak atas dividend an keuntungan modal yang baru – baru ini terjadi relative terhadap tariff pajak atas penghasilan bunga membuat saham

relative lebih menarik, dan hal ini menurunkan biaya ekuitas relative dan WACC”.

2. Faktor – faktor yang dapat dikendalikan perusahaan:

Suatu perusahaan dapat secara langsung memengaruhi biaya modalnya melalui tiga cara utama, yaitu:

- a. “Mengubah struktur modal perusahaan
- b. Mengubah pembayaran deviden
- c. Mengubah keputusan penganggaran modalnya.”

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Mengubah struktur modal perusahaan

Sehubungan dengan struktur modal, perusahaan memiliki sasaran struktur modal yang sudah ada, dan kita menggunakan pembobotan secara tersebut untuk menghitung WACC perusahaan. Akan tetapi, jika perusahaan mengubah sasaran struktur modalnya, maka pembobotan yang digunakan untuk menghitung WACC juga akan berubah. Biaya utang setelah pajak lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas, maka kenaikan dalam rasio utang sasaran cenderung akan menurunkan WACC, dan sebaliknya jika terjadi penurunan rasio utang. Namun demikian, kenaikan dalam penggunaan utang akan meningkatkan tingkat risiko dari utang maupun ekuitas, dan kenaikan komponen – komponen biaya ini dapat menutupi pengaruh perubahan pembobotan dan menyebabkan WACC tidak berubah atau bahkan lebih tinggi.

b. Mengubah pembayaran deviden

Kebijakan dividen memengaruhi jumlah laba ditahan yang tersedia bagi perusahaan, sehingga timbul kemungkinan untuk menjual saham baru dan menanggung biaya emisi. Ini menunjukkan bahwa makin tinggi rasio pembayaran dividen, makin kecil tambahan atas laba ditahan dan biaya ekuitas akan makin tinggi., demikian pula dengan WACC-nya. Namun, investor mungkin menginginkan perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi, dan penurunan dalam rasio pembayaran mungkin mengarah pada kenaikan tingkat pengembalian yang diminta atas ekuitas. Kebijakan dividen yang optimal adalah suatu permasalahan rumit dengan dampak penting yang potensial pada biaya modal.

c. Mengubah keputusan penganggaran modalnya

Keputusan penganggaran modal perusahaan juga dapat memengaruhi biaya modalnya. Ketika kita mengestimasi biaya modal, kita menggunakan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya ini mencerminkan tingkat risiko asset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.5.6 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah tabel hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *cost of capital*:

| No | Penulis | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian | Perbedaan |
|----|--------------------|---|--|--|--|
| 1. | Andriani (2013) | “Pengaruh tingkat disclosure, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal (studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011)” | Variabel Dependen: Biaya modal Variabel Independen: tingkat disclosure, manajemen laba, dan asimetri informasi. | Tingkat <i>disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Manajemen laba yang diukur dengan DA tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Asimetri informasi yang diukur dengan <i>spread</i> , berpengaruh positif terhadap biaya modal . | a. Pengurangan variabel Independen (X) yaitu: - Manajemen laba - Asimetri informasi b. Objek penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di CGPI periode 2011-2013 c. Indikator menggunakan WACC (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>) |
| 2. | Eliza Putri (2013) | “Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal dengan asimetri informasi sebagai variable intervening”. | Variabel Dependen: Biaya modal Variable intervening: Asimetri informasi Variabel Independen: luas pengungkapan sukarela. | Terdapat pengaruh signifikan negatif antara luas pengungkapan sukarela dengan biaya modal. Tidak terdapat pengaruh signifikan positive antara asimetri informasi dengan biaya modal. Terdapat hubungan signifikan negatif antara luas pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi. | a. Pengurangan variabel Intervening (Z) yaitu: - Asimetri informasi b. Objek penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di CGPI periode 2011-2013 c. Indikator menggunakan WACC (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>) |

| | | | | | |
|----|--|--|--|---|---|
| 3. | Nuryati (2012) | “Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap hubungan struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage di BEI tahun 2005 – 2009”. | Variabel Dependen: Struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel Independen: <i>Corporate governance</i> | Corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI. | a. Pengurangan variabel Independen (X) yaitu: - Nilai perusahaan b. Objek penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di CGPI periode 2011-2013 |
| 4 | Dessy hayati (2014) | Pengaruh <i>good corporate governance dan corporate social responsibility</i> terhadap <i>cost of capital</i> | Variable dependen : <i>cost of capital</i> Variable independen : <i>good corporate governance dan corporate social responsibility</i> | <i>Good corporate governance</i> berpengaruh negative terhadap <i>cost of capital</i> <i>Corporate social responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of capital</i> | a. Pengurangan variabel Independen (X) yaitu: - <i>Corporate Social Responsibility</i> b. Objek penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di CGPI periode 2011-2013 |
| 5 | H armada & mariska dewi anggraeni (2010) | Pengaruh pengungkapan sukarela pada <i>cost of capital</i> dengan asimetri informasi sebagai intervening variabel | Variable dependen: <i>cost of equity capital</i> Variable independen: pengungkapan sukarela Variable intervening: asimetri informasi | Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> | a. Pengurangan variabel Intervening (Z) yaitu: Asimetri informasi b. Objek penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di CGPI periode 2011-2013 |

Sumber: dari berbagai jurnal

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Modal

Perusahaan yang baik dan sehat akan menciptakan suatu referensi positif bagi kreditur. Kondisi ini sangat berperan dalam meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan akan mengajukan pinjaman, selain itu dapat memperkuat kinerja keuangan juga akan membuat produk. Menurut *Indonesia Institute for Corporate Governance IICG* (2009:40):

“keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan konsep *good corporate governance* adalah meminimalkan *agency cost*, meminimalkan *cost of capital*, meningkatkan nilai saham perusahaan, dan mengangkat citra perusahaan”

The Forum Corporate Governance in Indonesia yang dikutip oleh Hadi Setia Tunggal (2013:158) kegunaan *good corporate governance*:

“Penerapan *good corporate governance* pada perusahaan dapat meminimalkan biaya modal karena dapat menciptakan sinyal positif bagi penyedia modal sehingga perusahaan tidak bergantung pada modal asing atau pinjaman ke bank dengan itu tingkat bunga atas sumber daya yang di pinjam oleh perusahaan semakin kecil dengan turunnya tingkat resiko perusahaan.”

Menurut Siddharta utama (2003) mengenai manfaat *good corporate governance* sebagai berikut:

“the benefits obtained from implementing *good corporate governance* include: minimizing agency costs, by controlling possible conflict of interests between the principal and the agent. Minimizing cost of capital, by creating a positive signal for the capital providers. Increasing the company's image and enhancing the value of the company, which results from lower cost of capital,

improved financial performance and better perception of stakeholders on the company's future performance.”

Berdasarkan kutipan di atas, bahwa manfaat yang diperoleh dari penerapan corporate governance yang baik meliputi : meminimalkan biaya agensi , dengan mengendalikan kemungkinan konflik kepentingan antara principal dan agen meminimalkan biaya modal , dengan menciptakan sinyal positif bagi penyedia modal meningkatkan citra perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan, yang dihasilkan dari biaya yang lebih rendah modal , peningkatan kinerja keuangan dan persepsi yang lebih baik dari pemangku kepentingan pada kinerja masa depan perusahaan .

Shah dan Safdar (2009) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of capital* dengan menggunakan pendekatan *ordinary least squares* (OLS). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 114 perusahaan yang terdaftar pada *Karachi stock exchange* (KSE) periode 2003-2007. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi terhadap *cost of capital*, sebaliknya terdapat hubungan positif antara dewan komisaris, komite audit independen terhadap *cost of capital*.

2.2.2 Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Modal

Pengungkapan merupakan hal yang sangat penting dilakukan oleh perusahaan untuk mengungkapkan kinerja perusahaannya melalui laporan tahunan. Laporan tahunan digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan untuk menilai perusahaan mana yang memiliki prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang.

Menurut Suwardjono (2010:538), pengungkapan informasi ini juga dilakukan manajemen karena:

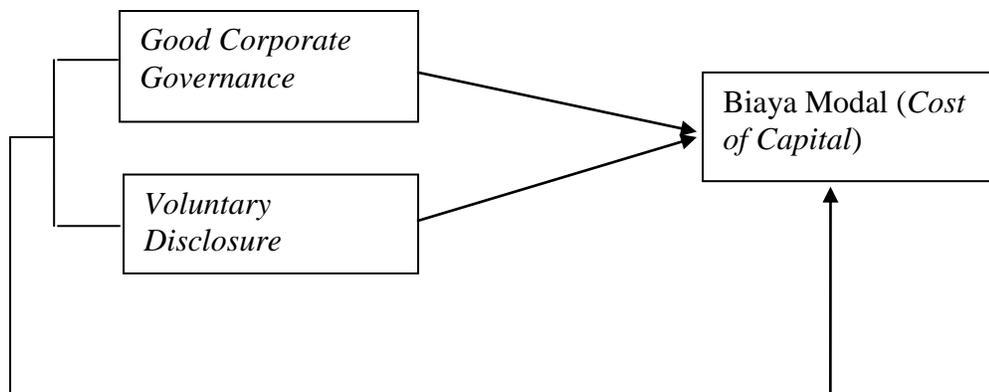
“manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan, sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Semakin luas pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal perusahaan.”.

Berdasarkan penelitian andriani (2013) hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang bernilai 0,514. Artinya tingkat *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan maka semakin rendah tingkat biaya modal.

Menurut Elliot dan Jacobson (1994) dalam Siti (2003), manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Akan tetapi fakta mengungkapkan bahwa pengungkapan perusahaan masih banyak yang belum memadai dimana tingkat kedetailan, ketepatan waktu dan kejelasan dari pengungkapan belum terpenuhi. Hal ini berarti bahwa pihak manajemen belum merasakan manfaat dari pengungkapan tersebut. Selain itu, investor juga belum mampu untuk merespon informasi dengan cermat. Dilihat dari kegiatan operasional perusahaan, investor beranggapan bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang

lebih baik dimasa yang akan datang, dengan asumsi bahwa investor akan mendapatkan pengembalian yang lebih atas investasinya, sehingga informasi yang tersedia kurang mendapatkan perhatian dari investor.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis membuat bagan kerangka pemikiran, seperti terlihat pada gambar berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah proporsi, kondisi atau prinsip yang dianggap benar dan berangkat tanpa keyakinan, agar dapat ditarik suatu konsekuensi yang logis dan dengan cara ini kemudian digunakan pengujian tentang kebenaran dengan menggunakan faktor-faktor yang diduga mempengaruhi Biaya Modal (*Cost of Capital*), yaitu: *Good Corporate Governance* dan *Voluntary Disclosure*.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka penulis merumuskan hipotesis yang akan diajukan sebagai berikut:

Hipotesis1: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Cost of Capital*.

Hipotesis2: *Voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost of Capital*.

Hipotesis3: *Good Corporate Governance* dan *voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost of Capital*