

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Asimetri Informasi**

###### **2.1.1.1 Pengertian Asimetri Informasi**

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

Pengertian asimetri informasi menurut Scoot (2009:105) sebagai berikut :

*“Frequently, one type of participant in the market (sellers, for example) will know something about the assets being traded the another type of participant (buyers) does not know. When this situation exists, the market is said to be characterized by information asymmetry”*

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa, asimetri informasi merupakan salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut memiliki keunggulan dan kelebihan informasi mengenai aset yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain.

Menurut Jogiyanto (2010:387) pengertian asimetri informasi, yaitu:

“Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki”.

Pengertian asimetri informasi menurut Suwarjono (2014:584) :

“Asimetri informasi adalah dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor/kreditor”.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2014:217), mengatakan bahwa :

“Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar.”

Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibandingkan pihak lain (pemilik atau pemegang saham). Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong agent untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui principal sebagai pemilik. Sehingga dengan adanya asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka meningkatkan utilitasnya. Fleksibilitas manajemen untuk memanajemenkan laba dapat dikurangi dengan menyediakan informasi yang lebih berkualitas bagi pihak luar. Kualitas laporan keuangan akan mencerminkan tingkat manajemen laba.

### 2.1.1.2 Jenis-jenis Asimetri Informasi

Scott membagi asimetri informasi menjadi dua jenis berdasarkan bagaimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih unggul daripada pihak lainnya.

Menurut Scott (2009:13-15), dua jenis asimetri informasi yaitu:

#### 1. *Adverse Selection*

*“Adverse selection is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a business transaction, or potential transaction, have an information advantage over other parties”*

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa *adverse selection* adalah jenis informasi yang diperoleh dimana satu atau lebih pihak dalam suatu transaksi bisnis, atau transaksi potensial memiliki keunggulan informasi melalui pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya mengetahui kondisi terkini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

#### 2. *Moral Hazard*

*“Moral hazard is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a business transaction, or potential transaction, can observe their actions in fulfillment of the transaction but other parties cannot”.*

Berdasarkan pernyataan diatas, *moral hazard* adalah jenis informasi dimana satu atau lebih pihak dalam suatu transaksi bisnis, atau transaksi potensial, dapat mengamati tindakan mereka dalam pemenuhan transaksi tetapi pihak lain tidak bisa. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

### **2.1.1.3 Indikator Asimetri Informasi**

Dalam melakukan pengukuran terhadap asimetri informasi, penulis menggunakan produksi *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* adalah selisih dari harga *bid* dan *ask* sehingga disebut *bid-ask spread*.

Menurut Clarks dan Sashri (2000) dan Wasilah (2005) dalam Oktobriana (2015), estimasi asimetri informasi dapat dilakukan berdasarkan tiga pendekatan utama, yaitu:

1. Berdasarkan *analyst forecast*

Proksi yang digunakan dalam pendekatan ini adalah keakuratan analisis dalam melakukan prediksi atas *earning per share* (EPS) dan diprediksi para ahli sebagai ukuran asimetri informasi.

Masalah yang sering timbul dari perhitungan ini adalah para analis seringkali bersikap *over-reacting* terhadap informasi positif dan bersikap *under-*

*reacting* terhadap informasi negatif. Selain itu, penggunaan *forecast error* sebagai cara menghitung asimetri informasi tidak selalu berhubungan dengan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan melainkan mungkin berhubungan dengan fluktuasi dari *earning* dan bukan disebabkan oleh asimetri informasi yang lebih tinggi. Namun Chung et al. (1995) dalam Wasilah (2005), berpendapat bahwa ada hubungan yang positif antara pendapat analisis dengan selisih harga *bid ask*.

2. Berdasarkan kesempatan berinvestasi.

Bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi mempunyai kemampuan lebih baik untuk memprediksi arus kas pada periode mendatang. Prediksi tersebut berdasarkan aset perusahaan. Beberapa proksi yang banyak digunakan adalah rasio *market value to book value* dari ekuitas, *market to book value* dari aset, *price earnings ratio*.

Alasan menggunakan rasio tersebut adalah sebagai berikut:

- Rasio *market to book value* dari ekuitas dan assets, selain mencerminkan kinerja perusahaan, juga mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan dengan aset yang dimilikinya.
- *Price earning ratio* mencerminkan risiko dari pertumbuhan *earning* yang dihadapi perusahaan.

3. Berdasarkan teori *market microstructure*.

Yang menjadi perhatian luas dari teori ini adalah bagaimana harga dan volume perdagangan dapat dibentuk. Untuk melihat kedua faktor tersebut

melalui *bid-ask spread* yang menyatakan bahwa terdapat suatu komponen *spread* yang turut memberikan kontribusi kerugian yang dialami *dealer* (perusahaan) ketika melakukan transaksi dengan pedagang informasi (informasi trader). *Bid-ask spread* merupakan selisih harga tertinggi dimana *trade* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah dimana *trader* bersedia menjual saham tersebut.

Menurut Jogiyanto (2010:417) Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel asimetri informasi dapat dilihat dari selisih harga beli terendah yang diajukan oleh pembeli dan harga jual tertinggi yang diminta oleh penjual.

Dalam penelitian ini asimetri informasi diukur menggunakan *bid-ask spread* yang merupakan salah satu ukuran dalam likuiditas yang mengukur asimetri informasi antara manajemen laba dan pemegang saham perusahaan.

Dimana asimetri informasi dapat dilihat dari harga saat *ask* dengan harga bid saham perusahaan atau selisih harga jual dengan harga beli saham perusahaan selama satu tahun.

$$\text{SPREAD} = \{(Ask_{it}-Bid_{it})/(Ask_{it}+Bid_{it})/2\} \times 100$$

Keterangan:

SPRED = Selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* perusahaan yang terjadi pada t

Ask<sub>it</sub> = Harga *ask* tertinggi saham perusahaan I yang terjadi pada hari t

$Bid_{it}$  = Harga *bid* terendah saham perusahaan I yang terjadi pada hari t

#### **2.1.1.4 Teori *Bid-Ask Spread***

Jika seorang investor ingin membeli atau menjual suatu saham atau sekuritas lain di pasar modal, dia biasanya melakukan transaksi melalui *broker/dealer* yang memiliki spesialis dalam sekuritas. *Broker/dealer* inilah yang siap untuk menjual pada investor untuk harga *ask* jika investor ingin membeli suatu sekuritas. Jika investor sudah mempunyai suatu sekuritas dan ingin menjualnya, maka *broker/dealer* ini yang akan membeli sekuritas dengan harga *bid*. Perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* adalah *spread*. Jadi, *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi bagi *broker/dealer* bersedia untuk membeli suatu saham dan harga jual dimana *broker/dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut (Restuwulan, 2013).

Dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar juga menghadapi masalah keagenan. Partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya yaitu membeli atau menjual sekuritasnya, sehingga aktivitas yang mereka lakukan dipengaruhi oleh informasi yang diterima baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). *Dealer* atau *market makers* memiliki daya pikir terbatas terhadap persepsi masa depan dan menghadapi kerugian ketika berhadapan dengan *informed traders*. Hal inilah yang menimbulkan *adverse selection* yang mendorong *dealers* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan

meningkatkan *spread*nya terhadap pedagang likuid. Jadi dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara dealer dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya (Komalasari, 2011).

## **2.1.2 Manajemen Laba**

### **2.1.2.1 Pengertian Manajemen Laba**

Pada dasarnya manajemen laba memiliki beberapa definisi lain tersendiri, antara lain:

Scott (2009:403) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut:

*“Earning management is the choice by manager of accounting policies so as to achieve some specific objective”*

Penyataan tersebut menjelaskan bahwa bahwa manajemen laba adalah suatu tindakan manajer yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu.

Menurut Kieso (2011:145) manajemen laba adalah sebagai berikut:

*“Earning management is often defined as the planned timing of revenues, expense, gains and losses to smooth out bumps in earnings”*

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa manajemen laba sering didefinisikan sebagai perencanaan waktu dari pendapatan, beban, keuntungan dan kerugian untuk meratakan fluktuasi laba.

Sri Sulistyanto (2008:6) mendefinisikan manajemen laba adalah sebagai berikut:

“Manajemen laba adalah upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan”.

Menurut Charless W.Mulford dan Eugene E.Comiskey (2010:4) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut:

“Manajemen laba adalah memanipulasi akuntansi dengan tujuan menciptakan kinerja perusahaan agar terkesan lebih baik dari yang sebenarnya”

Menurut Irham Fahmi (2012:158) manajemen laba adalah:

“Suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan yang dikehendaki oleh pihak tertentu atau terutama oleh manajemen perusahaan (*company management*)”.

Dari pengertian diatas dapat dikatakan bahwa manajemen laba adalah suatu penyusunan laporan keuangan yang sengaja dilakukan oleh manajemen yang ditunjukkan pada pihak eksternal dengan cara meratakan, menaikkan dan menurunkan

laporan laba dengan tujuan menciptakan kinerja perusahaan agar terkesan lebih baik dari yang sebenarnya dan untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi.

### 2.1.2.2 Bentuk-Bentuk Manajemen Laba

Menurut Sri Sulistyanto (2008:83) ada beberapa bentuk rekayasa laba yang sering dilakukan pihak manajemen agar laba yang dilaporkan sesuai dengan yang dikehendaki yaitu:

1. *Taking a Bath*

Disebut juga *big baths*, bisa terjadi selama periode dimana terjadi tekanan dalam organisasi atau terjadi reorganisasi, misalnya pergantian direksi. Bila teknik ini digunakan maka biaya-biaya yang ada pada periode yang akan datang diakui pada periode berjalan. Ini dilakukan bila kondisi tidak menguntungkan tidak bisa dihindari. Akibatnya laba pada periode yang akan datang menjadi tinggi meski kondisi sedang tidak menguntungkan.

2. *Income Minimization*

Cara ini hamper sama dengan taking a bath namun tidak ekstrim. Cara ini dilakukan pada saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan maksud mengurangi kemungkinan munculnya biaya politis. Kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan barang modal dan aktiva tidak berwujud, pembebanan pengeluaran iklan, serta pembebanan biaya riset.

3. *Income Maximization*

Maksimalisasi laba bertujuan untuk memperoleh bonus yang lebih besar. Selain itu tindakan ini juga bisa dilakukan untuk menghindari pelanggaran terhadap kontrak hutang jangka panjang.

4. *Income Smoothing*

Perusahaan cenderung lebih memilih untuk melaporkan trend pertumbuhan laba yang stabil dari pada perubahan laba yang meningkat atau menurun secara drastis. Perataan laba dapat dicapai dengan suatu ketentuan yang tinggi untuk hutang dan bertentangan dengan nilai asset pada tahun yang baik sehingga ketentuan itu dapat dikurangi. Hal ini dapat mempengaruhi laba yang dilaporkan pada masa yang buruk.

5. *Timing Revenue and Expense Recognition*

Teknik ini dilakukan dengan membuat kebijakan tertentu yang berkaitan dengan timing suatu transaksi. Misalnya pengakuan premature atas pendapatan.

### 2.1.2.3 Motivasi Manajemen Laba

Sri Sulistyanto (2008:63) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba:

1. *Bonus Scheme Hypothesis*  
Kompensasi (bonus) yang didasarkan pada besarnya laba yang dilaporkan akan memotivasi manajemen untuk memilih prosedur akuntansi yang meningkatkan keuntungan yang dilaporkan demi memaksimalkan bonus mereka. Bonus minimal hanya akan dibagikan jika laba mencapai nilai tertentu atau lebih besar.
2. *Contracting Incentive*  
Motivasi ini muncul ketika perusahaan melakukan pinjaman hutang yang berisikan perjanjian untuk melindungi kreditur, seperti *dividen* yang berlebihan, pinjaman tambahan, atau membiarkan modal kerja atau laporan ekuitas berada dibawah tingkat yang ditetapkan, yang semuanya dapat meningkatkan risiko bagi kreditur, karena pelanggaran perjanjian dapat mengakibatkan biaya yang tinggi sehingga manajer perusahaan berharap untuk menghindarinya. Jadi, manajemen laba dapat muncul sebagai alat untuk mengurangi kemungkinan pelanggaran perjanjian dalam kontrak hutang.
3. *Political Motivation*  
Manajemen laba digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan publik. Perusahaan cenderung mengurangi laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.
4. *Taxation Motivation*  
Perpajakan merupakan motivasi yang paling jelas untuk melakukan manajemen laba. Manajemen berusaha untuk mengatur labanya agar pembayaran pajak lebih rendah dari yang seharusnya sehingga didapat penghematan pajak.
5. *Incentive Chief Executive Officer (CEO)*  
CEO yang mendekati masa pension akan cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus mereka. Dan jika kinerja perusahaan buruk, mereka akan memaksimalkan pendapatan agar tidak diberhentikan.

#### 6. *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang akango *public* belum tentu memiliki nilai pasar, dan menyebabkan manajer perusahaan yang akango *public* melakukan manajemen laba dalam prospectus mereka dengan harapan dapat menaikkan harga saham perusahaan.

### 2.1.2.4 Pendekatan Manajemen Laba

Pada umumnya pendeteksian manajemen laba dilakukan dengan menggunakan pendekatan *accrual*. Pendekatan ini akan menggunakan pengukuran berbasis aktual (*accrual based measures*) dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi.

Ada tiga pendekatan untuk mendeteksi manajemen laba menurut Sri Sulistyanto (2008:211) yaitu:

1. Model Berbasis *Aggregate Accrual*  
Model pertama merupakan model yang berbasis *Aggregate Accrual* yaitu model yang digunakan untuk mendeteksi aktivitas rekayasa ini dengan menggunakan *discretionary accrual* sebagai proksi manajemen laba.
2. Model Berbasis *Spesific Accruals*  
Model kedua merupakan model yang berbasis akrual khusus (*Specific Accruals*), yaitu pendekatan yang menghitung akrual sebagai proksi manajemen laba dengan menggunakan item atau komponen laporan keuangan tertentu dari industry tertentu atau cadangan kerugian piutang dari industri asuransi.
3. Model Berbasis *Distribution Of Earning After Management*  
Pendekatan ini dikembangkan dengan melakukan pengujian secara statistik terhadap komponen-komponen laba untuk mendeteksi faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan laba.

Friedlan (1998) dalam Rahma (2012) mengasumsikan bahwa terdapat proporsi yang konstan antara *total accruals* dan penjualan pada periode yang bersangkutan. Oleh karena itu, jumlah *total accruals* yang melekat dalam diskresi

manajemen merupakan perbedaan anatar *total accruals* pada periode yang diuji dan *total accruals* pada periode dasar yang distandardisasi dengan penjualan pada periode dasar

### **2.1.2.5 Indikator Manajemen Laba**

Menurut Sri Sulistyanto (2008:165) Manajemen laba dapat diukur dengan *discretionary accrual*. Dalam penelitian ini *discretionary accrual* digunakan sebagai proksi karena merupakan komponen yang dapat dimanipulasi oleh manajer seperti penjual.

Menurut Chan, Jegadesh dan Lakonoshok (2001) dalam Dhiba Meutya Chancera (2011) *discretionary accrual* merupakan abnormal yang sebagian besar dikarenakan oleh item non-kas yang mewakili manipulasi laba. *discretionary accrual* digunakan sebagai indikator adanya praktik manajemen laba, karena manajemen laba lebih menekankan pada keleluasaan atau kebijakan (*discretion*) yang tersedia dalam memilih dan menetapkan prinsip-prinsip akuntansi untuk mencapai hasil akhir dan dijalankan dalam kerangka praktik yang berlaku secara umum yang masih diperdebatkan. *discretionary accrual* merupakan *accrual* dimana manajemen memiliki fleksibilitas dalam mengontrol jumlahnya karena *discretionary accrual* ada dibawah kebijaksanaan (*discretion*) manajemen.

Total accrual terdiri dari *discretionary* dan *non-discretionary accruals*. Total accruals digunakan sebagai indikator, sebab discretionary accruals (DAC) sulit untuk diamati, karena ditentukan oleh kebijakan masing-masing manajer. Menurut Sri Sulistyanto (2008:165) Manajemen laba dapat diukur dengan *discretionary accrual*. Dalam penelitian ini *discretionary accrual* digunakan sebagai proksi karena merupakan komponen yang dapat dimanipulasi oleh manajer seperti penjual.

Muid (2005) merumuskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$DAC_{PT} = (TAC_{PT} / Sales_{PT}) - (TAC_{PD} / Sales_{PD})$$

Keterangan :

TAC : Total AkruaI

Sales : Penjualan

PT : Periode Tes

PD : Periode Dasar

Adanya manajemen laba ditandai dengan DAC positif dan apabila DAC bernilai negatif berarti tidak terdapat manajemen laba.

### **2.1.3 Voluntary Disclosure**

#### **2.1.3.1 Pengertian Voluntary Disclosure**

Banyak pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan akan mengungkapkan semua informasi yang diperlukan dalam rangka berjalannya 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 uabn 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 *Voluntary Disclosure*. 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 terikat 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 :

“Pengungkapan Sukarela (*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 berikut :

“Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) adalah keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relevan mengenai perusahaan. *Disclosure* erat kaitannya dengan transparansi, yaitu perusahaan harus dapat memberikan informasi atau laporan yang akurat dan tepat waktu mengenai kinerja perusahaan”.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan pengungkapan sukarela (*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.

### **2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat *Voluntary Disclosure***

Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*) memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi 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

dan dari masyarakat, pengungkapan dapat diwajibkan untuk tujuan melindungi, informative, atau melayani kebutuhan khusus”.

Menurut Choi dan Meek (2010:176) yang diterjemahkan oleh Edward Tanujaya 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 pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*) sejatinya sangat bermanfaat bagi perusahaan. Karena adanya pengungkapan sukarela (*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.

### **2.1.3.3 Indikator *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. Memberikan skor untuk setiap item pengungkapan sukarela dilakukan secara dikotomis, dimana item yang diungkapkan diberi nilai satu (1), sementara jika item tersebut tidak diungkapkan diberi nilai nol (0).
- 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.

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

**Tabel 2.1**

*Item Of Disclosure Voluntary*

No	<i>Item Of Disclosure Voluntary</i>
1.	Ikhtisar data keuangan penting
2.	Informasi harga saham tertinggi, terendah dan penutupan
3.	Laporan dewan komisaris mengenai penilaian terhadap kinerja direksi mengenai pengelolaan perusahaan
4.	Laporan dewan komisaris mengenai pandangan atas prospek usaha perusahaan yang disusun oleh direksi
5.	Laporan direksi mengenai kinerja perusahaan
6.	Laporan direksi mengenai gambaran tentang prospek
7.	Laporan direksi mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dilaksanakan oleh perusahaan
8.	Nama dan alamat perusahaan
9.	Riwayat singkat perusahaan
10.	Bidang dan kegiatan usaha perusahaan meliputi jenis produk dan atau jasa yang dihasilkan.
11.	Struktur organisasi dalam bentuk bagan
12.	Visi dan misi perusahaan
13.	Nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota dewan komisaris
14.	Nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota direksi
15.	Jumlah karyawan dan deskripsi pengembangan kompetensinya (misalnya : aspek pendidikan dan pelatihan karyawan yang telah dan akan dilakukan)
16.	Uraian tentang nama pemegang saham dan presentase kepemilikannya
17.	Nama anak perusahaan dan perusahaan asosiasi, persentase kepemilikan saham, bidang usaha dan status operasi perusahaan tersebut.

No	<i>Item Of Disclosure Voluntary</i>
18.	Kronologis pencatatan saham dan perubahan jumlah saham dari awal pencatatan hingga akhir tahun buku serta nama Bursa Efek dimana saham perusahaan dicatatkan
19.	Nama dan alamat lembaga dan atau profesi penunjang pasar modal
20.	Penghargaan dan sertifikasi yang diterima perusahaan baik yang berskala nasional ataupun internasional
21.	Nama dan alamat anak perusahaan dan atau kantor cabang atau kantor perwakilan
22.	Tinjauan operasi per segmen usaha
23.	Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan antara kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya.
24.	Prospek usaha dari perusahaan
25.	Aspek pemasaran atas produk dan jasa perusahaan, antara lain : strategi pemasaran dan harga saham
26.	Kebijakan dividen dan tanggal serta jumlah dividen
27.	Tata kelola perusahaan
28.	Tanggung jawab direksi atas laporan keuangan
29.	Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit
30.	Tanda tangan anggota direksi dan anggota dewan komisaris
31.	Informasi tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan
32.	Ringsakan statistik keuangan untuk 3-5 tahun
33.	Informasi tentang penelitian dan pengembang

**Sumber : Bapepam.com**

#### **2.1.4 Biaya Modal (*Cost Of Capital*)**

##### **2.1.4.1 Pengertian Biaya Modal (*Cost Of Capital*)**

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 dividen 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 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 M. Hanafi (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 (2014:40) pengertian biaya modal (*cost of capital*) sebagai berikut :

*"The cost of capital is the required return rate of companies that will satisfy all of the capital."*

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 saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi.

#### **2.1.4.2 Manfaat Biaya Modal**

Biaya modal ekuitas memiliki banyak manfaat tersendiri bagi pihak manajemen perusahaan. Menurut Yusgiantoro (2006:94), ada tiga alasan mengapa biaya modal dianggap penting yaitu :

- a. Manajemen perusahaan kemudian mampu memahami secara rinci mengenai biaya modal, terutama rincian pembahasan biaya modal sendiri dan pinjaman untuk kemudian mencapai optimasi struktur modal yang di inginkan.
- b. Sangat menentukan keputusan investasi jangka panjang. Dengan tingkat biaya modal yang optimal yaitu yang dapat menghasilkan keuntungan maksimal, maka investasi dapat dipertanggungjawabkan.
- c. Manajer keuangan memerlukan estimasi biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal.

### 2.1.4.3 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. “Maksimalkan nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimalkan.
2. Keputusan penganggaran modal suatu estimasi tentang biaya modal.
3. Keputusan-keputusan lain seperti leasing, modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal”.

### 2.1.4.4 Komponen Biaya Modal (*Cost Of Capital*)

Ada 4 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 Modal (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 ( $\beta$ ) 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

$\beta_i$  = 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 tingkah 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 dikonto 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 persentase 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 dibelanjai 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 biaya emisi, sementara untuk dana yang berasal dari laba ditahan, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya emisi. Oleh karena itu, biaya modal laba ditahan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$k_r = \frac{D_1}{D_0} + g$$

Keterangan :

$k_r$  = biaya modal laba ditahan

### 4. Biaya modal hutang

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 menandai investasinya, perhitungan biaya utang lebih mudah dibandingkan dengan biaya modal saham biasa, karena biaya modalnya bersifat ekspilisit. 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/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

#### **2.1.4.5 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang**

Biasanya suatu investasi tidak hanya dibelanjai dengan satu sumber dana, tetapi ,menggunakan kombinasi beberapa sumber dana, mislanya 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.

I made sudana (2013:143) menyatakan indikator yang digunakan untuk mengukur variabel biaya modal adalah dengan menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted averange cost of capital* atau *WACC* ) dengan rumus :

$$WACC = K_a = W_d \cdot K_d(1 - T) + W_p \cdot K_p(K_s \text{ atau } K_e)$$

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/laba ditahan dari modal

$K_d$  = biaya hutang

$K_p$  = 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 memaksimumkan harga saham.

#### **2.1.4.6 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang**

Menurut Brigham (2014:24) biaya modal dipengaruhi oleh sejumlah faktor. Beberapa berada diluar kendali perusahaan, tetapi beberapa faktor yang lain di

pengaruhi oleh keputusan-keputusan pendanaan dan investasi perusahaan .

Faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan

Dua faktor paling penting yang berada diluar kendali langsung perusahaan adalah tingkat bunga dan tarif pajak.

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 dividen terhadap tarif pajak atas penghasilan bunga membuat saham relative lebih menarik, dan hal ini menurunkan biaya ekuitas relative dan WACC”.

Faktor-faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan

“Suatu perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi biaya modalnya melalui tiga cara utama, yaitu : mengubah struktur modal perusahaan, mengubah pembayaran dividen, dan dengan mengubah keputusan penganggaran modalnya untuk menerima proyek-proyek dengan risiko yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan di masa lalu”.

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 risiko 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 meupun ekuitas, dan kenaikan komponen – komponen biaya ini dapat menutupi pengaruh perubahan pembobotan dan menyebabkan WACC tidak berubah atau bahkan lebih tinggi”.

b. Mengubah pembayaran dividen

“Kebijakan dividen mempengaruhi jumlah laba ditahan yang tersedia bagi perusahaan, sehingga timbul kemungkinan untuk menjual saham baru dan

menanggung biaya emisi. Ini menunjukkan bahwa makin tinggi risiko 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 mempengaruhi 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 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah tabel hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan Biaya Modal (*Cost Of Capital*) :

**Tabel 2.2**

#### **Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Penulis</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Perbedaan</b>
1	Ali Imran (2012)	Pengaruh ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela, dan manajemen laba terhadap <i>cost of equity capital</i> studi empiris pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang	Variabel Dependen: <i>Cost Of Equity Capital</i> Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Sukarela, dan Manajemen Laba	Ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> .	a. Variabel X menjadi : - Asimetri Informasi b. Indikator menggunakan WACC ( <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> ) c. Perusahaan

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
		terdaftar di bursa efek indonesia			penelitiannya menjadiPertambahan di BEI
2.	Andriani (2013)	“Pengaruh tingkat disclosure, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang di BEI tahun 2009-2011	Variabel Dependen : Biaya Modal Variabel Independen :Tingkat disclosure, manajemen laba, dan asimetri informasi	Tingkat disclosure tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Manajemen laba yang diukur dengan DA tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Asimetri informasi yang diukur dengan spread berpengaruh positif terhadap biaya modal	a. Variabel (X) yaitu : - Tingkat disclosure menjadi <i>voluntary disclosure</i> b. Indikator menggunakan WACC ( <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> ) c. Perusahaan penelitiannyame njadiPertambahan di BEI
3.	Regina Riezky Ifonie (2012)	Pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap <i>cost of equity capital</i> pada perusahaan <i>real estate</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Variabel Dependen : <i>Cost Of Equity Capital</i> Variabel Independen : asimetri informasi dan manajemen laba	Tingkat asimetri informasi yang diwakili oleh bid-ask spread tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> . Manajemen laba yang dihitung dengan proksi discretionary	a. Penambahan variabel (X) yaitu : - <i>Voluntary Disclosure</i> b. Indikator menggunakan WACC ( <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> ) c. Perusahaan

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
				accruals juga menghasilkan data tidak signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i>	penelitiannya menjadi Pertambahan di BEI
4.	Dhiba Meutya Chancera (2013)	Pengaruh Manajemen Laba terhadap modal biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang di BEI tahun 2008-2009	Variabel dependen : manajemen laba Variabel independen : Biaya modal ekuitas	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal Ekuitas	a. Penambahan variabel (X) yaitu : - Asimetri Informasi - <i>Voluntary Disclosure</i> b. Indikator menggunakan WACC ( <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> ) c. Perusahaan penelitiannya menjadi Pertambahan di BEI

Sumber : dari berbagai jurnal

## 2.2 Kerangka Pemikiran

### 2.2.1 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal (*Cost Of Capital*)

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

Perspektif asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki oleh manajer perusahaan.

Menurut Suwardjono (2014:160), harga saham akan berpengaruh terhadap biaya modal dana yang dapat diperoleh perusahaan dan pada gilirannya biaya modal tersebut mempengaruhi keputusan manajemen dalam efisiensi pengelolaan sumber daya fisis, keuangan, dan manusia. Hal ini juga berkaitan dengan asimetri informasi yang diukur dengan menggunakan harga saham, sehingga informasi yang terkandung dalam harga saham lebih banyak diketahui oleh pihak manajemen perusahaan dibandingkan dengan investor.

Menurut Mardiyah (2007) asimetri informasi yang semakin rendah akan dapat menurunkan biaya modal. Karena tingkat asimetri yang rendah akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan dapat memperbaiki kemampuan pasar sehingga pendanaan eksternal melalui pasar modal lebih mudah dan murah.

Menurut Adriani (2013) bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Asimetri informasi dimana perusahaan lebih mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan investor, apabila harga saham perusahaan sekarang tinggi yang menandakan bahwa kinerja perusahaan lebih baik, maka investor memiliki keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, akan tetapi investor tidak mengetahui lebih pasti prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang, apakah lebih baik atau bahkan lebih

buruk. Apabila kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih buruk yang hanya diketahui oleh manajemen perusahaan, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih besar atas tindakannya. Selain itu, investor juga akan menanggung kerugian atas investasinya, seperti kemungkinan deviden tidak akan diterimanya kembali, sehingga biaya modal semakin tinggi.

### **2.2.2 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal (*Cost Of Capital*)**

Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Tindakan manajemen laba akan menyebabkan informasi laporan keuangan yang disajikan menjadi semakin bias dan dapat menyebabkan keputusan investasi yang salah bagi investor. Stolowy dan Berton (2000) dan Utami (2006) dalam Agus Purwanto (2011) menjelaskan bahwa manipulasi laba akan dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu : (1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil, yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*), dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yaitu diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005) dan Dhiba Meutya Chancera (2011) membuktikan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas, hal ini menunjukkan bahwa investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, sehingga ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang disyaratkan.

### **2.2.3 Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Modal (*Cost Of Capital*)**

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 dmasa yang akan datang.

Menurut Frederick D.S.Choi dan Gary K.Meek (2010:176) yang diterjemahkan oleh Edward Tanujaya, pengungkapan informasi ini juga dilakukan manajemen karena :

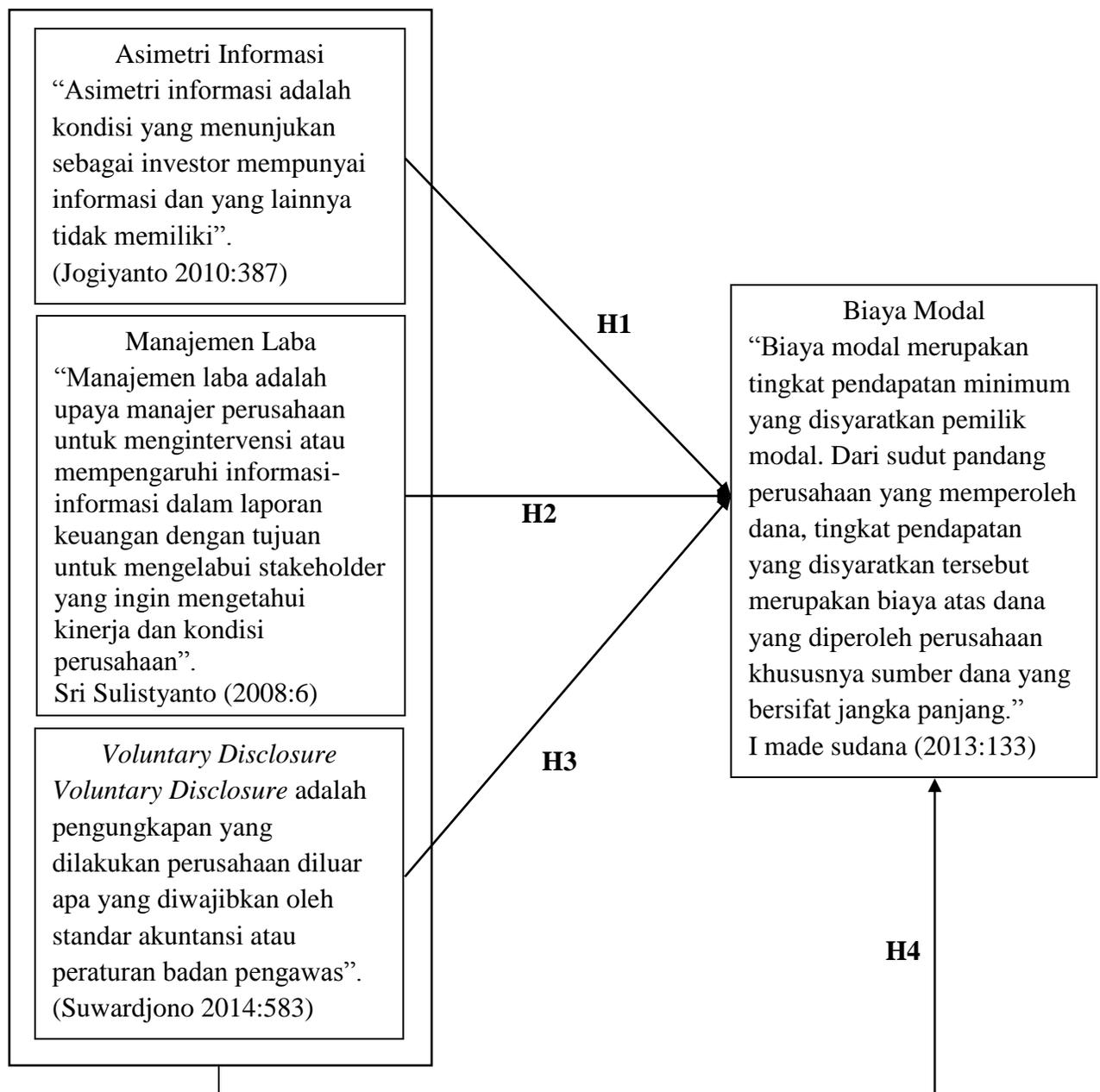
“Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*) berdampak pada likuiditas saham perusahaan, *voluntary disclosure* dapat mengurangi biaya modal (*Cost Of Capital*), *voluntary disclosure* berdampak pada biaya transaksi yang lebih rendah dalam perdagangan sekuritas perusahaan.”

Menurut verreccia dan Diamond (1991) dalam Khomsyah (2008) menunjukan bahwa dengan pengungkapan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun dengan adanya biaya transksaksi yang turun sehingga

komponen *adverse selection* (menggambarkan suatu upah/reward yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior) berkurang yang pada akhirnya biaya modal juga turun.

Menurut Lang dan Lundholm (2006) menemukan bukti secara tidak langsung dari penelitiannya tentang adanya keuntungan potensial dari disclosure yang tinggi, selain banyak menarik investor juga mengurangi risiko estimasi, menunjukkan pengurangan biaya modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran ini dapat dilihat dalam gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1

## Kerangka Pemikiran

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal.
2. Terdapat Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal.
3. Terdapat Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Modal.
4. Terdapat Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba dan *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Modal.