

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI dan kebutuhan informasi yang semakin meningkat. Informasi dibutuhkan investor karena berhubungan dengan biaya yang akan dikeluarkan oleh investor dalam berinvestasi atau menanamkan modalnya.

Investor yang menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap resiko perusahaan dianggap rendah oleh investor maka tingkat return yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah. Sehingga biaya modal dapat diidentifikasi sebagai tingkat return minimum yang disyaratkan oleh pengguna modal ekuitas atas investasi. Semakin tinggi tingkat return yang disyaratkan maka biaya modal akan semakin meningkat.

Laporan keuangan dipublikasikan di pasar modal untuk dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana, tentunya untuk memperoleh dana tersebut harus mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut Riyanto (1996) dalam Febrian (2007), biaya modal ekuitas adalah biaya yang harus dikeluarkan

perusahaan untuk memberi kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertentu. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang dipergunakan perusahaan tersebut.

Pendanaan eksternal berupa biaya pendanaan dengan utang dan ekuitas. Penentuan besarnya biaya modal bertujuan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Suatu perusahaan harus menganalisis biaya modal untuk mengevaluasi proyek jangka panjangnya, karena biaya modal menentukan keberhasilan dari proyek tersebut dimasa yang akan datang (Adriani,2013).

Fenomena yang terjadi pada perusahaan di Indonesia yang menggambarkan mengenai tingkat biaya modal atau *cost of capital* yaitu, Jakarta - Aksi PT J Resources Nusantara untuk menggenjot produksi emasnya, akan berimbas pada tingginya biaya modal pada induk usahanya, PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB). Analisis *Etrading Securities* menilai, keagresifan perseroan dalam meningkatkan produksi emas akan berdampak pada tingginya biaya modal yang harus dikeluarkan PSAB, yang bahkan tercatat hingga 4,5 kali lebih besar dari pemasukan kas operasional. Namun hal tersebut wajar, dikarenakan bisnis ini masih dalam fase pengembangan. Seperti diketahui, PT J Resources Nusantara memperoleh pinjaman sebesar US\$ 135 juta yang digunakan untuk melunasi

utang lama yang akan jatuh tempo, membangun fasilitas produksi emas di Indonesia dan Malaysia serta penguatan modal kerja.

(<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1912916/j-resources-genjot-produksi-emasbiaya-modal-naik>) Sabtu, 6 Oktober 2012 | 12.06 WIB

Investor yang memberikan modal akan mendapatkan hasil minimal sebesar tingkat pengembalian yang mereka minta atas modal tersebut, dimana pengembalian yang diminta mencerminkan biaya modal bagi perusahaan. Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Dalam penelitian Wiwik Utami (2005) dijelaskan bahwa ada empat sumber dana jangka panjang yaitu utang jangka panjang, saham preferen, saham biasa (biaya modal ekuitas) dan laba ditahan.

Fenomena lain yang terjadi pada perusahaan yang menggambarkan tingkat biaya modal yaitu, Industri tambang akan makin sulit untuk mencari pendanaan murah, apalagi dengan makin besarnya fokus penyaluran kredit ke sektor infrastruktur. Perusahaan-perusahaan tambang akan makin banyak yang mengalami kesulitan keuangan dan pailit atau mengubah lini bisnis mereka di tahun 2015 ini, meninggalkan perusahaan-perusahaan besar untuk memenuhi kebutuhan komoditi tambang. Total liabilitas pada tahun 2014 dari perusahaan-perusahaan tambang lebih tinggi daripada tahun 2013. Kenaikan ini khususnya nampak pada liabilitas jangka panjang yang memang dibutuhkan perusahaan-perusahaan besar untuk mempertahankan operasionalnya. Konsekuensi dari kenaikan utang jangka panjang ini adalah kenaikan beban bunga yang rata-rata

mencapai dua kali lipat dari tahun 2013. Golden Energy Mines, Tbk (GEMS) misalnya menanggung biaya bunga lebih dari 8 kali lipat. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA) juga merasakan kenaikan beban bunga sampai dengan 8 kali lipat dari Rp 6,23 miliar di 2013 menjadi Rp 48,7 miliar di 2014. Ke depannya, hal mencari pendanaan akan makin sulit bagi emiten-emiten tambang dengan *Moody's Investor Service* telah menetapkan negative outlook untuk industri tambang di Asia untuk tahun 2015. Moody's memperkirakan EBITDA/ton akan tetap rendah, di bawah USD 10-15/ton di 2015. Moody's juga melihat bahwa strategi efisiensi biaya dari kebanyakan emiten tambang akan memperbaiki kinerja laba, namun tidak mampu menjadi kekuatan dasar bagi kelangsungan hidup jauh ke depan.

(<http://fundamental-saham.blogspot.co.id/2015/04/biaya-modal-tambang-makin-mahal.html>) Senin, 27 April 2015 | 01.42 WIB

Faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya biaya modal (*cost of capital*) yang akan ditanggung perusahaan, diantaranya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Risiko dalam investasi ke perusahaan akan meningkat ketika informasi tentang perusahaan sulit didapatkan dan biasanya informasi lebih tersedia pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan maka semakin besar biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya biaya modal (Murni,2004).

Seperti fenomena yang terjadi yaitu, Jakarta, Kompas – Harapan Indonesia untuk mendapatkan dividen dari hasil kinerja PT Freeport Indonesia di tahun 2014 bakal kembali pupus. Perusahaan tambang itu tidak lagi memberikan bagi hasil dividen kepada para pemegang sahamnya lantaran masih fokus untuk investasi tambang bawah tanah (*underground mining*). Dengan demikian, kebijakan untuk tidak memberikan dividen ini merupakan tahun ketiga bagi pemerintah menahan dahaga atas bagi hasil dividen Freeport. Terakhir, pada tahun 2011, pemerintah masing mengantongi dividen sebesar US\$ 202 juta atau senilai Rp 1,76 triliun. Daisy Primayanti, juru bicara Freeport Indonesia, mengatakan, keputusan tidak lagi memberikan dividen pada kinerja 2014 kepada para pemegang saham lantaran pihaknya masih fokus menyelesaikan proyek *underground mining*, yang membutuhkan investasi besar senilai 15 miliar dollar AS. Meskipun tidak memberikan dividen, Freeport mengklaim tetap memberikan kontribusi yang positif kepada Pemerintah Indonesia berdasarkan hasil kinerja operasi pada 2014 lalu. Yakni, berupa pembayaran royalti emas, tembaga, dan perak senilai 118 juta dollar AS, serta pembayaran pajak dan non pajak senilai 421 juta dollar AS. “Tahun kinerja 2014, Freeport kembali tidak bisa membayar dividen, karena arus kas kami negatif sehingga perlu meminjam dana kepada Freeport McMoran untuk kegiatan tambang dan komitmen investasi,” ujar Daisy kepada KONTAN, Rabu(13/5). Asal tahu saja, komposisi saham di PT Freeport Indonesia mayoritas dipegang Freeport McMoran dengan porsi 90,64 persen saham. Sementara, Indonesia hanya memiliki saham sebanyak 9,36 persen. Berdasarkan laporan keuangan tahunan Freeport McMoran 2014, Freeport Indonesia memperoleh

pendapatan senilai 3,07 miliar dollar AS, atau turun 25 persen dari tahun sebelumnya senilai 4,09 miliar dollar AS. Adapun laba usaha mencapai 719 juta dollar AS, atau turun dari tahun 2013 senilai 1,4 miliar dollar AS. Namun pada tahun buku 2012, 2013 dan 2014, induk Freeport Indonesia, yaitu Freeport McMoran tetap saja membagikan dividen ke pemegang saham. Pada 2012 membagikan 1,25 dollar AS per saham, tahun 2013 sebesar 2,25 dollar AS per saham, dan tahun 2014 sebesar 1,25 dollar AS per saham. Menteri BUMN Rini Soemarno bilang, dirinya belum mengetahui keputusan tersebut. “Nanti saya cek mengenai itu,” kata Rini. Saat ini pemerintah masih tetap berupaya agar Freeport tetap memberikan kontribusi dividen kepada pemerintah Indonesia. Kementerian BUMN menargetkan pemasukan dari dividen Freeport Rp 1 triliun. “Saya belum lihat upaya apa saja itu, namun pada dasarnya kami mendorong Freeport membayar dividen,” kata Rini. Jadi catatan buruk : Ketua Working Group Kebijakan Publik Perhimpunan Ahli Pertambangan Indonesia (Perhapi) Budi Santoso menyatakan, pemerintah harus memiliki cara untuk menekan agar Freeport tetap memberikan dividen. “Saya perkirakan Freeport tak akan membagi dividen sampai 2017, kan proyek tambang bawah tanahnya baru beres 2017,” ujarnya. Dia meminta, agar pemerintah memberikan catatan buruk itu dalam menentukan kepastian kontrak Freeport yang habis pada 2021 nanti. “BUMN kita mampu, tenaga profesional kita ada, duit ada, putus saja kontrak dengan Freeport,” imbuh dia. Budi bilang, pemerintah mesti belajar dari kasus Inalum. Selama 30 tahun pemerintah tidak mendapat dividen, namun ketika Inalum sudah menjadi milik Indonesia, pendapatannya meningkat dan masuk kas negara.

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/15/140528826/Freeport.Indonesia.Kembali.Tak.Bagikan.Dividen>) Jumat, 15 Mei 2015 | 14:05 WIB

Dari fenomena di atas dapat disimpulkan bahwa PT Freeport Indonesia kembali tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya karena arus kas negatif sehingga perlu meminjam dana untuk kegiatan tambang dan komitmen investasinya. Pembayaran dividen dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya, jika dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan biaya modal atau pengembalian yang diinginkan investor.

Perusahaan menjalankan kegiatan operasional untuk terus dapat beroperasi, agar perusahaan mendapatkan kinerja yang lebih baik sehingga investor mau menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Informasi kinerja perusahaan di masa yang akan datang lebih banyak diketahui oleh manajemen perusahaan dibandingkan investor, sehingga terjadi kesenjangan informasi. Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi.

Menurut Harnanto (2002) dalam Eliza (2013), asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan investor (*principal*), sehingga mengakibatkan manajemen cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapkan informasi yang diketahuinya kepada investor. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan utility masing-masing dengan informasi yang dimiliki. Tetapi di satu sisi, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dibanding dengan *principal*, sehingga menimbulkan adanya *asimetry information*. Informasi yang lebih banyak

dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan sendiri untuk memaksimalkan *utility*-nya. Sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk memperoleh keuntungan pribadi. Oleh karena itu, terkadang kebijakan-kebijakan tertentu yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tanpa sepengetahuan pihak pemilik modal atau investor.

Seperti penelitian yang dilakukan Yelly (2008) dalam Adriani (2013) yang mengukur asimetri informasi dengan *relative bid-ask-spread* menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan risiko yang akan dihadapi investor semakin tinggi, sehingga ketidakpastian investor di masa yang akan datang semakin besar dan biaya modal juga tinggi. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2005) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal, semakin tinggi asimetri informasi yang terjadi maka semakin tinggi biaya modal karena sesuai dengan teori keagenan yaitu semakin banyak informasi yang disembunyikan oleh pihak agen maka akan semakin tinggi risiko yang akan ditanggung pemilik modal (investor).

Menurut Mardiyah (2007) menyatakan 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.

Informasi yang diungkapkan oleh pihak manajemen atau perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of capital*, yaitu pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), menurut Lang dan Lundholm (2006) yang diterjemahkan oleh Ahmad Dahlan menemukan bukti secara tidak langsung dari penelitiannya tentang adanya keuntungan potensial dari disclosure yang tinggi, selain banyak menarik investor juga mengurangi risiko estimasi dan asimetri informasi, dimana masing-masing menunjukkan pengurangan biaya modal. Levinsohn (2001) dalam artikelnya yang berjudul “FASB Wight the Value of Voluntary Disclosure”, menyatakan hal yang sama mengenai hubungan negatif kedua faktor tersebut, yaitu bahwa *voluntary disclosure* yang informatif dapat membantu para investor untuk memahami strategi perusahaan dan *critical success factor*, kerangka kerja yang mendasari manajemen membuat keputusan serta langkah-langkah yang diambil perusahaan untuk memastikan konstituitas hasil yang ditargetkan. Selain itu, dalam laporannya yang berjudul “*Improving Business Reporting : Insighting into Echancing Voluntary Disclosure*”, yang merupakan bagian kedua dari Business Reporting Research Project, FASB (2001) mengatakan bahwa dasar pemikiran proyek ini adalah pengungkapan yang lebih baik akan membuat proses alokasi modal lebih efisien dan mengurangi biaya modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Adriani (2013) yang berjudul “Pengaruh Tingkat Disclosure, Manajemen Laba dan Asimetri Informasi

Terhadap Biaya Modal. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, penulis mengganti tingkat disclosure dan manajemen laba dengan ukuran perusahaan dan pengungkapan sukarela.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul :

“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital*” (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana Ukuran Perusahaan pada perusahaan pertambangan
2. Bagaimana Asimetri Informasi pada perusahaan pertambangan
3. Bagaimana Pengungkapan Sukarela pada perusahaan pertambangan
4. Bagaimana *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan
5. Seberapa besar pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan
6. Seberapa besar pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertamabangan

7. Seberapa besar pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan
8. Seberapa besar pengaruh Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui Ukuran Perusahaan pada perusahaan pertambangan
2. Untuk menganalisis dan mengetahui Asimetri Informasi pada perusahaan pertambangan
3. Untuk menganalisis dan mengetahui Pengungkapan Sukarela pada perusahaan pertambangan
4. Untuk menganalisis dan mengetahui *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan
5. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan
6. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan

7. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan
8. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital* pada perusahaan pertambangan

1.4 Kegunaan Penelitian

Penulis berharap Penelitian ini dapat memberikan kegunaan dalam dua sudut pandang, yaitu kegunaan praktis dan teoritis:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu bidang studi yang membahas mengenai akuntansi keuangan khususnya mengenai topik pengaruh ukuran perusahaan, asimetri informasi dan pengungkapan sukarela terhadap *cost of capital*. Selain itu, semoga penelitian ini dapat dijadikan masukan sebagai sumber data untuk penelitian selanjutnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi penulis
 - a. Untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh ujian untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan.

b. Penelitian ini disajikan untuk menambah wawasan, pengetahuan, dan pemahaman bagi penulis mengenai ukuran perusahaan, asimetri informasi, pengungkapan sukarela dan *cost of capital*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan masukan mengenai Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela dan *Cost Of Capital*.

3. Bagi Investor

Memberikan gambaran investor maupun calon investor yang diharapkan dapat memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi sehingga keputusan investasi dapat diputuskan dengan tepat.

4. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran awam mengenai pengaruh Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital*.

1.5 Waktu dan Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini penulis melakukan penelitian pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan website perusahaan. Adapun waktu penelitian yang dilaksanakan yaitu pada bulan Februari 2017 sampai dengan selesai.