

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Ukuran Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2014:4) ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

“Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain”.

Menurut Hartono (2008:14) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah sebagai berikut :

“Besarnya kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva”.

Menurut Jogiyanto (2013:282) ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain – lain)”.

Dari definisi tersebut, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau aktiva dan berperan sebagai suatu variabel konteks yang mengatur tuntutan pelayanan atau produk yang dihasilkan oleh organisasi.

2.1.1.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) adalah sebagai berikut:

1. “Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau Swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 Juta
Usaha Kecil	>50 Juta-500 Juta	>300 juta-2.5 M
Usaha Menengah	>10 juta-10 M	2.5 M-50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

2.1.1.3 Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Indikator yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2013:282) adalah diukur dengan perhitungan logaritma dari total aktiva :

$$Size = Ln \text{ Total Asset}$$

Menurut Nadeem dan Wang (2011:124) pengukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$SIZE_t = Ln (Total Asset_t)$$

Menurut Yogiyanto (2007:282) pengukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva”.

Menurut Harahap (2007:23) pengukuran ukuran perusahaan adalah :

“Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”.

Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan dengan ukuran aktiva yang diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

2.1.2 Asimetri Informasi

2.1.2.1 Pengertian Asimetri Informasi

Menurut Scoot (2009:105) asimetri informasi adalah 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 (2013:387) mengatakan sebagai berikut :

“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.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana manajemen perusahaan lebih mengetahui prospek atau kinerja perusahaan dibandingkan dengan investor.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Asimetri Informasi

Menurut Scoot (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 (insider) 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.

2.1.2.3 Pengukuran 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. (2000) dalam Wasilah (2007), 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 to book value* dari ekuitas, *market to book value* dari aset, *price earning 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 *microstruture*
 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

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 (2013:417) 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.

$$\text{SPREAD} = \{(Ask\ i.t - Bid\ i.t) / (Ask\ i.t + Bid\ i.t) / 2\} \times 100$$

Keterangan :

SPRED = Selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* perusahaan i pada tahun t

Ask i.t = Harga ask tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t

Bid i.t = Harga ask terendah saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t

2.1.3 Pengungkapan Sukarela

2.1.3.1 Pengertian Pengungkapan Sukarela

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*.

Beberapa 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. 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 Pengungkapan Sukarela (*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 Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) adalah sebagai 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 Pengungkapan Sukarela

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 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 potensial 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 pengambilan 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 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 Pengukuran Pengungkapan Sukarela

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.

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

Tabel 2.2
Item Pengungkapan Sukarela

No	Item Of Disclosure Voluntary
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
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.	Ringkasan statistik keuangan untuk 3-5 tahun
33.	Informasi tentang penelitian dan pengembang

Sumber : Bapepam

2.1.4 Cost Of Capital

2.1.4.1 Pengertian Cost Of Capital

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”.

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”.

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 (*Cost Of Capital*)

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 diinginkan.

- 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 *Cost Of Capital*

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

1. “Memaksimalkan 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.”

2.1.4.4 Komponen *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 maka 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 (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 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 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 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 eksplisit. Biaya modal utang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

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

n = jangka waktu jatuh tempo utang

l_t = besarnya bunga yang dibayarkan pada periode t

P = nilai pelunasan pokok utang pada periode

kd = 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, 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.

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

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

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 memaksimalkan 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 dipengaruhi oleh keputusan-keputusan pendanaan dan investasi perusahaan.

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

“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 sebaiknya 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 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”.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah tabel hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan

Cost Of Capital :

Tabel 2.3

Penelitian-penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Siti Aisah Murni (2004)	Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap <i>Cost Of Equity Capital</i> Pada Perusahaan Publik di Indonesia	Variabel Dependen: <i>Cost Of Equity Capital</i> Variabel Independen: Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi	Luas Ungkapan sukarela dan asimetri informasi berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>
Febrian (2007)	Pengaruh pengungkapan Sukarela, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Cost Of Equity Capital</i> pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI	Variabel Dependen: <i>Cost Of Equity Capital</i> Variabel Independen: pengungkapan Sukarela, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan	Pengungkapan sukarela, beta saham dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>
Eliza Putri (2008)	Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)	Variabel Dependen: <i>Cost Of Equity Capital</i> Variabel Independen: Luas Pengungkapan Sukarela Variabel Intervening : Asimetri Informasi	Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal
H.Armadi dan Mariska Dewi (2010)	Pengaruh pengungkapan sukarela pada <i>Cost of Equity Capital</i> dengan	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i>	Pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>cost of</i>

	asimetri Informasi sebagai Intervening Variable	Capital Variabel Independen: pengungkapan sukarela Variabel Intervening: asimetri Informasi	equity capital, pengungkapan sukarela dapat berpengaruh secara langsung ke cost of equity capital dan dapat juga berpengaruh secara tidak langsung yaitu dari pengungkapan sukarela ke asimetri informasi lalu ke cost of equity capital.
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 terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	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> .
Andriani (2013)	Pengaruh tingkat disclosure, manajemen laba dan 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 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.
Indayani Dewi Mutia (2013)	Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap <i>Cost Of Capital</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Variabel dependen : <i>cost of capital</i> Variabel Independen: Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure	Informasi asimetri dan voluntary disclosure secara bersama-sama berpengaruh terhadap cost of capital. Informasi asimetri dan voluntary disclosure secara individual berpengaruh terhadap cost of capital.
Restu Fahdiansyah (2016)	The influence of Voluntary Disclosure, Asymmetry Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership Towards Cost	Variabel Dependen: Cost of Capital Variabel Independen :	Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap COC. Asimetri Informasi tidak berpengaruh terhadap

	of Capital (COC)	Voluntary Disclosure, Asymmetri Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership	COC. Risiko saham terdapat pengaruh positif terhadap biaya modal perusahaan. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap COC. Biaya modal tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.
Yosi Anastasia (2016)	Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Barang Konsumsi di Indonesia	Variabel dependen : <i>cost of equity capital</i> Variabel Independen: Pengungkapan Sukarela, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan	Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> . Beta saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .
Sofia dan Jeffry (2016)	Pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba terhadap <i>cost of equity capital</i> pada perusahaan manufaktur	Variabel Dependen: <i>Cost Of Equity Capital</i> Variabel Independen: pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba	Asimetri informasi dan manajemen laba memiliki pengaruh terhadap <i>cost of capital</i> . Pengungkapan sukarela tidak memiliki pengaruh terhadap <i>cost of capital</i> .

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost Of Capital*

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki biaya agensi yang besar juga, sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut perusahaan besar biasanya melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak untuk mengurangi biaya keagenan perusahaan. Dengan semakin tingginya tingkat pengungkapan maka respon dari para investor semakin positif terhadap perusahaan sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan hal ini dapat mengurangi biaya modal perusahaan.

Menurut Ali (2013) dalam jurnalnya menyatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Ukuran perusahaan yang besar menyebabkan banyaknya informasi yang harus diungkap oleh perusahaan sehingga membutuhkan biaya yang besar yang berimbas pada meningkatnya biaya modal ekuitas. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil saham yang disyaratkan investor, dimana biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan arus kas di masa depan”.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan apa yang diungkapkan Murni (2004) dalam jurnalnya menyatakan bahwa:

“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 yang lebih kecil. Semakin besar perusahaan maka semakin besar biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya biaya modal”.

Hasil penelitian dari Restu (2016) dan Febrian (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap biaya modal. Maka semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula biaya modal yang dikeluarkan perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost Of Capital*

Risiko lainnya yang mempengaruhi biaya modal adalah asimetri informasi. Informasi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih banyak diketahui oleh manajemen perusahaan dibandingkan investor, sehingga terjadi kesenjangan mengenai informasi. Menurut Harnanto (2002) dalam Eliza (2013), menyatakan bahwa:

“Asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan investor (pemegang saham/ *principal*), sehingga mengakibatkan manajemen cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapkan informasi yang diketahuinya kepada investor. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan utiliti masing-masing dengan informasi yang dimiliki. Tetapi di satu sisi, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dibandingkan dengan *principal*, sehingga menimbulkan adanya *asymetry information*. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan sendiri untuk memaksimalkan utilitinya. 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, kebijakan-kebijakan tertentu yang dilakukan oleh manajemen membuat para investor rugi karena kurangnya informasi.”

Menurut Mardiyah dalam jurnalnya menyatakan bahwa:

“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 Suwardjono (2014:160) menyatakan bahwa:

“Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dalam konteks pasar modal, manajer perlu membangun reputasi untuk meyakinkan investor agar mau membeli saham yang diterbitkan perusahaan. Sementara itu investor terlalu tertarik pada perusahaan sehingga mau membeli saham yang diterbitkan tanpa memikirkan apakah uangnya dapat kembali. Mereka hanya memperhitungkan kenaikan harga saham perusahaan dalam jangka pendek. Oleh sebab itu investor tetap tertarik membeli saham masalah agensi demikian serius yang akhirnya mengakibatkan peningkatan biaya modal.

Menurut Adriyani (2013) dalam jurnalnya menyatakan 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.

2.3.3 Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap *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 dimasa yang akan datang.

Menurut Choi dan 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 Khomsiyah (2008) menyatakan bahwa:

“Dengan pengungkapan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun dengan adanya biaya transaksi 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) dan *bid-ask spread* (perbedaan atau selisih antara harga beli dan harga jual) berkurang yang pada akhirnya biaya modal juga turun.

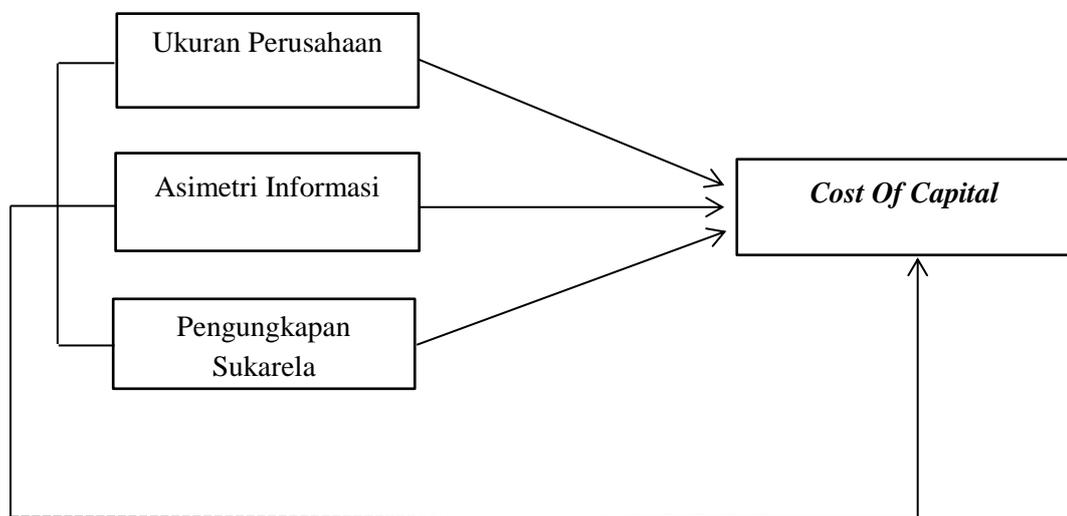
Menurut Febrian (2007) dalam jurnalnya menyatakan bahwa:

“Pengungkapan sukarela yang dibuat oleh manajemen perusahaan dalam laporan tahunan dapat menurunkan *cost of equity capital*. Hal ini memberikan bukti bahwa laporan keuangan memberikan kandungan sebagai yang secara nyata membantu investor dalam membuat keputusan investasi.”

Menurut Botosan (1997) dalam Murni (2004) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*, hasilnya menunjukkan

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

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan kajian pustaka, maka variabel terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Keterangan :

- > =Pengaruh Parsial
-> = Pengaruh Simultan

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cost Of Capital*
- Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost Of Capital*
- Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital*
- Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost Of Capital*