**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

**2.1 Kajian Pustaka**

**2.1.1 *Signaling Theory***

*Signal* atau isyarat adalah sebuah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Housto, 2010).

*Signaling theory* merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan karena adanya perbedaan kepemilikan informasi antara pihak manajemen (perusahaan) dan pihak eksternal (investor) (Leland dan Pyle dalam Brian dan Etan, 2012). Informasi asimetri merupakan situasi di mana satu pihak yang terlibat dalam kesepakatan tidak memiliki informasi yang sama dibandingkan pihak lain (Hendrirken dalam Brian dan Etna, 2012).

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi hendaknya perusahaan memberikan *signal*, berupa informasi keuangan maupun non keuangan seperti informasi laba, faktor-faktor lingkungan, penjualan dan preferensi dari pelanggan (En dalam Brian dan Etna, 2012). Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi tersebut akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan.

Informasi yang diumumkan oleh perusahaan merupakan *signal* bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Jika informasi bernilai positif, maka pasar akan bereaksi.

` Pada penelitian ini perusahaan memberi *signal* kepada pengguna laporan keuangan (investor) berupa informasi laba rugi. Apabila informasi laba rugi tersebut memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari naik dan turunnya harga saham atau *return*. Besarnya reaksi yang ditunjukan oleh pasar dapat diukur dari besarnya *cost of equity capital*.

**2.1.2 *Stakholders Theory***

Perusahaan tidak hanya bertangung jawab pada para pemilik saja namun perlu memperhatikan faktor-faktor lain selain karyawan, masyarakat, pemerintah, lingkungan dan kelompok tertentu yang berkontribusi pada kelancaran jalannnya operasi perusahaan. Karena itu, tanggung jawab perussahaan yang semula berfokus pada laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial terhadap *stakholder*, baik internal maupun eksternal.

Hummels (1998) dalam Nor Hadi (2011:94) berpendapat bahwa:

*“…..…..(stakeholder are) individuals and group who have legitimate claim on the organization to participate in the decision making prosess simply because they are affectet by the organization’s practices , policies and actions.”*

Hal di atas mengisaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperlihatkan *stakholder,* karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan.

**2.1.3 *Legitimacy Theory***

Dalam mengembangkan perusahaan, legitimasi masyarakat merupakan faktor yang sangat penting karena hal itu dapat dijadikan sebagai strategi perusahaan untk dapat memposisiskan diri dalam lingkungan masyarakat yang semakin maju. O’Donovan (2002) dalam Nor Hadi (2011:87) berpendapat bahwa legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan begitu, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup.

Gray et.al,(1996) dalam Nor Hadi (2011:8) berpendapat bahwa legitimasi merupakan:

*„‟…a systems-oriented view of organization and society… permits us to focus on the role of information and disclosure in the relationship between organizations, the state, individuals and group”.*

Definisi di atas menjelaskan bahwa legitimasi merupakan sistem yang berorientasi pada keberpihakan masyarakat, pemerintah, individu dan kelompok masyarakat dimana perusahaan harus sejalan dengan harapan masyarakat.

Deegan, Robin dan Tobin (2002) dalam Nor Hadi (2011:89) menyatakan bahwa:

“Legitimasi dapat diperoleh manakala terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan tidak mengganggu atau sesuai (*congruent*) dengan eksistensi sistem nilai yang ada dalam masyarakat dan lingkungan. Ketika terjadi pergeseran yang menuju ketidaksesuaian, maka pada saat itu legitimasi perusahaan dapat terancam”

*Legitimacy theory* suatu perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasikan tindakan perusahaan yang salah satunya adalah pengungkapan risiko karbon sebagai perwujudan dari legitimasi di dunia bisnis.

**2.1.4 Risiko Karbon**

**2.1.4.1 Pengertian Risiko Karbon**

Risiko karbon merupakan suatu kerugian dari emisi karbon yang diungkapkan dalam laporan kelanjutan atau laporan tahunan suatu perusahaan. Emisi karbon dalam konteks penelitian ini adalah karbon dioksida.

Menurut Tri Cahya (2016) bahwa:

“Pengungkapan emisi karbonadalah pengungkapan untuk menilai emisi karbon sebuah organisasi dan menetapkan target untuk pengurangan emisi tersebut.”

Secara umum, perusahaan akan mengungkapkan informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika informasi itu dapat merugikan posisi atau reputasi perusahaan maka perusahaan akan menahan informasi tersebut.

PSAK No. 1 (revisi 2009) paragraf dua belas menyatakan bahwa:

“Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah *(value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Laporan tambahan tersebut di luar ruang lingkup Standar Akuntansi Keuangan.”

Pengungkapan emisi karbonmerupakan salah satu contoh dari pengungkapan lingkungan yang merupakan bagian dari laporan tambahan yang telah dinyatakan dalam PSAK tersebut. Pengungkapan lingkungan mencakup intensitas GHG *emission* atau gas rumah kaca dan penggunaan energi, dan strategi dalam kaitannya dengan perubahan iklim, kinerja terhadap target pengurangan emisi gas rumah kaca, risiko dan peluang terkait dampak perubahan iklim (Jannah, 2014).

Sampai pada pemahaman penulis bahwa pngungkapan emisi karbon adalah salah satu pengungkapan lingkungan secara sukarela oleh perusahaan yang mengungkap data-data mengenai emisi karbon yang dihasilkan oleh aktivitas operasional perusahaan.

**2.1.4.2 Metode Pengukuran Pengungkapan Emisi Karbon**

Dalam penelitian ini, pengungkapan emisi karbon diukur dengan menggunakan beberapa item yang dikembangkan dari penelitian Choi et al., (2013). Choi et al menentukan lima kategori besar yang relevan dengan perubahan iklim dan emisi karbon yaitu: perubahan iklim (CC / *Climate Change*), emisi gas rumah kaca (GHG / *Greenhouse Gas),* konsumsi energy (EC / *Energy Consumption)*, pengurangan gas rumah kaca (RC / *Reduction and Cost*), serta akuntabilitas emisi karbon (AEC / *Accountability of Emission Carbon*). Dalam lima kategori tersebut, 18 item yang disajikan. Berikut disajikan tabel 2.1 mengenai indeks pengungkapan emisi karbon yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 2.1**

**Indeks Pengungkapan Emisi Karbon**

|  |  |
| --- | --- |
| **Kategori** | **Item** |
| 1. Perubahan iklim : risiko dan peluang | **CC1** – Penilaian/ deskripsi dari risiko yang berhubungan dengan perubahan iklim dan aksi yang dilakukan atau aksi yang akan dilakukan untuk mengatasi resiko  **CC2** – Penilaian/deskripsi saat ini (dan masa depan) dari implikasi keuangan, implikasi bisnis, dan peluang dari  pereubahan iklim |
| 2. Penghitungan emisi GRK | **GHG1 –** Deskripsi tentang metodologi yang digunakan untuk mengkalkulasi (menghitung) emisi **GRK** (gas rumah Kaca)  **GHG2 –** keberadaan verifikasi dari pihak eksternal dalam mengukur jumlah emisi GRK  **GHG3 –** total emisi GRK yang dihasilkan  **GHG4 –** pengungkapan lingkup 1 dan 2, atau lingkup 3 emisi GRK  **GHG5 –** pengungkapan sumber emisi GRK  **GHG6 –** pengungkapan fasilitas atau segmen dari GRK  **GHG7 –** Perbandingan emisi GRK dengan tahun sebelumnya |
| 3. Konsumsi Energi | **EC1 -** total energi yang dikonsumsi  **EC2 -** kuantifikasi energi yang digunakan dari sumber terbarukan  **EC3 -** pengungkapan menurut tipe, fasilitas atau segmen |
| 4. Biaya dan pengurangan GHG | **RC1 -** rencana atau strategi detail untuk mengurangi emisi GRK  **RC2 -** spesifikasi dari target tingkat/level dan tahun untuk mengurangi emisi GRK  **RC3** - Pengurangan emisi dan biaya atau tabungan (costs or savings) yang dicapai saat ini sebagai akibat dari rencana pengurangan emisi karbon  **RC4 -** biaya dari Biaya emisi masa depan yang diperhitungkan dalam perencanaan belanja modal (capital expenditure planning) |
| 5. Akuntabilitas Emisi Karbon | **AEC1 –** indikasi dari dewan komite yang bertanggungjawab atas tindakan yang berhubungan dengan perubahan iklim  **AEC2 –** deskripsi dari mekanisme dimana dewan meninjau kemajuan perusahaan mengenai perubahan iklim |

Sumber: Choi et al (2013)

Perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan emisi perusahaan tersebut menjadi tiga kategori yaitu lingkup *(scope)* 1-3. Lingkup 1-2 yang dilaporkan, sedangkan lingkup 3 merupakan pilihan (Choi et al.,2013). Konsep “Ruang Lingkup/ *Scope*” yang digunakan untuk menggambarkan berbagai jenis sumber emisi karbon dan untuk membantu akuntansi dan pelaporan. Istilah lingkup 1, lingkup 2 dan lingkup 3 telah diterima secara luas dan telah digunakan pada sejumlah program dan standar (*The Institute of Chartered Accountants in Australia,* 2008). Tabel 2.2 berikut adalah deskripsi dari lingkup *(scope)* 1,2, dan 3.

# Tabel 2.2

**Deskripsi Ruang Lingkup 1, 2, dan 3**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Lingkup 1 | Emisi GRK langsung | * Emisi GRK terjadi dari sumber yang dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan, misalnya: emisi dari pembakaran boiler, tungku, kendaraan yang dimiliki oleh perusahaan; emisi dari produksi kimia pada peralatan yang dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan. * Emisi CO2 langsung dari pembakaran biomassa tidak dimasukkan dalam lingkup 1 tetapi dilaporkan secara terpisah. * Emisi GRK yang tidak terdapat pada protocol Kyoto, misalnya CFC, NOX, dll sebaiknya tidak dimasukkan dalam lingkup 1 tetapi dilaporkan secara terpisah. |
| Lingkup 2 | Emisi GRK secara tidak langsung yang berasal dari listrik | * Mencakup emisi GRK dari pembangkit listrik yang dibeli atau dikonsumsi oleh perusahaan. * Lingkup 2 secara fisik terjadi pada fasilitas dimana listrik dihasilkan. |
| Lingkup 3 | Emisi GRK tidak langsung lainnya | * Lingkup 3 adalah kategori pelaporan opsional yang memungkinkan untuk perlakuan semua emisi tidak langsung lainnya. * Lingkup 3 adalah konsekuensi dari kegiatan perusahaan, tetapi terjadi dari sumber yang tidak dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan * Contoh lingkup 3 adalah kegiatan ekstraksi dan produksi bahan baku yang dibeli, transportasi dari bahan bakar yang dibeli, dan penggunaan produk dan jasa yang dijual. |

Sumber: Choi et al (2013)

Metode pengukuran yang digunakan adalah *content analysis*. Metode ini dilakukan dengan cara membaca laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan-perusahaan sampel untuk menemukan sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan emisi karbon. Luas item pengungkapan emisi karbon menggunakan indeks yang dikembangkan oleh Choi et al., (2013) yang terkonstruksi dari *request sheet* yang dikembangkan CDP *(Carbon Disclosure Project)*. Jika perusahaan melakukan pengungkapan item sesuai dengan yang ditentukan maka akan diberi skor 1, sedangkan jika item yang ditentukan tidak diungkapkan akan diberi skor 0. Kemudian skor 1 dijumlahkan secara keseluruhan dan dibagi dengan jumlah maksimal item yang dapat diungkapkan lalu dikali 100%.

Dengan demikian, berikut adalah formula pengungkapan emisi karbon yang dikembangkan dalam penelitian ini :

CED = (∑di/ M) x 100%

Keterangan:

CED = Pengungkapan emisi karbon

∑di = Total keseluruhan skor 1 yang didapat perusahaan

M = Total item maksimal yang dapat diungkapkan (18 item)

**2.1.5 Asimetri Informasi**

**2.1.5.1 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 exixts, 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 menunjukan 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) asimetri informasi adalah :

“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”.

Menurut Harnanto (2013) asimetri informasi adalah :

“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 memaksimumkan 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.* Informasiyang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan sendiri untuk memaksimumkan 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.”

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.

**2.1.5.2 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 paties to a business transaction, or potential transaction, have on information advantage over other parties”.*

1. *Moral Hazard*

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

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa *adverse selection* adalah jenis informasi yang diperoleh di mana 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. Sedankan *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.

* + - 1. **Metode Pengukuran Asimetri Informasi**

Dalam melakukan pengukuran terhadap asimetr 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 selaluberhubungan 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.*

1. 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 earningyang dihadapi perusahaan.

1. 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 traider). *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 mengukurasimetri 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.

SPREAD = {(Ask i.t-Bid i.t)/(Ask i.t+Bid i.t)/2)}x100%

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

* + 1. ***Cost of Equity Capital***

**2.1.6.1 Pengertian *Cost of Equity Capital***

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

“*Cost of equity capital* 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 *cost of equity capital* sebagai berikut:

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

Menurut Jugiyanto (2010) pengertian *cost of equity* *capital* sebagai berikut:

“Tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan. *Cost of equity capital* tersebut pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *cost of equity 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.

* + - 1. **Manfaat *Cost of Equity Capital***

*Cost of equity capital* memiliki banyak manfaat tersendiri bagi pihak manajemen perusahaan. Menurut Yusgiantoro (2006:94) ada tiga alasan mengapa biaya modal dianggap penting yaitu :

1. “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.
2. Sangat menentukan keputusan investasi jangka panjang. Dengan tingkat biaya modal yang optimal yaitu yang dapat menghasilkan keuntungan maksimal, maka investasi dapat dipertanggungjawabkan.
3. Manajer keuangan memerlukan estimasi biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal.”
   * + 1. **Faktor Penyebab Perusahaan Melakukan Perhitungan *Cost of Equity Capital***

Menurut Lukas (2008:115) ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan melakukan perhitungan *cost of equity 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.”
   * + 1. **Komponen *Cost of Equity Capital***

Ada 4 komponen *cost of equity capital* 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 (*ke*) 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.

1. 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.

*ke= Rf + premi risiko*

1. Pendekatan Capital Asset Princing 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 :

*Rit =Rf + ᵦi(Rmt -Rf)*

Keterangan :

*Rit =* Pendapatan saham i pada periode t

*Rf* = Pendapatan investasi bebas risiko

*Rmt* = Pendapatan pasar pada periode t

*ᵦi =* Koefisien risiko sistematis saham

Pendapatan yang diharapkan dapat dirumuskan sebagai berikut :

E(*Ri*) = *Rf* + {E(*Rmt*) *-* *Rf*} karena E(*Ri*) = k*e* dengan demikian,

k*e*= *Rf* + *ᵦi*{E(*Rmt*) - *Rf* }

1. 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.

1. Biaya modal 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.

1. Biaya modal 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.

1. 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.

* + - 1. **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 ekuitas adalah dengan menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital atau WACC)* dengan rumus :

***WACC = Ka = Wd .Kd(1-T)+Wp .Kp(Ks atau Ke)***

Keterangan :

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

*Wd* = presentase hutang dari modal

Wp = presentase saham preferen dari modal

Ws = presentase saham biasa/laba ditahan dari

K*d =* modal = biaya hutang

Kp = biaya saham preferen

Ks = biaya laba ditahan

K*e =* biaya saham biasa baru

T = pajak (dalam presentase)

*Wd,*Wp, Ws didasarkan pada sasaran struktur modal perusahaan yang dihitun dengan nilai pasarnya. Setiap perusahaan harus memiliki sesuatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

* + - 1. **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:

1. 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”.

1. 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”.

* + 1. **PenelitianTerdahlu**

Berikut ini adalah tabel hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Cost Of Equity Capital* :

**Tabel 2.3**

**Penelitian-Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Peneliti** | **Judul Penelitian** | **Variabel Penelitian** | **Hasil Penelitian** |
| Ali Imran (2012) | Pengaruh ukuran  perusahaan, pengungkapan  sukarela, dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* (studi empiris pada perusahaan *food and beverages* yang  terdaftar di Bursa Efek Indonesia) | Variabel Dependen: *Cost Of Equity Capital*  Variabel Independen: Ukuran perusahaan, pengungkapan  sukarela, dan  manajemen laba | Ukuran perusahaan, Pengungkapan sukarela Dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |
| Indayani Dewi Mutia (2013) | Pengaruh Informasi  Asimetri dan *Voluntary*  *Disclosure* terhadap *Cost Of Capital* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI | Variabel dependen: *cost of capital*  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 infuence of Voluntary Disclosure, Asymmetri Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership Towards Cost of Capital (COC)* | Variabel Dependen:  *Cost of Capital*  Variabel Independen:  *Voluntary Disclosure,*  *Asymmetri Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional*  *Ownership* | Pengungkapan sukarela  berpengaruh negatif terhadap COC. Asimetri informasi tidak  berpengaruh terhadap COC.  Risiko saham terdapat  pengaruh positif terhadap  biaya modal perusahaan.  Ukuran perusahaa 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: *cost of equity capital*  Variabel Independen:  Pengungkapan Sukarela, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan | Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital.*  Beta saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity* *capital*.  Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. |
| Sofia dan  Jeffry (2016) | Pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan manufaktur. | Variabel Dependen: *Cost Of Equity Capital*  Variabel Independen:  Pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba | Asimetri informasi dan Manajemen laba Memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital.*  Pengungkapan sukarela tidak memiliki pengaruh  terhadap *cost of equity capital.* |

Dapat dilihat dalam Tabel 2.3 bahwa penelitian terdahulu dari Ali Imron (2012) mengunakan variabel ukuran perusahaan, pengungkapan, sukarela dan manajemen laba sebagai variabel independen dan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen. Hasilnya menunjukan bahwa ukuran perusahaan, Pengungkapan sukarela dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian dari Indayani Dewi Mutia (2013) menggunakan variabel informasi asimetri dan voluntary disclosure sebagai variabel independen dan *cost of capital* sebagai variabel dependen. Hasilnya menunjukan 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*.

Penelitian dari Restu Fahdiansyah (2016) menggunakan variabel *voluntary disclosure, asymmetri information, stock risk, firm size and institutional ownership* dan *cost of capital* sebagai variabel dependen. Hasilnya menunjukan Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap COC. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap COC. Risiko saham terdapat pengaruh positif terhadap biaya modal perusahaan. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap COC. Biaya modal tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

Penelitian dari Yosi Anastasia (2016) variabel pengungkapan sukarela, beta saham dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen. Hasilnya menunjukan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Beta saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital.*

Penelitian terdahulu yang terakhir dilakukan oleh Sofia dan Jeffry (2016) menggunakan variabel pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba sebagai variabel independen dan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen. Hasinya menunjukan asimetri informasi dan manajemen laba memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Pengungkapan sukarela tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital.*

Kesimpulannya, penelitian yang saya lakukan memiliki perbedaan dimana saya menggunakan risiko karbon sebagai variabel independen dan *cost of equity capital* sebaai variabel dependen dengan asimetri informasi sebagai variabel intervening. Penelitian ini dianalisis menggunakan teknik analisis diagram jalur, dimana teknik ini menggunakan teknik ini digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Suyana, 2009).

* 1. **Kerangka Pemikiran**

**2.2.1 Pengaruh Risiko Karbon Terhadap *Cost of Equity Capital***

Salah satu yang mempengaruhi *cost of equity capital* adalah risiko karbon. Transparansi menjadi hal yang penting bagi suatu perusahaan dalam menghadapi berbagai persaingan bisnis. Salah satu bentuk transparansi yang dilakukan sebagai wujud pengungkapan atas aktivitas lingkungan perusahaan adalah pengungkapan emisi. Hal-hal yang berkaitan dengan pengungkapan lingkungan adalah tentang intensitas emisi dan penggunaan energi, corporate governance serta strategi yang dilakukan perusahaan untuk mengatasi dampak perubahan iklim (Hanifah, 2016).

Risiko perubahan iklim terhadap dunia usaha dapat dilihat dalam tiga dimensi (CPI,2015) yaitu: Dimensi pertama, risiko akibat dampak perubahan iklim secara fisik terhadap operasi usaha. Meningkatnya intensitas dan frekuensi kejadian cuaca ekstrem yang menyebabkan banjir, longsor dan kebakaran, serta kenaikan suhu dan kenaikan permukaan air laut, jelas mengganggu dan meningkatkan risiko usaha. Dimensi kedua dan ketiga berkaitan dengan komitmen dunia untuk merespon perubahan iklim, yaitu munculnya kebijakan dan peraturan baru dan berkembangnya pasar dan kegiatan ekonomi yang lain. Kedua hal tersebut berpeluang menyebabkan penilaian ulang aset.

Perusahaan yang mengandalkan sumber daya fosil, termasuk batu bara, atau yang berproduksi dengan menggunduli hutan yang berakibat meningkatnya emisi karbon akan dinilai memiliki risiko lebih tinggi. Nilai aset perusahaan seperti ini berpotensi menurun karena para investor akan menghindarinya atas alasan kepatuhan, reputasi dan juga peluang bisnis baru yang lebih ramah lingkungan (Perhutani, 2017).

*Investor Platform on Climate Change* yang mewadahi berbagai kelompok investor global dengan komitmen untuk mengukur dan mengungkapkan jejak karbon dari portofolio investasinya dan menganalisis dampak dari perubahan iklim terhadap keberlangsungan kegiatan usahanya (Sitorus, 2018).

Hasil temuan yang dilakukan oleh (Li *et al.,* 2015) memberikan bukti bahwa emisi karbon merupakan suatu ukuran kinerja non-keuangan yang akan menerima eksposur publik yang terus meningkat dan tercemin dalam *cost of equity capital*. Hal ini diantisipasi bahwa investor dan pemilik ekuitas harus memperkirakan risikonya karena ketidakpastian arus kas negatif di masa depan hasil emisi karbon, seperti pajak karbon, pembayar izin karbon dan hukuman emisi. Selain itu, hasil ini penting bagi manajer investasi dan analisis keuangan. Mereka mungkin tidak mendukung gagasan bahwa seharusnya emisi karbon termasuk sebagai penentu dalam analisi investasi. Namun, emisi akan masuk, risiko emisi karbon harus dimasukan dalam biaya modal. Hal ini menjadi penting bagi perusahaan untuk memahami risiko emisi karbon dan memasukan emisi karbon saaat menilai kinerja lingkungan.

Literatur yang menunjukan bahwa perusahaan dengan pengungkapan emisi karbon yang lebih besar di pasar modal akan semakin besar *cost of equity capital*-nya. Di sisi lain lingkungan kinerja positif, rendah emisi karbon dan pengungkapan yang tepat dalam pembukuan, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan cara pertumbuhan profit, return saham dan peningkatan nilai pasar dan pengurangan biaya (Matsumura dkk., 2011)

Richardson dan Welkern (2011) menganalisis efek kenaikan *cost of equity capital* dari risko karbon, hasilnya menemukan hubungan positif, meskipun perusahaan sukses finansial tampaknya dikenakan sanki untuk informasi emisi karbon yang diungkapkan.

Sharfman dan Fernando (2012) menyelidiki hubungan antara pengelolaan risiko lingkungan dan *cost of equity capital*. Artikel ini menyatakan bahwa semakin baik perusahaan dalam manajemen risiko lingkungan maka lingkungan kinerjanya lebih baik. Studi tersebut mengkonfirmasikan untuk memperbaiki manajemen risiko lingkungan sehingga mengurangi *cost of equity capital*.

Chava (2014) meneliti *cost of equity capital* terhadap perusahaan dengan dan tanpa peduli terhadap perubahan iklim, hasilnya menunjukan bahwa investor meminta tingkat pengembalian lebih rendah.

Menurut pemahaman penulis berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dipaparkan di atas, perusahaan dengan pengungkapan risiko karbon yang besar dan benar maka *cost of equity capital* akan semakin besar pula.

**2.2.2 Pengaruh Risiko Karbon Terhadap Asimetri Informasi**

Salah satu yang mempengaruhi asimetri informasiadalah risiko karbon. Teori keagenan merupakan dasar dari perlunya pengungkapan risiko karbon oleh manajemen kepada para pemegang saham. Konflik kepentingan yang terjadi disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dan para pemangku kepentingan tersebut ((Widyaningdyah dalam Tika Kartika (2018)).

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi risiko karbon yang dikeluarrkan oleh perusahaan. Pengungkapan informasi risiko karbon merupakan salah satu alat penting untuk mengatasi masalah keagenan antara agen dan prinsipal. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, menunjukan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan, sehingga investor akan memiliki kepercayaan terhadap perusahaan tersebut dan mengestimasi risiko yang rendah (Hendrianto, 2012).

Miihkinen (2013) menemukan bahwa tingkat asimetri informasi menurun seiring dengan adanya pengungkapan risiko yang berkualitas, karena mampu menyediakan informasi krusial bagi investor sehingga menurunkan asimetri informasi mengenai risiko perusahaan yang menghambat penilaian perusahaan secara efektif.

Menurut pemahaman penulis berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dipaparkan di atas, perusahaan dengan pengungkapan risiko karbon yang besar dan benar maka asimetri informasiakan semakin kecil dan berkurang.

**2.2.3 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital***

Faktor lain yang mempengaruhi *cost of equity capital* adalah asimetri informasi. Informasi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih banyak diketahui oleh manajemen perusahaan dibandingkan investor, sehingga terjadi kesenjangan mengenai informasi.

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 *cost of equity capital*.

Mardiyah (2015) menyatakan bahwa:

“Asimetri informasi yang semakin rendah akan dapat menurunkan *cost of equity capital*, 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.”

Adriyani (2013) menyatakan bahwa:

“Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya *cost of equity capital* 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 kan 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 diterimannya kembali, sehingga *cost o equity capital* semakin tinggi.”

Menurut pemahaman penulis berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dipaparkan di atas, perusahaan dengan mengungkapkan asimetri informasi semakin besar maka *cost of equity capital* akan semakin besar pula, sebaliknya jika mengungkapkan asimetri informasi dengan rendah maka akan menurunkan *cost of equity capital.*

**2.2.4 Pengaruh Risiko Karbon Terhadap *Cost of Equity Capital* dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening**

Juniarti dan Yunita (2013) menunjukan bahwa tingkat pengungkapan risiko karbon yang tinggi akan mengurangi asimetri informasi, yang menunjukan bahwa tidak ada informasi yang disembunyikan oleh perusahaan sehingga laporan keuangan yang menyebabkan estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan rendah, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah, yang pada gilirannya *cost of equity capital* perusahaan rendah.*.*

Dalam konteks risiko karbon masalah keagenan mungkin timbul bila keinginan atau tujuan pemberi pinjaman dan peminjam terkena untuk risiko karbon melalui kegiatan pemberian pinjaman mereka, mereka cenderung mengharapkan peminjam untuk melakukan tindakan yang mengurangi risiko karbon mereka. Dengan meningkatnya peraturan dan kebijakan terkait karbon, besar porsi biaya eksternalisasi kemungkinan besar akan diinternalisasi. Masalahnya di sini adalah, jika proyek intensif karbon berhasil pemegang saham akan menangkap sebagian besar keuntungan, namun jika tidak berhasil, kreditor akan menanggung sebagian besar biaya. Selanjutnya meski berhasil, kreditor masih bisa menghadapi risiko reputasi terkait dengan pembiayaan proyek yang merusak lingkungan. Adanya asimetri informasi antar peminjam dan agen pemberi pinjaman memperburuk keadaan. *Cost of equity capital* juga akan semakin rendah. (Amstrong *et al.,* 2012).

Botosan (1997) dalam Tika Kartika (2018) menetapkan suatu penilaian terhadap pengungkapan risiko karbon yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan asimetri informasi hasilnya menentukan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan semakin rendah *cost of equity capital-*nya.

Menurut pemahaman penulis berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dipaparkan di atas, perusahaan dengan pengungkapan risiko karbon yang besar akan mengurangi asimetri informasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (*cost of equity capital*)semakin rendah.

**2.2.5 Gambar Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka pemikiran maka didapat gambar kerangka penelitian sebagai berikut:

**Landasan Teori**

**Asimetri Informasi (Z)**

1. Scoot (2009)
2. Jugiyanto (2013:387)
3. Mamduh M. Hanafi (2014:217)

***Cost of Equity Capital* (Y)**

1. I Made Sudana (01:33)
2. James C(2014:40)
3. Jugiyanto (2010)

**Risiko Karbon (X)**

1. Tri Cahya (2016)
2. Jannah (2014)

**Data Penelitian :**

1. Perusahaan Pertambanan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2013-2017 sebanyak 44 Perusahaan
2. Faktor yang mempengaruhi *Cost of Equity Capital*
3. Populasi 44 perusahaan dan Sampel 8 perusahaan

**Referensi :**

1. Ali Imron (2012)
2. Indayani Dewi Mutia (2013)
3. Restu Fahdiansyah (2016)
4. Yosi Anastasia (2016)
5. Sofia dan Jeffry (2016)

**Premis 1 :**

1. Matsumura dkk., (2011)
2. Welken (2011)
3. Chava (2014)

*Cost of Equity Capital*

Risiko Karbon

Hipotesis 1

**Premis 2 :**

1. Tika Kartika (2018)
2. Hendrianto (2012)
3. Miihkinen (2013)

Risiko Karbon

Asimetri Informasi

Hipotesis 2

**Premis 3 :**

1. Suwardjono (2014:160)
2. Mardiyah (2015)
3. Adriyani (2013)

Asimetri Informasi

*Cost of Equity Capital*

Hipotesis 3

**Premis 4 :**

1. Juniarti dan Yunita (2013)
2. Amstrong et al., (2012)
3. Botosan (2018)

Risiko Karbon

Asimetri Informasi

*Cost of Equity Capital*

Hipotesis 4

1. Deskriptif
2. Kriteria Maksimum dan Minimum
3. Verifikatif
4. Uji Asumsi Klasik
5. Diagram Jalur
6. Uji Hipotesis
7. Uji Signifikasi (Uji-t)
8. Uji Signifikan Simultan (Uji-f)
9. Analisis Koefisien Determinan (Uji-r2)

**Referensi :**

1. Sugiyono (2015)

2. Juliansyah Noor (2014)

3. Imam Ghozali (2013)

Analisis Data

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

* + 1. **Hipotesis Penelitian**

Menurut Sugiyono (2013:96) menyatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Hal tersebut juga didukung oleh pernyataan Kerlinger (2006:30), hipotesis adalah pernyataan dugaan (*conjectural*) tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Hipotesis selalu mengambil bentuk kalimat pernyataan (*declarative*) dan menghubungkan secara umum maupun khusus-variabel yang satu dengan variabel yang lain.

1. **Hipotesis Parsial**

Hipotesis 1: Risiko Karbon berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital.*

Hipotesis 2: Risiko Karbon berpengaruh terhadap Asimetri Informasi.

Hipotesis 3: Asimetri informasi berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital.*

1. **Hipotesis Simultan**

Risiko Karbon berpengaruhterhadap *Cost of Equity capital* dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening.