

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada saat ini, persaingan dalam dunia industri sangatlah ketat, banyak perusahaan melakukan macam-macam cara untuk mencapai target pendapatan mereka. Hal ini dilakukan untuk memperlihatkan kepada pihak eksternal mengenai kinerja perusahaan yang berjalan dengan baik. Hal ini berpengaruh terhadap minat pihak eksternal untuk berinvestasi kepada perusahaan bila melihat kinerja perusahaan yang baik, sehingga menjadi nilai tambah bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan. Sumber pendanaan bagi suatu perusahaan berasal dari pihak internal berupa ekuitas (*equity*) dan pihak eksternal, berupa hutang (*debt*) (Husnan, 2015:261).

Terdapat perbedaan kewajiban setelah perusahaan mendapatkan sumber pendanaan, untuk sumber pendanaan yang berasal dari ekuitas mengharuskan perusahaan membayar deviden kepada pihak investor baik berupa uang maupun berupa saham tergantung dari laba bersih yang didapat pada tahun berjalan perusahaan. Untuk proporsi pembagiannya ditentukan dari besarnya kepemilikan saham yang dimiliki para investor tersebut. Sedangkan kewajiban untuk sumber pendanaan yang berasal dari hutang adalah membuat perusahaan harus membayarkan hutang yang dipinjam beserta besaran tingkat bunga yang telah disepakati oleh perusahaan terhadap pihak peminjam (kreditur).

Selama tahun 2015, pasar modal Indonesia mengalami kondisi yang kurang baik. Menurut Yanuar Riezqi Yovanda (2015) terdapat 3 faktor yang menjadi penyebab hal ini, yaitu perlambatan ekonomi di negara berkembang seperti Tiongkok, spekulasi kebijakan yang akan diambil *The Fed*, dan penurunan harga komoditas. Hal ini juga diperparah oleh menguatnya nilai mata uang asing (dolar Amerika) yang semakin menggerus pasar modal Indonesia. Namun walau mengalami kondisi yang kurang baik pada pasar modal Indonesia, sebanyak 16 emiten akan membagikan deviden tunai senilai total Rp 18,5 triliun pada rentang waktu pembayaran dividen 17 April – 5 Mei 2015 (Antonia Timmerman et al, 2015). Lalu Rustam Agus (2015) mengatakan bahwa tak kurang 26 emiten membagikan dividen interim tahun buku 2015 dengan nilai Rp10,52 triliun kepada para pemegang saham. Pada tahun 2015, tekanan terhadap emiten pada tahun ini cukup tinggi. Namun, emiten yang masih mampu mengantongi laba, terbilang berhasil. Terlebih lagi, bila emiten mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Memasuki tahun 2016, keadaan pasar modal berangsur membaik. Hal ini disebabkan penguatan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, tercatat bahwa nilai tukar rupiah telah berhasil mencapai Rp13.350 per 1 dolar Amerika (Kurs Bank Mandiri, 2016) dan keputusan pemerintah yang menurunkan suku bunga acuan sebesar 25bps dikarenakan stabilnya nilai tukar rupiah serta rendahnya tingkat inflasi pada bulan Januari kemarin 4.14%. Kebijakan pemerintah ini dapat dikatakan efektif karena dapat mendorong perbaikan pertumbuhan ekonomi ke arah yang lebih tinggi, selain percepatan anggaran belanja pemerintah terkait

infrastruktur, perbaikan daya beli konsumen juga akan berdampak positif terhadap ekonomi Indonesia.

Menurut Aditya Putra (2016) pada sepekan di awal bulan Februari 2016 investor asing telah masuk ke pasar saham Indonesia sebesar Rp2.3 triliun. Tercatat beberapa sektor utama mengalami kenaikan yang cukup tinggi, diantaranya: keuangan (4.48%), aneka industri (4.38%), barang konsumsi (2.22%), dan infrastruktur (3%). Sementara IHSG mencatat kenaikan sebesar 2.83% dan ditutup di level 4,798.94 tertingginya sejak bulan Mei tahun lalu. Penggunaan penjualan saham sebagai sumber modal didukung oleh pemerintah, hal ini terlihat dari beberapa kebijakan paket ekonomi yang membuat kondisi pasar modal Indonesia menjadi stabil. Pada paket kebijakan ekonomi X yang baru terbit pada Februari 2016 berisi tentang beberapa sektor-sektor usaha yang sebelumnya berada pada Daftar Negatif Investasi (DNI) menjadi sektor-sektor usaha yang dijadikan lahan investasi bagi asing dengan besaran saham tertentu. Daurina Lestari, Chandra G. Asmara (2016) menyebutkan terdapat 6 sektor usaha yang dibuka 100 persen bagi asing, antara lain, Penanaman Modal Asing (PMA) dibuka 100 persen untuk sektor komunikasi dan informatika, sektor kesehatan, sektor perindustrian, sektor pekerjaan umum, sektor perdagangan, dan sektor pariwisata dan ekonomi kreatif.

Dalam *agency theory* dikatakan bahwa sumber pendanaan melalui penjualan saham dapat mengurangi konflik antara para pemangku kepentingan yang berada di perusahaan. Penggunaan saham (*equity*) sebagai sumber modal merupakan solusi yang dapat mengatasi atau mengurangi konflik yang dilakukan oleh para eksekutif perusahaan dengan para kreditur. Konflik ini terjadi dikarenakan perusahaan memiliki keinginan untuk menahan pembayaran bunga atas peminjaman dan dialokasikan untuk mengembangkan usahanya, namun dari sisi kreditur tetap menginginkan perusahaan membayar bunga sesuai dengan kesepakatan yang telah ada. Kecenderungan perusahaan menggunakan penjualan saham sebagai sumber pendanaannya adalah saham lebih mempunyai waktu untuk mendapatkan pendanaan yang lebih cepat dibandingkan dengan menggunakan hutang.

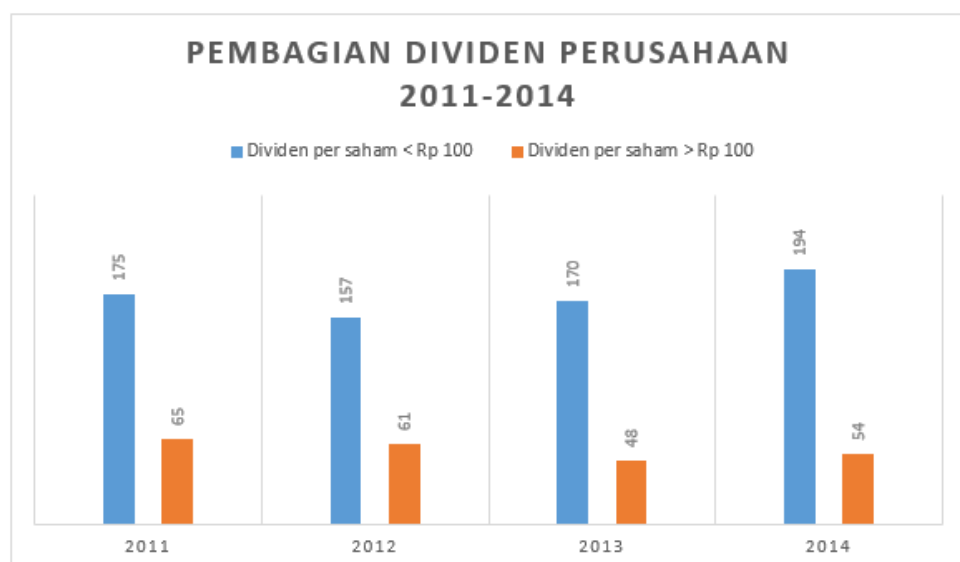


Gambar 1.1

Sumber : sahamok.com

data diolah penulis

Pada gambar 1.1 terlihat bahwa perusahaan yang melakukan IPO masih tergolong rata-rata diatas 20 perusahaan per tahun. Hal ini dapat mendukung fenomena yang ditemukan, seperti yang telah dibaca oleh penulis pada beberapa situs berita online seperti kompas.com (2016) meyakini bahwa beberapa perusahaan baik perusahaan yang belum Terbuka (Tbk) maupun BUMN berlomba-lomba untuk menawarkan saham perdana (IPO) perusahaan mereka kepada publik, sehingga perusahaan bisa dengan mudah mendapatkan sumber pendanaan yang murah.



Gambar 1.2

Sumber : sahamok.com

data diolah penulis

Pada gambar 1.2 terlihat bahwa rata-rata perusahaan membagikan dividen persaham kurang dari Rp100 hal ini membuktikan bahwa salah satu keuntungan menggunakan sumber pendanaan dengan menjual saham ialah perusahaan mampu untuk mengatur besaran jumlah dividen yang akan dikeluarkan sesuai dengan kemampuan perusahaan atau sesuai dengan laba yang didapat perusahaan dalam satu periode tertentu. Hal ini juga membuktikan bahwa perusahaan menginginkan

sumber pendanaan yang cepat dan murah namun enggan untuk mengeluarkan biaya ekuitas yang besar. Keuntungan lain dari pendanaan yang bersumber dari penjualan saham adalah perusahaan berhak untuk tidak membagikan dividen (menunda pembayaran dividen) bila perusahaan memerlukan dana untuk melakukan perluasan usahanya atau bila perusahaan mengalami kerugian dan perusahaan juga tidak terbebani oleh bunga.

Tetapi, sebagai gantinya perusahaan harus memberikan pengembalian (*return*) berupa dividen kepada investor. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi kepada perusahaan, hal terpenting yang harus diperhitungkan oleh investor adalah risiko investasi pada perusahaan tersebut. Risiko investasi sendiri merupakan sebuah risiko yang muncul akibat ketidakmampuan perusahaan dalam memberikan dividen dalam jangka waktu tertentu yang telah disepakati. Namun, para investor dapat mencegah tingginya risiko investasi dengan melakukan observasi terhadap kinerja perusahaan yang dapat menyakinkan para investor bahwa perusahaan tersebut bisa melakukan pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen secara teratur dan dalam jumlah yang cukup besar. Hal ini yang disebut biaya ekuitas (*cost of equity capital*).

Cost of equity capital harus dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham, biaya ini berupa pengembalian (*return*) terhadap para investor. Besarnya biaya ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan dapat disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan. Bila perusahaan mengalami keuntungan, perusahaan dapat menargetkan *rate of return* dividen yang ingin dikeluarkan oleh perusahaan, dan bila mengalami kerugian perusahaan

dapat menunda pembayaran dividen atau menggantinya dengan memberikan saham tambahan kepada investor. *Rate of return* yang dipersyaratkan untuk suatu ekuitas adalah *rate of return* minimum yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau menahan suatu sekuritas. *Rate of return* merupakan suatu biaya oportunitas investor dalam melakukan investasi, yaitu apabila investasi telah dilakukan, maka investor harus meninggalkan *return* yang ditawarkan investor lain.

Faktor yang harus diperhatikan oleh para investor adalah bagaimana kinerja perusahaan dalam kurang lebih 3 tahun kebelakang, serta bagaimana pembayaran dividen yang dilakukan pada perusahaan ditahun-tahun sebelumnya. Dengan penggunaan biaya ekuitas berarti perusahaan. Keuntungan menggunakan saham sebagai sumber pendanaan ada beberapa: Pertama, saham tidak mengharuskan perusahaan untuk membayar dividen, meskipun demikian bukan berarti dana ekuitas yang masuk untuk kegiatan usaha tidak mengandung biaya. Kedua, dana yang digali dari saham (ekuitas) adalah sangat besar sehingga memungkinkan bagi perusahaan untuk melakukan investasi dengan nilai yang juga besar. Ketiga, saham merupakan modal yang dapat menjamin kerugian yang diderita perusahaan, sehingga saham dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan penerbit (Elok Sri Utami, 2012).

Namun, tidak dapat dihindari jika perusahaan memiliki biaya ekuitas yang cukup besar maka hal ini akan memberikan pengaruh buruk terhadap perusahaan tersebut. Hal itu seperti perusahaan akan memiliki reputasi yang buruk dimata para investor, karena perusahaan cenderung memiliki risiko investasi yang besar.

Hal ini dapat menjadi faktor yang membuat para investor cenderung takut untuk berinvestasi dengan melakukan pembelian saham pada perusahaan tersebut. Jika hal ini dibiarkan oleh manajer perusahaan, maka dalam jangka panjang perusahaan akan sulit mendapatkan sumber pendanaan melalui penjualan saham.

Oleh karena itu, peneliti ingin mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi *Cost of equity capital*. Pada penelitian terdahulu telah dikemukakan beberapa faktor yang berpengaruh, yaitu tingkat *disclosure*, pengungkapan *intellectual capital*, dan asimetri informasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ratri Nurjanati bersama Ahmad Rodoni (2015), dan Putu Prima Wulandari bersama Sari Atmini (2012) membahas tentang terdapatnya pengaruh tingkat *disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Elis Nur Rohma bersama Bambang Subroto (2015), Mohamed Ali Boujelbene bersama Habib Affes (2013) dan Sri Hernita Barus bersama Sylvia Veronica Siregar (2014) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh antara pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital*. Untuk variabel terakhir yaitu asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, hal ini dipertegas oleh penelitian yang dilakukan oleh Ratri Nurjanati bersama Ahmad Rodoni (2015), Regina Reizky Ifonie (2012), dan Rousilita Suhendah (2012). Banyak faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* maka terdapat beragam hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang mendukung dilakukannya penelitian berkelanjutan terhadap *cost of equity capital* yang dilihat dari variabel tingkat *disclosure*, pengungkapan *intellectual capital* dan asimetri informasi.

Laporan keuangan menjadi alat komunikasi antara perusahaan dengan pihak investor serta pihak-pihak yang membutuhkan informasi tersebut. Pengungkapan laporan keuangan secara lengkap akan menjadi masukan yang positif bagi pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat menekan biaya modal. Pengungkapan laporan keuangan secara lengkap meningkatkan tingkat *disclosure* dalam perusahaan. Hal ini dilakukan untuk lebih meyakinkan para investor maupun kreditor atas keputusan yang akan diambil pada kemudian harinya. Pengungkapan secara lengkap dapat dilihat dari pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan pada laporan keuangan mereka baik itu pengungkapan wajib maupun pengungkapan sukarela. Tujuannya untuk menjadi informasi berguna bagi investor dalam memahami risiko-risiko yang dihadapi atas dana yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Menurut Ratri Nurjanati bersama Ahmad Rodoni (2015) semakin besar risiko maka semakin besar tuntutan kompensasi investor atas investasinya, jadi pengungkapan yang lebih tinggi juga akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor akan semakin rendah, karena risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin rendah, sehingga biaya modal dalam hal ini akan semakin rendah juga. Hal ini dibuktikan oleh Ratri Nurjanati bersama Ahmad Rodoni (2015), dan Putu Prima Wulandari bersama Sari Atmini (2012).

Pengungkapan *Intellectual capital* dalam laporan keuangan perusahaan diungkapkan dalam bentuk aset-aset perusahaan yang tak berwujud seperti perputaran karyawan, kepuasan kerja, *in-service training*, kepuasan pelanggan dan ketepatan pasokan. Pengungkapan *intellectual capital* dalam suatu laporan

keuangan adalah suatu cara untuk mengungkapkan laporan tersebut menjelaskan aktivitas perusahaan yang kredibel, terpadu dan “*true and fair*” (Soraya Faradina, 2015). Pengungkapan *intellectual capital* dikomunikasikan untuk *stakeholder* internal dan eksternal dengan tujuan sebagai masukan bagi pertimbangan pengambilan keputusan ekonomi dimasa yang akan datang. Pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia masih minim, dikarenakan masih bersifat pengungkapan sukarela namun pengungkapan ini memiliki banyak manfaat. Pada penelitian Elis Nur Rohma bersama Bambang Subroto (2015) mengungkapkan manfaat pengungkapan modal intelektual yaitu menurunkan risiko estimasi sehingga meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Bila terdapat banyak investor di pasar modal dapat membuat pasar modal menjadi semakin likuid dan hal tersebut membuat biaya ekuitas menurun. Hal ini didukung oleh penelitian Mohamed Ali Boujelbene bersama Habib Affes (2013) yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* memainkan peran utama dalam mengurangi *cost of equity capital* dan pada penelitian Elis Nur Rohma bersama Bambang Subroto (2015) yang menyatakan bahwa Biaya ekuitas dapat diturunkan melalui peningkatan pengungkapan modal intelektual.

Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal. Hal ini terjadi karena hubungan antara keduanya dipandang sebagai hubungan keagenan, yang masing-masing pihak memiliki kepentingan masing-masing yang dianggap prioritas. Asimetri informasi terjadi karena investor tidak memiliki informasi lebih yang lebih mengenai kinerja perusahaan sehingga investor tidak dapat atau menunda keputusan yang akan

dibuatnya dikarenakan keraguan disebabkan oleh informasi yang didapat tidak cukup dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Bagi para investor hal ini sangat berisiko, karena investor menilai bila suatu perusahaan memiliki risiko investasi yang besar maka *return* yang diharapkan juga akan semakin besar. Bila seperti itu, maka biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan semakin besar. Semakin laporan keuangan tersebut transparan, maka biaya ekuitas yang dikeluarkan akan semakin kecil. Hal ini didukung pada penelitian Ratri Nurjanati bersama Ahmad Rodoni (2015) dan penelitian Rousilita Suhendah (2012), namun hal ini tidak didukung oleh penelitian Regina Reizky Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital*. Jadi pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh dengan besarnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut.

Meskipun tinjauan secara teoritis dan analisis mengenai keterkaitan antara ketiga faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* dinilai cukup signifikan, namun tampaknya masih terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu pada beberapa faktor yang menjadi alasan bagi peneliti untuk menganalisis hubungan antara ketiga faktor yang memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* merupakan hal yang penting untuk dilakukan. Maka dari itu peneliti akan menguji penelitian manakah yang lebih dapat diandalkan sebagai acuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel Pengaruh Tingkat *Disclosure*, Pengungkapan *Intellectual Capital*, dan Asimetri Informasi Terhadap *Cost Of*

Equity Capital pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012 – 2014.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian atas latar belakang tersebut, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang ada pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan menginginkan sumber dana yang cepat melalui penjualan saham namun enggan untuk mengeluarkan biaya ekuitas yang besar.
2. Biaya ekuitas yang besar dapat membuat reputasi perusahaan menjadi buruk.
3. Perusahaan masih tidak sepenuhnya melakukan pengungkapan secara luas, sehingga informasi yang diperoleh oleh para investor masih kurang sebagai bahan pertimbangan investasi.
4. Pengungkapan *Intellectual Capital* cenderung masih minim pada perusahaan di Indonesia.
5. Terjadinya perbedaan kepentingan antara perusahaan dengan para investor menyebabkan adanya asimetri informasi yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan datang.

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan Masalah dibuat dengan tujuan untuk menetapkan batasan-batasan permasalahan yang dikaji secara fokus. Pada penelitian ini penulis berfokus pada seberapa luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, lalu

apakah perusahaan mengungkapkan informasi yang dianggap sukarela pada laporan keuangan perusahaan serta seberapa besar asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan pihak investor sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap biaya ekuitas pada perusahaan.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang penelitian diatas terdapat beberapa masalah yang dapat penulis rumuskan menjadi beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Tingkat *Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* ?
2. Apakah Pengungkapan *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* ?
3. Apakah Asimetri Informasi berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* ?

E. Kegunaan Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, meliputi :

1. Bagi Peneliti
Menambah wawasan dan pengetahuan tentang *Cost Of Equity Capital* serta memahami tentang pengaruh tingkat *disclosure*,

pengungkapan *intellectual capital*, dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.

2. Bagi Literatur

- a. Dapat menambah bukti penelitian dan pengetahuan tentang pengaruh tingkat *disclosure*, pengungkapan *intellectual capital*, dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.
- b. Sebagai masukan baru untuk bidang akuntansi keuangan mengenai pengaruh tingkat *disclosure*, pengungkapan *intellectual capital*, dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*.

3. Bagi Perusahaan

- a. Untuk menambah pengetahuan mengenai biaya ekuitas untuk menjadi pertimbangan biaya-biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan eksternal
- b. Sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditur, pemerintah dan profesi lain yang terkait dalam pengambilan keputusan investasi.