

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Iklm usaha yang semakin ketat dan kompetitif menuntut setiap perusahaan untuk selalu melakukan inovasi untuk tetap bertahan. Inovasi bukanlah sekadar meluncurkan produk baru di pasaran. Tetapi inovasi yang dimaksud adalah pembaruan di berbagai sumber, salah satunya adalah melakukan ekspansi usaha. Ekspansi merupakan upaya memperluas jaringan untuk memperoleh daya tarik pasar yang lebih besar sehingga diharapkan akan meningkatkan penerimaan perusahaan. Namun demikian, tidak semua perusahaan mampu bertahan ketika dihadapkan pada upaya menembus pasar yang lebih luas karena, selain membutuhkan manajemen yang handal, kebutuhan modal yang besar menjadi tantangan tersendiri bagi para pelaku usaha.

Banyak cara yang dapat ditempuh guna memperoleh tambahan modal usaha, ada berupa pinjaman, penerbitan surat utang atau bahkan melalui penerbitan ekuitas. Modal yang diperoleh melalui penerbitan ekuitas atau biasa dikenal dengan *equity capital* merupakan cara perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dengan cara menjual ekuitas baik berupa saham biasa maupun saham preferen. Setiap pemegang saham, atau calon investor tentu berharap tingkat pernghasilan tertentu sebagai konsekuensi dari dana yang diinvestasikan

pada perusahaan. Sampai saat ini yang menjadi persoalan adalah pembagian keuntungan yang didapatkan pemegang saham tidak dapat ditentukan secara pasti pada saat mereka membeli suatu efek atau ekuitas suatu perusahaan. Dengan demikian, *expected return* dari pemegang saham mengandung ketidakpastian (*uncertainty*), sehingga para investor perlu menentukan atau memperoleh nilai pada pasar saham.

Di samping membutuhkan modal yang besar, butuh pertimbangan dan analisis baik benefit dan risiko mengenai kondisi pasar yang menjadi tujuan. Khusus untuk Indonesia, survei Norton Rose yang bertema *Indonesia Inward Investment: An Industry Survey* (2011: 16) menyatakan bahwa 57% responden dari pelaku industri di hampir seluruh dunia menyatakan bahwa negara ini merupakan salah satu negara tujuan berinvestasi dengan risiko tinggi. Berikut tabel peringkat negara-negara tujuan investasi berdasarkan hasil survey Norton Rose (2011):

Tabel 1.1 Survey Norton Rose: Indonesia Inward Investment: An Industry Survey (2011)

| <i>Jurisdiction</i> | <i>Risk Level</i> |
|---------------------|------------------------|
| 1. Indonesia | <i>Very High Risk</i> |
| 2. Vietnam | <i>High Risk</i> |
| 3. China | <i>High Risk</i> |
| 4. Thailand | <i>High Risk</i> |
| 5. Malaysia | <i>Manageable Risk</i> |
| 6. South Korea | <i>Manageable Risk</i> |
| 7. Singapore | <i>Low Risk</i> |

Sumber: Norton Rose, Indonesia Inward Investment: An Industry Survey(2011: 16).

Masih menurut survey tersebut juga diterangkan bahwa Indonesia yang merupakan negara terbesar di Asia Tenggara dan mempunyai populasi lebih dari 240 juta penduduk menjadi lahan potensial bagi masuknya investor luar. Akan tetapi, faktor lemahnya penegakan hukum, maraknya kasus korupsi hingga keterbatasan infrastruktur menjadi alasan mengapa Indonesia menjadi salah satu negara tujuan investasi yang menarik, namun juga memiliki sandungan yang besar bagi para investor.

Kemampuan pemerintah untuk menarik investasi asing ke Indonesia adalah sangat tergantung pada stabilitas politik dan kemudahan melakukan bisnis di negara ini (Basri dan Patunru, 2008). Ketidakstabilan politik, masalah tenaga kerja dan pajak lokal dapat meningkatkan biaya melakukan bisnis di Indonesia (LPEM-FEUI, 2007). Dengan demikian, artinya ketika sebuah negara sudah diindikasikan sebagai *high risk jurisdiction*, maka biaya modal yang dibutuhkan pun akan besar. Biaya modal atau *cost of equity capital* (CEC) adalah tingkat

pengembalian investasi yang dikehendaki oleh penanam modal perusahaan, penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*) pada berbagai sumber pembiayaan. Salah satu pembiayaan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk proyek investasinya berasal dari saham biasa (*common stock*).

Besar atau kecilnya CEC dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penelitian Wany (2009) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* antara lain nilai beta, ukuran perusahaan, ungkapan sukarela dan informasi asimetri. Berdasarkan pengamatan penulis, informasi asimetri adalah faktor yang tidak terpisahkan dalam pengaruhnya dengan biaya modal. Informasi asimetri muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Informasi yang dapat diperoleh akan sangat bergantung pada sejauh mana tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten tersebut.

Informasi asimetri terhadap CEC secara logika mempunyai pengaruh yaitu ketika pembaca laporan keuangan mengetahui informasi yang lebih lengkap tentang suatu perusahaan, maka tingkat kepercayaan pembaca akan lebih meningkat. Ketika tingkat kepercayaan meningkat, maka bunga atau biaya untuk mendapatkan modal akan semakin kecil. Diamond dan Verrecchia (1991) mengembangkan suatu model analitis yang meneliti sebab akibat dari likuiditas sekuritas, dampaknya pada harga sekuritas dan biaya modal. Keduanya mengidentifikasi bahwa penurunan informasi asimetri akan menurunkan *cost of*

equitycapital. Hasil penelitian Komalasari dan Baridwan (2000) juga mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara informasi asimetri dengan CEC. Artinya semakin rendah ketimpangan informasi yang dimiliki antara manajemen dan investor, maka semakin rendah pula jumlah biaya modal yang harus dikeluarkan para investor dan begitu pula sebaliknya.

Untuk mengukur tingkat informasi asimetri, proksi yang digunakan adalah *bid-ask spread*. Callahan dkk (1997: 50) menjelaskan bahwa *bid-ask spread* merupakan selisih antara harga jual (*bid*) dan beli (*ask*) yang dipesan investor melalui pialang atau *broker dealer*. Melalui sistem perantaraan seperti ini, para *broker dealer* telah membuka jalan bagi para investor untuk bertransaksi sesuai dengan permintaan. Jika manajer perusahaan dan investor tidak sepakat terhadap distribusi probabilitas *return*, maka *dealer* sekuritas akan segera bertindak terhadap risiko berdagang dengan investor yang memiliki informasi lebih banyak atau biasa dikenal dengan *insider trading*. *Dealer* akan berusaha mengantisipasi ketidakpastian (*uncertainty*) dalam perdagangan. Oleh sebab itu, untuk mengurangi ketidakpastian para *dealer* membutuhkan informasi yang memadai. Dan untuk memperoleh informasi tersebut, maka dibutuhkan biaya yaitu dengan cara memperlebar *spread*. Akibatnya, investor akan mengharapkan *return* yang lebih tinggi seperti ditunjukkan oleh Chiang dan Venkantesh (1988) dalam Komalasari (2000).

Sebagai antisipasi terjadinya informasi asimetri, maka cara paling realistis yang dapat ditempuh adalah penyajian informasi mengenai perusahaan. Informasi tersebut diungkapkan secara lengkap dan jelas. Pengungkapan (*disclosure*) sangat

dibutuhkan dalam pasar modal terutama sebagai upaya dalam memelihara dan memberikan *added value* atas kredibilitas pasar modal serta sarana proteksi terhadap investor. Perilaku dan kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan lain dalam laporan keuangan. Informasi yang berkualitas berguna untuk menurunkan informasi asimetri yang terjadi antara manajemen dengan investor melalui *dealer*.

Pengungkapan bagi perusahaan publik (emiten) merupakan informasi yang diharapkan mampu memberikan bantuan kepada para calon investor untuk membuat keputusan membeli, menahan atau menjual investasi serta menilai kemampuan manajemen perusahaan untuk membayar dividen. Semakin pesatnya perkembangan teknologi informasi pada sektor bisnis dewasa ini telah membuat banyak organisasi dan perusahaan berusaha mengadopsi dan menyajikan informasi terbaru untuk kelancaran bisnis. Keputusan ungkapan yang dibuat manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab informasi asimetri antara investor yang memperoleh informasi lebih dan investor yang kurang memperoleh informasi menimbulkan biaya transaksi serta mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Komalasari, 2000). Sebelumnya, pengaruh antara informasi asimetri, likuiditas perdagangan dan harga saham juga telah dikembangkan oleh Demsetz (1968), Epps (1976) Copeland dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), dan Diamond dan Verrecchia (1991).

Gonedes (1980) menyatakan bahwa regulasi pengungkapan informasi mempunyai potensi untuk mengurangi informasi asimetri. Pernyataan ini

didukung oleh Healy dan Palepu (1983) yang menyatakan bahwa pengungkapan merupakan salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri. Lev (1988) menyatakan bahwa pengungkapan yang penuh (*full*) seharusnya mengurangi ketidakadilan diantara para investor karena adanya penurunan informasi asimetri melalui akses yang sama terhadap informasi. Callahan dkk. (1997) menyatakan bahwa salah satu tipe biaya yang dihadapi oleh para *dealer* saham adalah *adverse selection costs* yang sangat erat kaitannya dengan alur informasi di pasar modal. Jenis biaya ini menunjukkan tingkat resiko informasi asimetri.

Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib adalah pengungkapan segala jenis informasi yang telah disyaratkan dan diatur dalam peraturan otoritas yang berlaku, dalam hal ini Bapepam. Sedangkan pengungkapan sukarela adalah jenis pengungkapan informasi mengenai perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) sebagai otoritas yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan peraturan perihal pengungkapan informasi yang harus dipatuhi oleh emiten. Peraturan tersebut dibentuk sebagai upaya untuk melindungi para pemilik modal dari adanya informasi asimetri. Ketentuan tentang standar pengungkapan informasi dalam laporan tahunan bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum atau IPO dan perusahaan publik, terakhir dikeluarkan Bapepam-LK pada tanggal 17 Januari 1996, yaitu Peraturan Nomor

:Kep-38/PM/1996. Selain itu, dalam pernyataan FASB No. 1 dikatakan bahwa laporan keuangan harus berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, maka laporan keuangan harus dapat membantu investor dan kreditur untuk menginterpretasikan keadaan perusahaan

Namun demikian, meski regulasi telah mensyaratkan pengungkapan dalam laporan keuangan, sampai saat ini ternyata masih ditemukan adanya perusahaan yang belum memenuhi ketentuan tersebut. Penelitian Mutia (2010: 65) dapat dijadikan gambaran, yaitu bahwa rata-rata tingkat pengungkapan yang dilakukan emiten di BEI masih relatif rendah. Rata-rata pengungkapan yang terdiri dari pengungkapan wajib dan pengungkapan sekarela yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 47,37%.

Berbagai penelitian yang berpengaruh dengan pengungkapan (*disclosure*), informasi asimetri dan *cost of equity capital* telah banyak dilakukan, baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung. Bersifat langsung artinya menghubungkan antara pengungkapan dengan CEC. Sedangkan tidak langsung adalah mencari pengaruh pengungkapan terhadap CEC melalui variabel lain seperti informasi asimetri. Pada tulisan ini jenis penelitian yang dilakukan adalah meneliti tentang pengaruh pengungkapan (*disclosure*) terhadap informasi asimetri dan bagaimana pengaruh asimetri itu sendiri terhadap CEC. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang umumnya meneliti dalam kurun waktu satu tahun penyajian laporan keuangan, penelitian kali ini menggunakan jangka waktu tiga tahun dihitung sejak 2009 sampai 2011.

Subjek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang telah *listing* di lantai bursa. Dasar pemilihan perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997). Selain berdasarkan penelitian Botosan, alasan lain yang mendukung sektor manufaktur adalah rentannya sektor ini terhadap kondisi fundamental suatu negara. Pada krisis ekonomi yang terjadi dari akhir tahun 1990-an sampai sekarang membawa dampak yang negatif terhadap perekonomian sekarang ini, kondisi keuangan industri – industri yang ada sampai saat ini belum membaik. Menurut catatan BPS, industri yang mengalami pertumbuhan positif hanya beberapa sektor saja seperti : sektor pertanian, sektor gas, listrik, air bersih, pengangkutan dan komunikasi. Sedangkan disektor manufaktur mengalami kesulitan keuangan yang sangat buruk. Data BPS mencatat hampir 13% dari sektor ini mengalami kepailitan. Disamping itu sampai dengan tahun 2005 merupakan tahun yang cukup sulit bagi industri di Indonesia, dengan adanya kenaikan bahan bakar minyak pada akhir tahun 2005 yang menyebabkan biaya produksi semakin meningkat dan hal ini tidak diimbangi dengan penambahan volume pendapatan dari masing-masing sektor tersebut.

Menurut Tulus T. H. Tambunan, seperti dikutip Masyar (2008), dalam Rayenda K. Brahmana (2005) kehancuran sektor manufaktur ini diakibatkan oleh turunnya kemampuan belanja (*purchasing power*) masyarakat dan lesunya kegiatan-kegiatan ekonomi domestik, yang membuat menurunnya jumlah permintaan agregat (AD), yang terdiri dari *final demand* dari masyarakat dan *intermediate demand* dari sektor-sektor ekonomi (termasuk industri itu sendiri)

terhadap produk-produk manufaktur. Sedangkan jika dilihat dari sisi penawaran (AS), pengaruh tingginya suku bunga pinjaman, terbatasnya kredit dari bank, mahalnnya bahan-bahan baku impor, dan akibat ditolaknnya *letter of credit* (L/C) yang dikeluarkan oleh bank-bank nasional dan bank-bank di luar negeri menyebabkan banyak perusahaan di sektor manufaktur mengalami kesulitan keuangan maupun kepailitan. Bahkan, tidak sedikit perusahaan yang terpaksa *delisted* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Bahkan Puspitasari (2010) dalam penelitiannya “Analisis *Return* dan Risiko Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2006-2009,” menyatakan bahwa dari tiga puluh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel, hanya tiga perusahaan yang memenuhi kriteria dan layak untuk diinvestasikan atau hanya sekitar sepuluh persennya.

Beberapa penelitian terdahulu telah menyimpulkan bahwa dengan semakin terbukanya informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan, maka potensi terjadinya informasi asimetri dapat berkurang. Teori pendukung aliran ini adalah Gonedes (1980), Healey dan Palepu (1983) dan Lev (1995). Sedangkan Khomsiyah dan Susanti (2003) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengungkapan dengan *bid-ask spread* pada tanggal-tanggal pengamatan tujuh hari sebelum tanggal pelaporan keuangan, tujuh hari setelah pelaporan keuangan, maupun pada tanggal pelaporan keuangan.

Berdasarkan fenomena dan adanya perbedaan pendapat beberapa penelitian terdahulu., penulis tertarik untuk meneliti tentang pengaruh antara pengungkapan (*disclosure*) terhadap informasi asimetri dan pengaruh informasi asimetri terhadap *cost of equity capital*. Dengan demikian, pokok bahasan yang dipilih adalah

“Pengaruh Pengungkapan (*Disclosure*) Terhadap Informasi Asimetri dan Pengaruh Informasi Asimetri Terhadap *Cost of Equity Capital* (Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2009-2011).”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh antara tingkat pengungkapan terhadap informasi asimetri?
2. Apakah terdapat pengaruh antara informasi asimetri terhadap *cost of equity capital*?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Inti penelitian kali ini dimaksudkan agar dapat dipahami oleh semua pihak terutama mereka yang turut serta dalam dunia bisnis dan ekonomi. Selain daripada itu, penulis berharap penelitian ini bertujuan agar dapat menyajikan sesuatu informasi tentang keterbukaan isi laporan keuangan yang disajikan perusahaan publik melalui uji dari pengaruh pengungkapan terhadap informasi asimetri.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Penelitian ini juga bertujuan untuk menjawab beberapa masalah sebagai berikut:

1. Besarnya luas pengungkapan perusahaan publik sektor manufaktur di Indonesia dan pengaruhnya terhadap rentang informasi yang dimiliki manajemen dengan informasi yang diperoleh publik (investor); dan
2. Pengaruh dari semakin besarnya tingkat informasi asimetri dapat menaikkan atau justru menurunkan biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Dari hasil akhirnya, kelak kita semua akan mengetahui secara lebih dalam sampai sejauh mana transparansi antara internal perusahaan dengan laporan yang mereka sajikan sehingga akan membuktikan penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh antara pengungkapan dan informasi asimetri dengan *cost of equity capital*.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Akademis

Dalam pendekatan akademis, penelitian yang diberi judul “Pengaruh Tingkat Pengungkapan (*Disclosure*) dan Informasi asimetri terhadap *Cost of Equity Capital*” ini dapat memberikan suatu manfaat yaitu betapa pentingnya informasi laporan keuangan yang biasa dikenal dengan catatan atas laporan keuangan (CALK). Dengan demikian, para pelaku akademis baik dosen maupun mahasiswa dapat lebih memperdalam ilmu-ilmu terkait seperti akuntansi keuangan, pemeriksaan (*auditing*) dan manajemen keuangan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Pada sisi pendekatan praktis, para pelaku keuangan seperti para akuntan, manajer keuangan, investor dan pihak terkait dapat melihat lebih dalam beberapa hal sebagai berikut:

1. Bagi praktisi akuntan dan auditor, aspek laporan keuangan yang harus dipatuhi, apalagi pada konvergensi SAK kepada IFRS yang dimulai 2012, mewajibkan setiap perusahaan publik untuk memberikan informasi atau catatan atas laporan keuangan.
2. Bagi para pelaku pasar modal, dalam perkembangan pasar modal seperti sekarang ini yang semakin padat dan penuh akan tantangan, para pelakunya dituntut lebih memahami secara dalam tentang pola pergerakan harga termasuk risiko-risiko di dalamnya.
3. Bagi calon investor di pasar modal, dalam *cost of equity capital*, melalui pendekatan *capital asset pricing model* (CAPM), diharapkan keinginan utama dari investor untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*) dapat diantisipasi. Hal tersebut di atas didasari asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (*higher rates of return*). Sehingga penelitian ini diharapkan dapat membantu investor yang sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan dalam pengambilan keputusan investasi.