

**PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP BIAYA
MODAL DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelara Sarjana Ekonomi Strata Satu*



Oleh :

ELIZA PUTRI
2008/05247

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya
Modal dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel
Internvening
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
terdaftar di BEI)

Nama : Eliza Putri

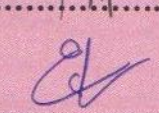
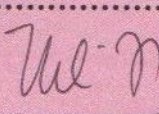
BP/NIM : 2008/05247

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Lili Anita SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Erly Mulyani SE, M.Si, Ak	3. 
4. Anggota	: Nelvirita SE, M.Si, Ak	4. 

ABSTRAK

Eliza Putri. (2008/05247). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal dengan Asimetri Informasi sebagai variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Lili Anita SE, M.Si, Ak

II : Nurzi Sebrina SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris : 1) Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. (2) Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal. (3) Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal melalui asimetri informasi.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode pengumpulan data adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Analisis yang digunakan adalah analisis jalur dan uji t.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal dengan $t_{hitung} 2,132 > t_{tabel} 2,093$ dengan tingkat signifikansi $0,046 < 0,05$ dan nilai β negatif (-) sehingga H_1 diterima. (2) asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal dengan $t_{hitung} 3,210 > t_{tabel} 2,093$ dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$ dan nilai β negatif (-) sehingga H_2 ditolak. (3) Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap asimetri informasi dengan $t_{hitung} 2,110 > t_{tabel} 2,093$ dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$ dan nilai β negati (-) sehingga H_3 diterima.

Dalam penelitian ini disarankan: (1) Bagi manajemen perusahaan lebih memperluas lagi pengungkapan sukarela yang dapat mempengaruhi keputusan investor. (2) bagi peneliti berikutnya memperpanjang jangka waktu penelitian dan variabel independen yang diduga mempengaruhi biaya modal.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program SI pada program studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Lili Anita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing II, yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu serta masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan.
4. Staf kepastakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Kedua orang tua beserta kakak tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.

6. Teman-teman mahasiswa program studi akuntansi angkatan 2008 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi, saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Padang, Februari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	HALAMAN
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah.....	10
D. Rumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian.....	10
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II. KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL	
A. Kajian Teori.....	12
1. Biaya Modal.....	12
a. Pengertian Biaya Modal	12
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal	14
2. Pengungkapan	17
a. Pengungkapan Laporan Keuangan	17
b. Jenis-jenis Pengungkapan.....	22
c. Pengungkapan Sukarela (<i>Voluntary Disclosure</i>).....	24
d. Item-item Pengungkapan Sukarela.....	25

3. Asimetri Informasi	28
a. Asimetri Informasi dan Jenisnya	28
b. Teori <i>Bid-Ask Spread</i> dan Ukuran Asimetri Informasi	31
4. Penelitian Terdahulu	32
B. Hubungan Antar Variabel.....	35
1. Hubungan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal	35
2. Hubungan Asimetri Informasi dengan Biaya Modal	36
3. Hubungan Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal melalui Asimetri Informasi	37
C. Kerangka Konseptual	38
D. Hipotesis	40

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	41
B. Populasi dan Sampel.....	41
C. Jenis Data dan Sumber Data	43
1. Jenis Data	43
2. Sumber Data.....	43
D. Teknik Pengumpulan Data	44
E. Variabel Penelitian	44
F. Pengukuran Variabel	45
1. Perhitungan Biaya Modal.....	45
2. Perhitungan Pengungkapan Sukarela	46
3. Perhitungan Asimetri Informasi.....	47
G. Teknik Analisis Data	47
1. Uji Asumsi Klasik.....	48

2. Analisis Jalur.....	50
H. Defenisi Operasinal	54

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.....	56
1. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia.....	56
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur Indonesia	57
B. Deskriptif Data	58
a. Tingkat Biaya Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	59
b. Luas Pengungkapan Sukarela yang Terjadi pada Perusahaan Manufaktur.....	61
c. Asimetri Informasi yang Terjadi pada Perusahaan Manufaktur yang <i>listing</i> di BEI	63
C. Statistik Deskriptif.....	66
a. Uji Asumsi Klasik.....	67
1. Uji Normalitas Residual	67
2. Uji Heterokedastisitas	68
3. Uji Autokorelasi.....	68
b. Uji Model.....	69
a) Sub Stuktur I	69
b) Sub Struktur II.....	71
c. Uji F	72
d. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	73
e. Pengaruh Langsung	74
f. Pengujian Hipotesis	76

g. Pembahasan	77
1. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal	77
2. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal.....	78
3. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi	81
4. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal melalui Asimetri Informasi	82

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan.....	84
B. Keterbatasan Penelitian	85
C. Saran.....	86

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	39
2. Diagram Jalur Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Biaya Modal	50
3. Pengaruh X_1 terhadap X_2	51
4. Pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y	51
5. Diagram Jalur Pengaruh X_1 terhadap X_2	70
6. Diagram Jalur Pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y	72

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Sampel Penelitian	42
2. Daftar Perusahaan Sampel	42
3. Tingkat Biaya Modal Perusahaan Manufaktur	60
4. Indeks Pengungkapan Sukarela Perusahaan Sampel	62
5. Tingkat <i>Bid-Ask Spread</i> Perusahaan Sampel	64
6. Statistik Deskriptif	66
7. Uji Normalitas Residual.....	67
8. Uji Heterokedastisitas	68
9. Uji Autokorelasi.....	69
10. Uji Model Sub Steuktur I.....	70
11. Koefisien Regresi Sub Struktur I	70
12. Uji Model Substruktur II.....	71
13. Koefisien Regresi Sub Struktur II.....	71
14. Uji F	73
15. Koefisien Determinasi (R^2)	74
16. Ringkasan Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Perusahaan Sampel
2. Perhitungan Biaya Modal
3. Perhitungan Luas Pengungkapan Sukarela
4. Perhitungan Asimetri Informasi
5. Olahan Data Statistik

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal telah menjadi instrument perekonomian yang sangat penting untuk sebuah negara. Di samping sebagai alternatif tempat untuk investasi dan pembiayaan, pasar modal juga dapat dijadikan indikator bagi perkembangan perekonomian sebuah negara. Sebagai tempat berinvestasi pasar modal mempertemukan unit *surplus* (investor) dengan unit *defisit* (perusahaan-perusahaan) untuk melakukan alokasi modal di antara mereka. Dalam menginvestasikan sebuah dana, hal utama yang diharapkan seorang investor adalah adanya sejumlah keuntungan (*return*) yang diperoleh di masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang berkaitan dengan investasi tersebut. Mengingat resiko yang harus ditanggung oleh investor yang akan menanamkan dananya di pasar modal, maka sebelum memulai kegiatan investasi, investor harus mempelajari berbagai sumber informasi terlebih dahulu.

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

Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap resiko

perusahaan tersebut rendah. Apabila resiko perusahaan dianggap rendah oleh investor maka tingkat return yang diminta juga rendah. Dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah (Tandelilin, 2001). Sehingga biaya modal dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal ekuitas atas investasi. Semakin tinggi tingkat return yang disyaratkan maka biaya modal akan semakin meningkat.

Biaya modal perusahaan keseluruhan akan mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan. Biaya tersebut mencerminkan proporsi pembiayaan total dari masing-masing sumber, dan merupakan tingkat pengembalian hasil yang harus didapatkan perusahaan, sehingga dapat memberi kompensasi kepada kreditor dan pemegang saham dengan tingkat pengembalian hasil yang dibutuhkan. Perusahaan perlu menghitung biaya modalnya untuk membuat keputusan investasi dan untuk menentukan kompensasi insentif dan mencoba menjaganya untuk tetap sederhana. Ada biaya modal yang berasal dari ekuitas (*cost of equity*) dan ada yang berasal dari hutang (*cost of debt*) (Keown, 2002).

Sartono (2000) dalam Murni (2003) mengemukakan biaya modal (*cost of equity*) dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang disyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. Biaya modal diakui sebagai tingkat pengembalian yang diperlukan untuk memenuhi komitmen yang dibuat kepada pemegang saham umum korporasi. Umumnya, biaya modal diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang

diharapkan dari modal yang dipasok. Untuk menentukan biaya modal perlu diketahui nilai pasar saat ini berhubungan dengan saham.

Informasi yang dibutuhkan untuk menentukan besarnya biaya modal biasanya diukur dengan model CAPM dapat diketahui apabila perusahaan mengungkapkannya. Pengungkapan ada dua jenis, yakni pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan wajib mengungkapkan hal yang diwajibkan oleh standar, sementara pengungkapan sukarela mengungkapkan hal-hal di luar yang diwajibkan oleh standar, akan tetapi dibutuhkan oleh pihak eksternal untuk mengetahui kondisi perusahaan dan untuk mengambil keputusan yang tepat.

Manfaat dari pengungkapan yang ditingkatkan adalah biaya transaksi yang lebih rendah dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analisis keuangan dan likuiditas saham yang meningkat, dan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah (Frederick dan Gary, 2002).

Menurut Buzby (1975) dalam Aniek (2006) menyatakan bahwa kepercayaan investor di pasar modal akan meningkat dengan adanya pengungkapan yang memadai. Peningkatan kepercayaan investor dapat memperbaiki kemampuan pasar sehingga pendanaan eksternal melalui pasar modal lebih mudah dan murah.

Menurut Choi dan Meek (2006) manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi secara sukarela karena dapat mengurangi biaya transaksi dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan,

minat analisis keuangan dan investor semakin besar, meningkatkan likuiditas saham, dan biaya modal yang lebih rendah.

Laporan keuangan yang tidak memberikan tingkat pengungkapan (*disclosure*) yang memadai, oleh sebagian investor dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang kemudian akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas (*cost of equity*).

Kreditur dan pemegang saham merupakan kelompok pemakai informasi akuntansi yang dominan. Setiap informasi yang bermanfaat bagi para pemakai dan kreditur juga sangat besar kemungkinannya akan bermanfaat bagi pihak-pihak eksternal lainnya. Akan tetapi, adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan kreditur dan investor (pemegang saham), mengakibatkan manajemen cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapkan informasi yang diketahuinya kepada kreditur dan investor (Harnanto, 2002).

Bapepam selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa aturan tentang *disclosure* yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *go publik*. Peraturan tersebut dimaksudkan untuk melindungi para pemilik modal dari adanya asimetri informasi.

Meskipun investor memiliki hak atas kepemilikan perusahaan, namun mereka tidak memiliki akses langsung kepada sumber informasi sehingga timbul kesenjangan informasi. Menurut Supriyono (2000), asimetri informasi adalah

situasi yang terbentuk karena *principal* (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja *agen* (manajer) sehingga *principal* tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha *agen* terhadap hasil perusahaan yang sesungguhnya. Adanya kesenjangan informasi akan membuat transaksi kedua belah pihak secara umum tidak optimal.

Scott (2003:117) menyatakan asimetri informasi menciptakan risiko untuk investor, yang bisa menaikkan biaya modal di atas nilai CAPM mereka. Pengungkapan penuh dan tepat waktu akan mengurangi masalah ini. Asimetri informasi merupakan situasi dimana salah satu pihak lebih mengetahui informasi dibanding pihak lain. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas atau saham yang dikeluarkan investor. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menggambarkan hubungan *return* dan resiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi. Biaya transaksi dapat dikurangi atau dihilangkan apabila perusahaan melakukan pengungkapan penuh atau pengungkapan sukarela.

Tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi akan dapat memberikan informasi yang lengkap dan dibutuhkan oleh pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan, sehingga tingkat asimetri informasi rendah. Tingkat asimetri informasi yang rendah mencerminkan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut transparan atau tidak ada yang disembunyikan.

Asimetri informasi dapat diminimalisir melalui memperbanyak pengungkapan, dengan banyak pengungkapan akan mengurangi resiko investasi yang

dilakukan oleh investor. Apabila tingkat resikonya kecil, maka biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan juga akan kecil.

Akan tetapi faktanya, besarnya biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh peningkatan pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Seperti pada perusahaan Artha Graha Internasional (INPC) pada tahun 2009 pengungkapan sukarela mengalami peningkatan, dan tingkat asimetri informasi yang diproksi dengan *bid-ask spread* juga meningkat, sementara itu tingkat biaya modal malah turun, sedangkan menurut teori apabila pengungkapan sukarela diperluas maka tingkat asimetri informasi akan turun, dan apabila tingkat asimetri informasi meningkat maka biaya modal juga akan meningkat (Milcia, 2011).

Murni (2003) meneliti hubungan antara luas ungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *cost of equity capital*. Dalam penghitungan biaya modal ekuitas digunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Market*). Hasilnya menunjukkan bahwa ungkapan sukarela yang dibuat oleh manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan biaya modal perusahaan.

Khomsiyah dan Susanti (2003) meneliti pengungkapan, asimetri informasi dan biaya modal ekuitas dengan sampel penelitian perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil hipotesis pertama, pengungkapan informasi tidak berhubungan secara signifikan dengan asimetri informasi, baik asimetri informasi yang diproksikan dengan *bid-ask spread* untuk tujuh hari sebelum pelaporan keuangan, maupun *spread* yang terjadi pada tanggal pelaporan keuangan. Kedua, ada pengaruh signifikan antara asimetri informasi terhadap

biaya modal ekuitas. Hasil hipotesis ketiga menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas.

Verreccia dan Diamond (1991) dalam Khomsyah (2003) menunjukkan bahwa dengan pengungkapan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun dengan adanya biaya transaksi yang turun sehingga komponen *adverse selection* dan *bid-ask spread* berkurang yang pada akhirnya biaya modal juga turun.

Juniati dan Frency (2003) meneliti pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas dengan sampel perusahaan yang sahamnya tergolong *bluechip* dan *nonbluechip* yang terdaftar pada bursa efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *disclosure* maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan tahunan perusahaan dan semakin kecil asimetri informasi maka biaya modal ekuitas semakin turun.

Aniek (2006) meneliti pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas, menunjukkan hasil bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas perusahaan semakin besar dengan semakin meningkatnya asimetri informasi. Sementara luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Komalasari (2000) dalam Aniek (2006) meneliti bahwa teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agen* dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai

prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi.

Riset empiris sebelumnya memberikan bukti bahwa pengumuman laba (*earning*) dapat mengurangi asimetri informasi yang diukur dalam *bid-ask spread* (Raman dan Tripathy 2003, Krinsky dan Lee 1998, Hartono dan Diantamala, 2000) dalam Anek (2006). Suatu penemuan dari riset-riset sebelumnya dapat disimpulkan bahwa, pertama pengungkapan informasi akuntansi dapat mempengaruhi asimetri informasi sebagaimana yang dicerminkan oleh *spread* yang telah ditetapkan oleh *dealer*. Kedua, informasi akuntansi lebih banyak membawa penurunan *bid-ask spread*.

Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap biaya modal, dimana dalam penelitian ini asimetri informasi merupakan variabel intervening atau variabel antara. Biaya modal diukur dengan model CAPM. Pemakaian CAPM sebagai proksi biaya ekuitas karena CAPM bisa menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah untuk tahun 2007-2009 sedangkan periode penelitian yang akan dilakukan dari tahun 2007-2011 dan sampel penelitian

sebelumnya adalah perusahaan perbankan sementara pada penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur dipilih karena saham perusahaan manufaktur lebih mudah terpengaruh oleh kondisi ekonomi dan memiliki tingkat sensitifitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik internal maupun eksternal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul yaitu **“Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka penulis mencoba mengidentifikasi masalah yang dapat mengarahkan pada perumusan masalah dalam penelitian ini :

1. Sejauhmana luas pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap asimetri informasi
2. Sejauhmana luas pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal
3. Sejauhmana asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal
4. Sejauhmana luas pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap likuiditas
5. Sejauhmana luas pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal melalui asimetri informasi

C. Pembatasan Masalah

Dari uraian latar belakang diatas, penelitian melakukan pembatasan masalah dengan tujuan agar dalam pembahasan selanjutnya tidak mengalami perluasan, serta lebih fokus dalam menganalisis masalah dalam penelitian ini. Untuk itu masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu sejauhmana pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal dengan asimetri informasi sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis merumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ?
2. Sejauhmana pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal ?
3. Sejauhmana pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal melalui asimetri informasi ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal
2. Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal
3. Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal melalui asimetri informasi

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2007-2011).
2. Bagi investor, menambah informasi bagi investor pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal
3. Bagi kreditor, menambah informasi untuk pengambilan keputusan tentang kebijakan pemberian kredit atau pinjaman.
4. Bagi mahasiswa akuntansi S1 dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
5. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Biaya modal saham biasa dan laba ditahan disebut biaya modal sendiri atau biaya modal yang berasal dari ekuitas.

Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya modal dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (*reinvestasi*) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Biaya modal didefinisikan sebagai tingkat pengembalian minimum suatu perusahaan yang diukur berdasarkan proporsi ekuitas dari seluruh investasi agar dapat mempertahankan harga pasar sekuritasnya (Harmono, 2009). Biaya modal (*cost of capital*) merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat

menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut. Jika investasi itu tidak dapat menghasilkan laba investasi sekurangnya sebesar biaya yang ditanggung maka investasi itu tidak perlu dilaksanakan. Biaya modal merupakan rata-rata biaya dana yang dikeluarkan untuk melakukan suatu investasi. Dapat pula diartikan bahwa biaya modal suatu perusahaan adalah bagian yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan kepada investornya pada tingkat risiko investasi.

Modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para *kreditur*, *supplier*, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan baik dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba yang ditahan). Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri).

Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya modal dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (*reinvestasi*) di

dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Secara teoritis perusahaan yang menggunakan laba untuk *reinvestasi* harus memperoleh keuntungan minimal sebesar tingkat keuntungan jika pemegang saham menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini karena keuntungan setelah pajak tersebut sebenarnya merupakan hak bagi pemegang saham biasa.

Sartono (2000) dalam Murni (2003) mengemukakan dalam biaya modal ekuitas dapat didefinisikan sebagai *rate of return* minimum yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah, selain itu Lang dan Lundholm (1996) juga mengemukakan bahwa keuntungan potensial terhadap ungkapan termasuk meningkatnya investor yang mengikutinya, mengurangi estimasi risiko dan mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan biaya modal perusahaan

b. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Biaya Modal

Variabel-variabel yang mempengaruhi biaya modal antara lain : (1) keadaan-keadaan perekonomian,. Faktor ini menentukan tingkat bebas risiko atau tingkat hasil tanpa risiko. (2) daya jual saham suatu perusahaan. Jika daya jual saham meningkat, tingkat hasil minimum para investor akan turun dan biaya modal perusahaan akan rendah. (3) keputusan-keputusan operasi dan pembiayaan yang dibuat manajemen. Jika manajemen menyetujui penanaman modal berisiko tinggi atau memanfaatkan utang dan saham khusus secara ekstensif, tingkat risiko

perusahaan bertambah. Para investor selanjutnya meminta tingkat hasil minimum yang lebih tinggi sehingga biaya modal perusahaan meningkat pula. (4) besarnya pembiayaan yang diperlukan. Permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal (Brigham 2001:427-428) :

a. Faktor faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan

1) Tingkat suku bunga

Jika suku bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal utang.

2) Tarif pajak

Tarif pajak, yang berada jauh diluar kendali perusahaan (walupun perusahaan telah melakukan lobi untuk mendapatkan perlakuan pajak yang lebih lunak), memiliki pengaruh penting terhadap biaya modal. Tarif pajak dipergunakan dalam perhitungan biaya utang yang digunakan dalam WACC, dan terdapat cara-cara lain yang kurang nyata dimana kebijakan pajak mempengaruhi biaya modal.

b. Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan

1) Kebijakan struktur modal

Perusahaan memiliki target struktur modal tertentu yang digunakan untuk menentukan WACC. Perusahaan dapat mengubah struktur modalnya, dan perubahan semacam itu dapat mempengaruhi biaya modal. Kebijakan struktur

modal perusahaan dapat diketahui oleh investor apabila perusahaan mengungkapkannya dalam laporan keuangan.

2) Kebijakan dividen

Laba ditahan merupakan laba yang belum dibayarkan sebagai dividen. Karenanya untuk setiap tingkat laba tertentu, semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin rendah jumlah laba ditahan. Penurunan rasio pembayaran dividen mungkin akan menyebabkan biaya ekuitas meningkat.

3) Kebijakan investasi

Dalam mengestimasi biaya modal digunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya tersebut mencerminkan risiko aktiva yang dimiliki perusahaan.

Perhitungan biaya modal ekuitas menggunakan pendekatan CAPM yang digunakan juga oleh Murni (2003). Pendekatan CAPM menggambarkan antara hubungan tingkat pengembalian yang dibutuhkan dan risiko relevan perusahaan.

$$K_E = R_F + \beta (R_M - R_F) \dots\dots (\text{Harmono}, 2009)$$

Dimana :

$K_E = \text{Cost of equity capital}$ (Biaya Modal)

$R_F = \text{Risk} - \text{free rate of return}$

Dengan perhitungan yaitu menghitung rata-rata retun bebas risiko yang diproksi dengan tingkat bunga SBI 1 bulan

$R_M = \text{Risk Market}$

Return pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t dikurang IHSG pada hari t-1 dibagi IHSG pada hari t-1, dan

β = risiko tidak sistematis untuk setiap perusahaan i.

$$Beta (\beta) = \frac{covarian}{varian} \dots\dots (Tandelilin,2001)$$

Keterangan :

Covarian = ukuran absolute yang menunjukkan sejauhmana dua variabel mempunyai kecendrungan untuk bergerak secara bersama-sama, yang diperoleh dengan membandingkan return pasar dengan return saham harian.

Varian = hasil kuadrat dari standar d

Eviasi return saham harian.

2. Pengungkapan

a. Pengungkapan Laporan Keuangan

Kata *disclosure* memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, *disclosure* berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Jadi data tersebut harus benar-benar bermanfaat, karena apabila tidak bermanfaat, tujuan dari pengungkapan tersebut tidak akan tercapai. Secara konseptual pengungkapan merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Secara teknis pengungkapan merupakan langkah akhir dari akuntansi yaitu penyajian dalam bentuk seperangkat penuh *statemen* keuangan (Suwardjono,2005:578)

Apabila dikaitkan dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha. Dengan demikian, informasi tersebut harus lengkap, jelas dan dapat menggambarkan secara tepat kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi unit usaha tersebut.

Tiga konsep pengungkapan yang umumnya diusulkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Yang paling umum digunakan dari ketiga konsep diatas adalah pengungkapan yang cukup.

Pengungkapan ini mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan. Wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih bersifat positif. Pengungkapan yang wajar menunjukkan tujuan etis agar dapat memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pemakai laporan keuangan. pengungkapan yang lengkap mensyaratkan perlunya penyajian semua informasi yang relevan. Terlalu banyak informasi yang disajikan akan membahayakan karena penyajian rincian yang tidak penting justru akan mengaburkan informasi yang signifikan dan membuat laporan keuangan tersebut sulit dipahami. Oleh karena itu, pengungkapan yang tepat mengenai informasi yang penting bagi para investor dan pihak lainnya, hendaknya bersifat cukup, wajar dan lengkap.

Laporan keuangan perusahaan ditujukan kepada pemegang saham, investor dan kreditur. Lebih jelasnya FASB (1980) dalam SFAC No.1 menyatakan:

Pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi investor potensial dan kreditur dan pengguna lainnya dalam rangka pengambilan keputusan investasi rasional, kredit dan keputusan sejenis lainnya.

Disamping ketiga pihak di atas, pengungkapan juga diberikan kepada pegawai, konsumen, pemerintah dan masyarakat umum, tetapi kesemuanya ini

dipandang sebagai penerima kedua dari laporan keuangan tahunan dan bentuk-bentuk lain pengungkapan. Yang menjadi titik berat pengungkapan adalah investor adalah kurangnya pengetahuan akan keputusan yang akan diambil oleh pihak lain diluar investor. Pengambilan keputusan yang dilakukan investor dan kreditur dapat diketahui secara jelas dan teridentifikasi dengan baik. Bagi investor keputusan yang diinginkan adalah membeli – menjual – mempertahankan saham dan keputusan kreditur adalah berkaitan dengan pemberian kredit atau perpanjangan kredit kepada perusahaan. Tujuan pelaporan keuangan kepada kedua pemakai ini relatif jelas. Sedangkan tujuan pelaporan kepada pegawai, konsumen dan masyarakat umum sulit dirumuskan. Sehingga dianggap bahwa informasi yang berguna bagi investor dan kreditur juga berguna bagi pihak lain.

Pernyataan Standar Akuntansi keuangan (PSAK) No. 1 tahun 2007 (IAI 2007:2) menyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi :

1. Investor, yang berkepentingan dengan resiko dan hasil dari investasi yang mereka lakukan. Yang biasa dilihat oleh investor adalah informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.
2. Kreditur, yang menggunakan informasi akuntansi untuk membantu mereka memutuskan apakah pinjaman dan bunganya dapat dibayar pada waktu jatuh tempo.
3. Pemasok, yang membutuhkan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo.
4. Karyawan, yang membutuhkan informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan, dan kemampuan memberi pensiun dan kesempatan kerja.

5. Pelanggan, yang berkepentingan dengan informasi tentang kelangsungan hidup perusahaan terutama bagi mereka yang memiliki perjanjian jangka panjang dengan perusahaan.
6. Pemerintah, yang berkepentingan dengan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak, dan untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan lain lain.
7. Masyarakat, yang berkepentingan dengan informasi tentang kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta berbagai aktivitas yang menyertainya.

Masalah yang berkaitan dengan seberapa banyak informasi yang perlu disajikan dalam laporan keuangan sangat dipengaruhi oleh tujuan pelaporan keuangan. Dalam SFAC No.1, FASB (1980) menyebutkan bahwa tujuan pelaporan keuangan (*financial reporting*) tidak terbatas pada isi dari laporan keuangan (*financial statement*). Dengan kata lain, cakupan pelaporan keuangan adalah lebih luas dibandingkan laporan keuangan. FASB menyebutkan:

Pelaporan keuangan mencakup tidak hanya laporan keuangan tetapi juga media pelaporan informasi lainnya, yang berkaitan langsung atau tidak langsung, dengan informasi yang disediakan oleh informasi akuntansi – yaitu informasi tentang sumber-sumber ekonomi, hutang, laba informat dan lain-lain.

Pengungkapan melibatkan keseluruhan proses pelaporan. Namun demikian ada beberapa metode yang berbeda-beda dalam mengungkapkan informasi yang dianggap penting. Pemilihan metode yang terbaik dari pengungkapan ini pada setiap kasus tergantung pada sifat informasi yang

bersangkutan dan kepentingan relatifnya. Metode yang umum digunakan dalam pengungkapan informasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Bentuk dan susunan laporan yang formal
2. Terminologi dan penyajian yang terinci
3. Informasi sisipan
4. Catatan kaki
5. Ikhtisar tambahan dan skedul-kedul
6. Komentar dalam Laporan auditor
7. Pernyataan Direktur Utama atau Ketua Dewan Komisaris.

Di Indonesia, pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalam PSAK No.1. Selain itu pemerintah melalui Keputusan Ketua Bapepam BAPEPAM nomor 134/BI/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga profesional (dalam hal ini adalah Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang telah publik. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

Tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda (Suwardjono, 2005:576). Pengungkapan itu juga dapat diwajibkan untuk (a) tujuan melindungi (*protective*).

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih, sehingga pemakai pemakai yang naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang mungkin tidak mereka peroleh karena perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka. (b) tujuan informasi (*informative*). Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihan tertentu. Pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membentuk keefektifan pengambilan keputusan pemakai tersebut. (c) tujuan kebutuhan khusus. Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju.

b. Jenis-jenis pengungkapan

Financial Accounting Standard Board (FASB) dalam Suwardjono (2005:575) mengidentifikasi lingkup informasi yang dipandang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi dan kredit adalah :

1. Statemen Keuangan (*financial statement*)
2. Catatan atas statemen keuangan (*notes to financial statements*)
3. Informasi pelengkap (*supplementary information*)
4. Sarana pelaporan keuangan lain (*other means of financial reporting*)
5. Informasi lain (*other information*)

Secara praktis, pengungkapan wajib melalui standar akuntansi hanya diberlakukan untuk komponen 1, 2, 3 dan sisanya sebagai pengungkapan sukarela.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atas peraturan badan pengawas.

Dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan oleh standar dan regulasi yaitu :

1. Pengungkapan wajib (*Mandutory disclosure*)

Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku. Pengaturan pengungkapan minimal bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran saham dan perusahaan publik yaitu peraturan VIII.6.7 tentang pedoman penyajian laporan keuangan dan peraturan tentang laporan tahunan.

2. Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*)

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela secara lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen.

Di Indonesia pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalm PSAK no 1. Selain itu Pemerintah melalui keputusan BAPEPAM nomor 134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan diindonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintahmaupun lembaga professional (dalam hal Ikatan Akuntansi Indonesia) merupakan pengungkapan yang eajib dipatuhi oleh perusahaan. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari

ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

c. Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Menurut PSAK, dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi perusahaan (telaah keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) adalah merupakan pengungkapan yang dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwarjono, 2005:538). Teori pensignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini adalah item-item diluar keputusan BAPEPAM nomor 134/BL/2006. Pengembangan indeks pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item

pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya yang telah dimodifikasi, yaitu Aniek (2006).

Indeks pengungkapan sukarela menggambarkan luasnya pengungkapan informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan berdasarkan ketentuan-ketentuan yang berlaku sebagai berikut :

1. Pemberian 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).
2. Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total, dalam hal ini skor total berjumlah 32 item yang berasal dari item pengungkapan sukarela.
3. Pengukuran indeks pengungkapan sukarela tiap perusahaan dilakukan dengan cara membagi skor total tiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan. Semakin banyak item yang diungkapkan, semakin besar pula indeks pengungkapan sukarelanya.

d. Item-item pengungkapan Sukarela

Item-item pengungkapan sukarela yang digunakan adalah item-item diluar keputusan BAPEPAM nomor 134/BL/2006 yang dikembangkan oleh Aniek (2006) :

1. Uraian mengenai strategi dan tujuan social perusahaan; dapat meliputi strategi dan tujuan umum, keuangan, pemasaran dan sosial.
2. Uraian mengenai dampak strategi terhadap hasil-hasil pada masa sekarang dan / atau masa yang akan datang.

3. Informasi mengenai manajemen senior yang dapat meliputi nama, pengalaman dan tanggung jawab.
4. Uraian mengenai pembagian tanggung jawab fungsional diantara dewan komisaris dan direksi.
5. Mengenai tingkat imbalan hasil (*return*) yang diharapkan terhadap sebuah proyek yang akan dilaksanakan perusahaan.
6. Informasi mengenai proyeksi jumlah penjualan tahun berikutnya, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
7. Informasi mengenai proyeksi jumlah laba tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
8. Informasi mengenai proyeksi jumlah aliran kas tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
9. Uraian mengenai kegiatan investasi atau pengeluaran modal yang telah dan / atau akan dilaksanakan.
10. Informasi mengenai pesanan-pesanan dari pembeli yang belum dipenuhi dan kontrak-kontrak penjualan yang akan direalisasikan di masa yang akan datang.
11. Uraian mengenai dampak inflasi terhadap aktiva perusahaan pada masa sekarang dan atau masa yang akan datang.
12. Informasi mengenai analisis pangsa pasar, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
13. Informasi mengenai analisis pesaing, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
14. Informasi mengenai produk / jasa utama yang dihasilkan perusahaan.
15. Uraian mengenai jaringan pemasaran barang dan jasa perusahaan.

16. Uraian mengenai program riset dan pengembangan yang dapat meliputi kebijakan, lokasi aktivitas, jumlah karyaawan dan hasil yang dicapai.
17. Uraian mengenai pemberian kesempatan kerja yang sama; tanpa memandang suku, agama, dan ras.
18. Uraian mengenai masalah-masalah yang dihadapi perusahaan dalam recruitment tenaga kerja dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk mengatasi masalah tersebut.
19. Informasi kesejahteraan karyawan.
20. Peraturan perusahaan tentang keselamatan kerja.
21. Data kecelakaan kerja karyawan.
22. Laporan yang memuat elemen-elemen laba rugi yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih.
23. Laporan yang memuat elemen-elemen neraca yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih.
24. Uraian mengenai dampak operasi perusahaan terhadap lingkungan hidup
25. Kebijakan-kebiijaakan yang ditempuh untuk memelihara lingkungan.
26. Informasi mengenai nilai tambah, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
27. Deskripsi system informasi teknologi yang ada diperusahaan.
28. Deskripsi teknologi produksi yang baru.
29. Deskripsi *paten* dan *lisensi* yang ada di perusahaan.
30. Jumlah *paten* dan *lisensi*
31. Informasi mengenai jumlah kompensasi tahunan yang dibayarkan kepada dewan komisaris dan direksi.

32. Informasi mengenai kemungkinan litigasi oleh pihak lain terhadap perusahaan di masa yang akan datang.

3. Asimetri informasi

a. Asimetri informasi dan jenisnya

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berusaha mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih *informed* dan kurang. *Informed* akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan.

Dalam konsep kesatuan usaha, kedudukan usaha adalah terpisah dengan pemilik atau pihak yang menanamkan dana. Konsep ini yang mendasari timbulnya hubungan agensi yang merupakan kontrak yaitu hubungan yang timbul antara *principal* (yang memberi kontrak) dengan *agen* (yang menerima kontrak dan mengelola dana) dimana *principal* akan mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada *agen* (Supriyono, 2000:184). Dalam konteks perusahaan *principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan terkait strategi dan operasi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Namun, baik *principal* dan *agen* memiliki kepentingan yang berbeda-beda diman mereka lebih mementingkan kepentingannya sendiri. Oleh sebab itu, menurut supriyono (2000:185) antara *principal* dan *agen* timbul perbedaan tujuan yaitu :

1. *Agen* dianggap menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan namun juga dari kepuasan laba yang diperolehnya dari hubungan agensi. Di lain pihak, *principal* dianggap hanya tertarik pada kembalian (*return*) keuangan yang tumbuh dari investasi dalam perusahaan.
2. *Principal* dan *agen* mempunyai perbedaan dalam prefensi risiko. *Principal* netral risiko, *agen* segan risiko.

Tipe masalah keagenan menurut Sugiarto (2009:55-59) adalah :

1. Konflik antara manajer dan pemegang saham

Permasalahan keagenan ini umum terjadi dinegara-negara maju, diman banyak terdapat perusahaan-perusahaan besar yang dikelola oleh manajer professional dan pemiliknya adalah berates investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Banyak keputusan yang diambil oleh manajer yang lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

2. Konflik kepentingan antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas.

Pemegang saham mayoritas yang biasanya jadi manajer atau menunjuk manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas dan merugikan pemegang saham minoritas.

3. Konflik antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman.

Pemberi pinjaman selalu berharap bisnis perusahaan berjalan aman sehingga uang yang dapat dipinjamkan dapat kembali, namun pemegang saham memilih bisnis yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham tapi merugikan pemberi pinjaman.

Masalah keagenan diatas menimbulkan kepentingan informasi atau asimetri informasi yaitu suatu kondisi dimana satu pihak yaitu manajemen memiliki lebih banyak informasi dibanding *principal*. Kondisi ini akan mendorong manajemen bertindak oportunistik sehingga menguntungkan mereka dan merugikan *principal*.

Menurut scott (2003:117-118), terdapat dua macam tipe asimetri informasi yaitu :

1. Adverse selection

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak atau lebih melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih antara pihak-pihak lain. Para manajer serta orang-orang dalam lainnya (*insider*) biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar.

2. Moral Hazard

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan dalam penyelesaian

transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak. Kegiatan yang dilakukan seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika tidak layak dilakukan.

b. Teori Bid-Ask Spread dan Ukuran Asimetri Informasi

Bid-ask spread adalah perbedaan harga penawaran dan permintaan terhadap saham (Arifin,2005:161). Ketika seorang investor berkeinginan untuk membeli saham, maka broker akan mengajukan harga yang dimintanya (disebut dengan permintaan atau *ask*). Dan bila seorang investor berkeinginan menjual sahamnya, broker akan memberikan harga penawaran (disebut harga penawaran atau *bid*).

Dua jenis *bid ask spread* menurut Arifin (2005:162) yaitu :

- a. *Quoted spread*, yaitu perbedaan harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh market maker kepada pelanggan potensial.
- b. *Effective spread*, yaitu perbedaan antara yang sebenarnya diterima dan sebenarnya dibayarkan market maker atas suatu saham

Teori *spread* merupakan teori *quoted spread* yang harus meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi *dealer* (Stoll,1989 dalam Raharjo, 2004 : 15) yaitu :

- a. Biaya pemrosesan pesanan (*Order processing cost*)

Merupakan biaya *dealer* yang mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi, meliputi administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon dan lainnya.

b. Biaya penyimpanan persediaan (*Inventory holding cost*)

Merupakan biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.

c. Biaya asimetri informasi (*Adverse information cost*)

Menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Pihak yang memiliki informasi inferior akan berupaya mengurangi resiko kerugian dalam perdagangan saham dengan mempertinggi nilai *bid-ask spread*

Menurut Baridwan (2001) dan Mardiyah (2002) dalam Ningsih (2009), dan Khomsiyah dan Susanti (2003), asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread*. Asimetri informasi dilihat dari selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* saham perusahaan atau selisih harga jual dan harga beli saham perusahaan selama satu tahun yang dirumuskan sebagai berikut :

$$SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / [(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2] \times 100$$

$SPREAD_{i,t}$: relative bid-ask spread perusahaan I pada tahun t

$Ask_{i,t}$: harga ask tertinggi saham perusahaan I pada tahun t

$Bid_{i,t}$: harga bid terendah saham perusahaan I pada tahun t

4. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) dalam Murni (2003) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas (*Cost of equity capital*), dengan meregresi biaya modal ekuitas (yang dihitung berdasarkan market beta), ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan diukur

dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah biaya modal ekuitasnya.

Gulo (2000) dalam Murni (2003) menguji efek luas pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan terhadap biaya modal perusahaan. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa variabel indek pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunan secara statistik tidak mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan estimasi biaya modal perusahaan.

Mardiyah (2002) menguji pengaruh informasi asimetri dan *disclosure* terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi rendah maka dibutuhkan *disclosure* yang semakin andal agar dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Penelitian yang dilakukan Murni (2003) dengan menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel yang diteliti adalah indeks ungkapan, asimetri informasi, ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai pasar sekuritas, dan *beta* saham yang menunjukkan bahwa ungkapan sukarela yang dibuat oleh pihak manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah (2003) menggunakan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung. Penelitian ini juga melakukan pengujian secara parsial, untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi dan regresi

sederhana dan variabel yang diteliti adalah biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) sebagai variabel dependen, pengungkapan sebagai variabel independen dan variabel asimetri informasi sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menyimpulkan adanya pengaruh yang signifikan pengungkapan terhadap biaya modal ekuitas dan pengaruh yang signifikan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas.

Juniarti dan Frency (2003:150-168) meneliti pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *disclosure* maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan tahunan perusahaan tidak akan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan dan semakin kecil asimetri informasi maka biaya modal ekuitas akan semakin turun.

Penelitian yang dilakukan Aniek (2006) menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal. Hasil hipotesis keempat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan asimetri informasi dengan biaya modal.

Reri (2009) menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2006-2007 dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

Milcia (2011) menguji pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 dengan analisis jalur. Dari pengujian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap asimetri informasi. Hasil hipotesis ketiga menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

B. Hubungan Antara Variabel

1. Hubungan Pengungkapan Sukarela dengan Biaya Modal

Teori pensignalan (*signaling theory*) melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham, khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*) (Suwarjono, 2005:538). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Verreccia dan Diamond (1991) dalam Khomsyah (2003:1039) menunjukkan 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.

Khomsyah (2003) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Jadi semakin tinggi tingkat pengungkapan maka akan menyebabkan semakin rendah biaya modal yang dibebankan kepada investor. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Botoson (1997).

2. Hubungan Asimetri Informasi dengan Biaya Modal

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berusaha mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih informed dan kurang informed akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan biaya modal ekuitas suatu perusahaan.

Asimetri informasi terjadi akibat peran manajer sebagai *agen* yang lebih mengetahui informasi perusahaan dibanding investor sebagai *principal* karena

berada diluar perusahaan. Tingkat asimetri informasi yang rendah mencerminkan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut transparan atau tidak ada yang disembunyikan, sehingga meningkatkan minat analisis keuangan dan investor, meningkatkan likuiditas saham dan biaya modal yang lebih rendah.

Mardiyah (2002) menyatakan asimetri informasi yang semakin rendah akan dapat menurunkan biaya modal ekuitas. 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 Murni (2003) bahwa biaya modal semakin besar dengan semakin meningkatnya asimetri informasi, sebaliknya bahwa menurunnya asimetri informasi maka biaya modal perusahaan juga akan semakin turun.

3. Hubungan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal melalui Asimetri Informasi

Dasar perlunya praktik pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Dalam prakteknya masalah keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditor dan manajer (Richardson,2000). Konflik kepentingan yang terjadi sering disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer, pemegang saham dan kreditor (Ross, 1973 dalam Arifin, 2005:49). Perbedaan kepentingan antara manajer, pemegang saham dan kreditor mengakibatkan manajer cenderung menyembunyikan atau tidak mengungkapkan informasi yang diketahuinya. Diamond dan Verrecchia (1991) menyatakan asimetri informasi

bisa berkurang bila perusahaan melaksanakan kebijakan pengungkapan yang luas. Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh Botoson (1997) serta Bloomfield dan Wilks (2000) bahwa semakin komprehensif atau tinggi tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan maka akan memperkecil asimetri informasi.

Juniarti dan frency (2003:150-168) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu yang disembunyikan pada laporan keuangan tahunan perusahaan maka akan memperkecil asimetri informasi sehingga akan menurunkan biaya modal.

Menurut Reri (2009) pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap asimetri informasi. Semakin luas tingkat pengungkapan sukarela maka akan memperkecil asimetri informasi. Tingkat asimetri informasi yang semakin kecil akan meningkatkan kepercayaan investor yang mengakibatkan biaya modal rendah.

C. Kerangka Konseptual

Salah satu yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan adalah karena informasi yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan tersedia dengan lengkap dan luas. Informasi ini dapat diperoleh oleh investor dari pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunannya. Pengungkapan yang dibutuhkan salah satunya adalah pengungkapan mengenai saham. Hal ini terkait dengan tingkat *return* yang akan diperoleh investor apabila ia menurunkan modalnya di perusahaan tersebut. Dalam struktur modal perusahaan terdapat biaya modal, biaya ini terkait dengan

biaya transaksi pada saat investor akan menanamkan modal atau dananya. Biaya modal dapat diminimumkan apabila tingkat pengungkapan sukarela luas.

Asimetri informasi terjadi akibat peran manajer sebagai *agen* yang lebih mengetahui informasi perusahaan dibanding investor sebagai *principal* karena berada diluar perusahaan. Pengungkapan sukarela akan menurunkan asimetri informasi karena akan meminimalkan *adverse selection* dan *moral hazard* yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan menyebabkan biaya modal juga akan turun.

Investor dalam berinvestasi mengandalkan informasi yang diperolehnya. Apabila investor tidak mengetahui informasi menyeluruh tentang perusahaan (asimetri informasi) maka biaya yang dibutuhkan investor untuk berinvestasi juga akan tinggi, akibatnya tingkat *retun* minimal yang diminta juga akan tinggi, pada akhirnya hal ini akan menyebabkan biaya modal ikut tinggi atau meningkat.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal

H₂ : Asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal

H₃ : Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap asimetri informasi

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap biaya modal dengan asimetri informasi sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesiapada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan negatif antara luas pengungkapan sukarela dengan biaya modal.
2. Tidak terdapat pengaruh signifikan positive antara asimetri informasi dengan biaya modal.
3. Terdapat hubungan signifikan negatif antara luas pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat keterbatasan dalam penelitian yang masih perlu direvisi pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian ini hanya dilakukan selama periode 5 tahun, karena rentang waktu yang terbatas maka penelitian ini kurang dapat digeneralisasi.

2. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan manufaktur, sehingga jumlah sampel yang bisa terpenuhi sesuai kriteria pemilihan sampel *purposive sampling* sebanyak 27 perusahaan. Hal tersebut menyebabkan penelitian ini kurang dapat digeneralisasi dengan baik.
3. Penelitian ini hanya memasukkan dua dari faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal yaitu luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi saja.

C. Saran

Adapun saran-saran yang dapat peneliti berikan sehubungan dengan keterbatasan yang melekat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Saran Bagi Perusahaan, disarankan untuk mengontrol asimetri informasi dalam perusahaan, sehingga biaya modal dapat ditekan. Meskipun saat ini asimetri informasi yang terjadi tidak berpengaruh, namun jika dibiarkan lama kelamaan akan menimbulkan pengaruh terhadap biaya modal.
2. Saran Bagi Penelitian Selanjutnya
Disarankan untuk melakukan penelitian tentang faktor lain yang berpengaruh pada biaya modal seperti manajemen laba.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan yang *listing* di BEI yaitu manufaktur, sehingga jumlah sampel yang bisa terpenuhi sesuai kriteria pemilihan sampel secara *purposive* hanya 22 perusahaan. Hal tersebut menyebabkan penelitian kurang dapat digeneralisasi dengan baik. Untuk

penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya fokus hanya pada perusahaan manufaktur saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun dan Fuad, 2000, “Analisis Hubungan Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No.1.
- Amuwarni, Aniek. 2006. “Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Capital*”. Yogyakarta: Skripsi Universitas Islam Indonesia.
- Arifin, Zaenal. 2005.”Teori Keuangan & Pasar Modal. Yogyakarta : Penerbit Ekanisia.
- Bapepam, Kumpulan Peraturan Ketua Bapepam, (online:www.bapepam.go.id).
- Botosan, C.A.,1997, “Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, Vol.72, No.3, pp.323-349.
- Brigham, Eugene.F dan Juel F.Houston,2001.”Manajemen Keuangan”. Jakarta: Erlangga.
- Choi,Frederick dan Gary K. Meek. 2005. “Internasional Accounting”. Jakarta : Pearson Prentice Hall.
- David, Muhammad.2008. “Pengaruh Insider Ownership terhadap likuiditas saham perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Skripsi : Fakultas Ekonomi Univesitas Negeri Padang.
- Harahap, Syofyan Syafri. 2004. “Teori Akuntansi”. Jakarta: Rajagfrindo Persada.
- Harmono, 2009. “Manajemen Keuangan”. Jakarta :Bumi Aksara.
- Harnanto, 2002. :Akuntansi Keuangan Menengah”. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarata
- Hendriksen.2002. “Teori Akuntansi”. Jakarta : Erlangga.
- Hartono, Jogianto, 1998, “Bias dari Penggunaan Data di MBAR”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No.4, hal. 78-88.
- Idris, 2006. “Aplikasi SPSS dalam Analisa Data Kuantitatif. FE :UNP
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Indonesia Stock Exchange. 2007-2010. *IDX Statistics*. Jakarta

Juniarti dan Yunita, 2003, “Pengaruh Tingkat *Disclosure* terhadap Biaya Ekuitas”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5, No.2.

Keown, Arthur J. 2002 . “Manajemen Keuangan”. Jakarta: Prentice Hall.

Khomsiah. 2003. “Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan Cost of Capital”. SNA Surabaya VI.

Komalasari, 2000, “Asimetri Informasi dan *Cost of Equity Capital*”, *Simposium Nasional Akuntansi*, Sesi 3.

Marwata. 2000, “Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia”, *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Sesi 3.

Milcia. 2011, “Pengaruh Luas pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost Equity of Capital*”, Skripsi : Universitas Negeri Padang.

Murni, 2003, “Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan Publik di Indonesia”, *Simposium Nasional Akuntansi VI*.

Subiyantoro, 1997, “Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia”, *Simposium Nasional Akuntansi I*.

Suripto, 1998, “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan”, *Simposium Nasional Akuntansi II*.