

**PENGARUH TINGKAT *DISCLOSURE*, MANAJEMEN LABA DAN
ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA MODAL
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

ADRIANI

2009/98641

**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 TINGKAT *DISCLOSURE*, MANAJEMEN
LABA, ASIMERI INFORMASI TERHADAP BIAYA
MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**

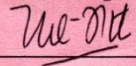
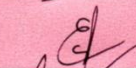
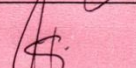
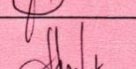
**Nama : ADRIANI
NIM/BP : 98641/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi**

Padang, Mei 2013

Tim Penguji

	Nama
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Sekretaris	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak
3. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si
4. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc

Tanda Tangan

ABSTRAK

Adriani. 98641. Pengaruh Tingkat *Disclosure*, Manajemen Laba, Asimetri Informasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Nelvirita, S.E, M.Si, Ak
Pembimbing II : Erly Mulyani, S.E, M.Si, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauhmana: 1) Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal, 2) Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal, 3) Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 33 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) tingkat *disclosure* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal, dimana nilai signifikansi $0.514 > \alpha 0.05$, dan β bernilai $-0,047$ dengan arah negatif (H_1 ditolak). 2) manajemen laba tidak berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal, dimana nilai signifikansi $0.604 > \alpha 0,05$, dengan β bernilai $4,083$ dengan arah positif (H_2 ditolak). 3) asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal, dimana nilai signifikansi $0.000 < \alpha 0.05$, dan β bernilai $0,130$ dengan arah positif (H_3 diterima).

Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor sebaiknya memperhatikan informasi yang ada di pasar modal untuk menilai risiko yang akan dihadapi dimasa yang akan datang, 2) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi lain untuk menilai tingkat biaya modal.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul: **"Pengaruh Tingkat *Disclosure*, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing II, yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu, dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu, penulis juga mengucapkan 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. Kepada Dosen penguji, Ibu Salma Taqwa, SE, M.Sc dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Si telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu

penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.

5. Kedua orang tua yang senantiasa memberikan dorongan semangat dan motivasi serta berbagai hal dalam menunjang proses pendidikan dan selesainya karya tulis ini.
6. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis dan bagi pembaca.

Wassalam,

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
A. Kajian Teori	
1. Biaya Modal	12
2. Pengungkapan.....	22
3. Manajemen Laba	28
4. Asimetri Informasi.....	35
B. Penelitian Terdahulu.....	42
C. Pengembangan Hipotesis.....	43
D. Kerangka Konseptual.....	47
E. Hipotesis.....	49
BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	50
B. Populasi dan Sampel	50
C. Jenis.....	53
D. Sumber Data.....	53

E. Teknik dan Pengumpulan Data	53
F. Variabel Penelitian	54
G. Pengukuran Variabel.....	54
H. Uji Asumsi Klasik.....	58
I. Uji Model.....	61
J. Definisi Operasional.....	63

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	65
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	69
C. Uji Asumsi Klasik.....	85
D. Hasil Analisis Data	91
E. Pembahasan.....	93

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	100
B. Keterbatasan Penelitian.....	100
C. Saran.....	100

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Item Pengungkapan.....	26
Tabel 2	Penelitian Terdahulu.....	42
Tabel 3	Tahapan Pengambilan Sampel.....	51
Tabel 4	Data Tingkat Biaya Modal Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011.....	73
Tabel 5	Data Indeks Pengungkapan Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011.....	75
Tabel 6	Data <i>Discretionary Accrual</i> perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2010.....	79
Tabel 7	Data Tingkat <i>Bid Ask Spread</i> Perusahaan Manufaktur tahun 2009-2010.....	83
Tabel 8	Hasil data <i>descriptive statistics</i>	84
Tabel 9	Uji normalitas residual.....	86
Tabel 10	Uji multikolonearitas.....	87
Tabel 11	Uji heterokedastisitas.....	88
Tabel 12	Uji autokorelasi.....	89
Tabel 13	Regresi berganda.....	89
Tabel 14	Hasil uji F statistik.....	91
Tabel 15	Koefisien determinasi.....	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1.Kerangka konseptual.....	49
----------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan industri saat ini yang semakin ketat membuat perusahaan untuk selalu melakukan inovasi agar dapat terus tumbuh dan berkembang. Perluasan industri biasa dilakukan oleh perusahaan untuk dapat bersaing dengan kompetitornya. Perluasan usaha ini tentunya diiringi dengan peningkatan kebutuhan dana. Tuntutan atas kebutuhan dana membuat perusahaan melakukan campur tangan pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Pihak eksternal membutuhkan informasi yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan, informasi tersebut disajikan di dalam laporan keuangan. Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. SE-02/PM/2002, tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan dipublikasikan di pasar modal untuk dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang (Mohamad, 2006:43). Pasar modal merupakan wadah bagi terjadinya mekanisme transaksi saham. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal

menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan kepentingan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*), dengan adanya pasar modal maka investor dapat menginvestasikan dananya untuk dapat memperoleh imbalan (*return*), sedangkan *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mendapatkan tambahan investasi sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar, meningkatkan profitabilitas perusahaan dan dapat mencapai kemakmuran masyarakat luas. Pasar modal memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik yang dipilih.

Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana, tentunya untuk mendapatkan dana tersebut, perusahaan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Housen, 2004:450). Pendanaan eksternal berupa biaya pendanaan dengan utang dan ekuitas. Penentuan besarnya biaya modal bertujuan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Suatu perusahaan harus menganalisis biaya modal untuk mengevaluasi proyek jangka panjangnya, karena biaya modal menentukan keberhasilan dari proyek tersebut dimasa yang akan datang.

Menurut Wiwik (2005), biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang banyak dilirik oleh investor, karena biasanya perusahaan manufaktur menjanjikan pengembalian saham yang lebih tinggi. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan. Satu faktor risiko adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi risiko yang berkaitan dengan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat biaya modal. Menurut Khomsiyah (2003), biaya modal diukur dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Pemakaian CAPM sebagai proksi biaya modal karena CAPM bisa menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi.

Biaya modal digunakan dalam bidang akuntansi keuangan maupun manajemen keuangan. Biaya modal dalam akuntansi keuangan yang andal mampu untuk mengurangi ketidakpastian informasi suatu perusahaan sehingga pihak-pihak di luar perusahaan seperti pemberi pinjaman dan investor tidak menanggung risiko yang besar apabila mereka memberikan pendanaan ke perusahaan. Informasi dalam akuntansi keuangan digunakan oleh pihak perusahaan maupun pihak luar perusahaan seperti investor dan kreditor untuk pengambilan keputusan. Biaya modal dalam manajemen

keuangan memfokuskan pada penganggaran modal perusahaan. Pihak manajemen perusahaan memperhitungkan biaya modal dengan harapan biaya modal tersebut lebih besar dari laba yang akan diperolehnya nanti, karena biaya modal digunakan untuk menganalisis kelayakan bisnisnya dimasa yang akan datang.

Investor dalam menanamkan modalnya kedalam perusahaan, tentunya membutuhkan informasi mengenai perusahaan yang dipilihnya untuk berinvestasi. Informasi tersebut harus diungkapkan oleh perusahaan melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam (*mandotary disclosure*) maupun melalui pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Menurut Bapepam Nomor SE-02/PM/2002, prinsip pengungkapan penuh mengakui bahwa penyajian informasi dalam laporan keuangan baik jumlah maupun sifat, harus memenuhi kaidah keseimbangan antara manfaat dan biaya. Menurut Suwardjono (2005:583), pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Menurut Suwardjono (2005:578), pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat statemen keuangan. Fakta mengungkapkan bahwa pengungkapan perusahaan masih banyak yang belum memadai dimana tingkat kedetailan (*degree of detail*), ketepatan waktu (*timeless*), dan kejelasan (*clarity*) dari pengungkapan belum terpenuhi. Menurut Healy dan Palepu (2000), *firms with high levels of disclosure, and hence low information risk, are likely to have a lower cost of capital than firms with low disclosure levels*

and high information risk. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa pengungkapan yang lebih tinggi menyebabkan tingkat risiko yang akan ditanggung investor akan semakin rendah, sehingga biaya modal juga rendah. Menurut Botosan (2000), *greater disclosure reduces the estimation risk associated with investors assessments of the parameters of an asset's return or payoff distribution*. Pengungkapan yang lebih luas mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga informasi tersebut seharusnya adalah informasi sebenarnya yang ada pada perusahaan. Pengungkapan yang lebih luas akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menaksir tingkat imbal hasil yang diharapkannya dimasa yang akan datang.

Ketidakpastian investor terhadap tingkat pengembalian dimasa yang akan datang juga disebabkan karena perusahaan melakukan manajemen laba yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Manajemen laba adalah potensi penggunaan manajemen akrual dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi (Belkaoui, 2007:201). Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan (Dhiba, 2011). Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Perusahaan cenderung melakukan manajemen laba ke arah yang negatif yang dapat merugikan pihak-pihak yang berkepentingan atas informasi perusahaan tersebut. Menurut Rika (2008), manajemen laba diukur dengan menggunakan proksi *Discretionary Accruals* (DA). Manajemen laba yang dapat merugikan investor, mendorong

investor untuk mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, agar risiko atas informasi yang ditanggungnya tidak terlalu besar. Menurut Utami (2005), manajemen laba mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil yang dipersyaratkan. Para investor akan kehilangan kepercayaan mereka atas perusahaan tersebut dan pada akhirnya perusahaan sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Kesulitan pendanaan akan menyebabkan perusahaan sulit juga dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaannya dan menyebabkan biaya modal untuk pendanaan kembali akan menjadi lebih tinggi.

Perusahaan menjalankan kegiatan operasional untuk terus dapat beroperasi, agar perusahaan mendapatkan kinerja yang lebih baik sehingga investor mau menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Informasi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih banyak diketahui oleh manajemen perusahaan dibandingkan investor, sehingga terjadi kesenjangan mengenai informasi. Menurut Supriyono (2000:186), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen (para manajer) sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Menurut Suwardjono (2005:74), mengatakan bahwa karena manajemen dan investor/kreditor merupakan pihak yang

hubungan kedua pihak tersebut dipandang sebagai hubungan keagenan, dikhawatirkan akan terjadi asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dengan manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi. Menurut Siti (2008), penurunan asimetri informasi yang lebih besar dialami oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga penurunan (kenaikan) biaya modal untuk perusahaan besar adalah lebih besar dibandingkan perusahaan kecil sebagai akibat penurunan (kenaikan) asimetri informasi. Asimetri informasi menyebabkan risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin tinggi, sehingga ketidakpastian investor dimasa yang akan datang semakin besar dan biaya modal juga tinggi. Asimetri informasi diukur dengan *relative bid-ask spread* (Yelly, 2008).

Menurut Mira (2004) pengungkapan berpengaruh positif terhadap biaya modal sedangkan Khomsiyah (2005) menyatakan bahwa pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal, karena semakin tinggi pengungkapan maka biaya modal yang dibebankan kepada perusahaan semakin kecil. Menurut Tarjo (2008), manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal, semakin tinggi manajemen laba maka semakin tinggi juga biaya modal, karena manajemen laba bisa dianggap sebagai rekayasa yang negatif yang tercermin dengan meningkatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik dimana ada kesan sengaja mengeluarkan biaya tersebut untuk menutupi rekayasa laba yang dilakukan untuk mengelabui publik sedangkan Insana (2010) menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Menurut Khomsiyah (2005) dan Siti (2003) asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal, semakin tinggi asimetri informasi yang terjadi maka semakin tinggi biaya modal karena sesuai dengan teori keagenan yaitu semakin banyak informasi yang disembunyikan oleh pihak agen maka akan semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh pemilik modal sedangkan Hafidz (2006) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba dan asimetri informasi terhadap biaya modal karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Peneliti tertarik meneliti tentang biaya modal, karena biaya modal sangat penting bagi perusahaan maupun investor. Biaya modal bagi perusahaan, berkaitan dengan pendanaan perusahaan yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Biaya modal bagi investor, digunakan untuk menilai berapa besar tingkat pengembalian yang telah dipersyaratkan akan diterima dimasa yang akan datang atau menilai risiko atas ketidakpastian yang akan dihadapi investor dimasa yang akan datang atas dana yang telah diberikannya kepada perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana periode penelitian sebelumnya pada tahun 2003-2008, sedangkan peneliti melakukan penelitian pada tahun 2009-2011. Peneliti juga menambahkan variabel manajemen laba pada penelitian ini untuk melihat apakah laba yang dipublikasikan kepada publik merupakan laba yang sebenarnya, yang nantinya akan mempengaruhi biaya modal.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel terhadap biaya modal, karena adanya perbedaan teori dengan fakta yang ada yang terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur yaitu seperti pada PT. Trias Sentosa, Tbk yakni biaya modal terjadi penurunan setiap tahun sebesar 84%, 72%, dan 69% dan asimetri informasi yang terjadi sebesar 54%, 56% dan 109%, dimana teori menyatakan bahwa semakin tinggi biaya modal maka asimetri informasi yang terjadi juga semakin tinggi. Hal ini juga terjadi pada PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk yakni penurunan biaya modal yang terjadi sebesar 85%, 71% dan 54%, sedangkan manajemen laba yang terjadi kenaikan sebesar 0,006, 0,0202, dan 0,0302.

Berdasarkan latar belakang di atas, serta hasil penelitian terdahulu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang berjudul **“Pengaruh Tingkat *Disclosure*, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011)”**.

B. Perumusan Masalah

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

1. Seberapa besar tingkat *disclosure* berpengaruh terhadap biaya modal ?
2. Seberapa besar manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ?
3. Seberapa besar asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal.
2. Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal.
3. Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian adalah:

1. Bagi peneliti

Menambah wawasan dan pengetahuan serta memahami tentang pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.

2. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan

- a. Memahami pengetahuan tentang pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal.
- b. Sebagai bahan untuk mengembangkan materi perkuliahan sebagai tambahan ilmu dari realita yang ada.
- c. Sebagai sumbangan ilmiah dalam khasanah ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan sebagai bahan informasi bagi peneliti selanjutnya dalam mengkaji permasalahan yang sama.

3. Bagi praktisi

- a. Bagi perusahaan: menambah pengetahuan mengenai biaya modal untuk pertimbangan biaya-biaya dalam pendanaan eksternalnya.
- b. BAPEPAM dan Komite Penyusunan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK): membantu regulator dalam mengevaluasi regulasi-regulasi dan standar akuntansi yang telah dikeluarkan. Hasil evaluasi tersebut dapat dijadikan acuan dalam mengeluarkan regulasi-regulasi dan standar akuntansi dimasa yang akan datang.
- c. Investor: memberikan masukan dalam rangka pengambilan keputusan investasi atas saham-saham yang diperdagangkan di bursa.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

Menurut Modigliani dan Miller (1958), biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Modigliani dan Miller merupakan orang yang pertama kali mendefinisikan biaya modal dalam literatur keuangan. Menurut Herbst (2002:31), *the firm's cost of capital is the rate of return it must earn on an investment so that the value of the firm is neither reduced nor increased*. Menurut Lambert (2011), *the cost of capital as the expected return on a firm's stock*. Biaya modal merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi atas saham perusahaan. Biaya modal yaitu menentukan tingkat diskonto yang tepat yang digunakan dalam penganggaran modal (Brigham, 2001:405). Biaya modal merupakan tingkat kembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*) (Khomsiyah, 2003:11).

Menurut Housen (2004:450), biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Menurut Martono dan Harjito (2004:201) dalam Mira (2004), biaya modal

adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai investasi atau operasi perusahaan.

Menurut Wiwik (2005), biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Menurut Sujana (2006) dalam Dhiba (2011), biaya modal adalah sebuah konsep yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi dan jumlah biaya yang diukur sebagai tingkat bunga dari berbagai sumber modal yang masing-masing ditimbang menurut peranannya dalam struktur modal dan permodalan yang digunakan oleh perusahaan.

Menurut Botosan (1997) dalam Veralyana (2010), biaya modal dipengaruhi oleh tingkat *disclosure*, risiko (beta), dan nilai pasar ekuitas. Menurut Healey dan Palepu (1993) dalam Wiwik (2005), ada tiga kondisi yang menyebabkan komunikasi melalui laporan keuangan tidak sempurna dan tidak transparan yaitu: 1) dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya, 2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, dan 3) ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit.

Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan (Housen, 2004:450). Satu faktor risiko adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Verrecchia (1991) dalam Khomsiyah (2003) bahwa pengungkapan akan meningkatkan likuiditas harga pasar sehingga akan mengurangi biaya modal. Penurunan likuiditas dan peningkatan asimetri informasi menyebabkan harga saham yang tinggi, sehingga biaya modal juga meningkat. Fakta penting yang harus dipahami adalah bahwa biaya permodalan yang terkait dengan suatu investasi bergantung pada risiko dari investasi tersebut (Westerfield dan Jordan, 2009:58).

Kreditor dan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang cukup tinggi yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan pendanaan ke perusahaan. Besarnya biaya modal terutama bergantung pada penggunaan dana, bukan pada sumbernya (Westerfield dan Jordan, 2009:58). Dana perusahaan yang didapatkan dari investor dan kreditor harus digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional secara maksimal untuk dapat mengurangi biaya modal.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan risiko atau pengorbanan yang dihadapi oleh investor atas investasi mereka atau tingkat pengembalian yang diharapkannya dimasa yang akan datang. Menurut Albright (2007:30), *return is the amount a party to a contract expects as compensation for the exchange outlined in the contract*. Menurut Veralyana (2010), risiko diartikan sebagai ketidakpastian dari imbalan yang diharapkan. Menurut Albright (2007:30), *Risk is uncertainty about an outcome, it results from uncertainty about the amount and timing of return*. Risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan

dari rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan. Dari sudut pandang perusahaan, biaya modal merupakan hal yang sangat penting dilakukan untuk mendapatkan pendanaan dari luar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan baik dari investor maupun kreditor. Dari sudut pandang investor, biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkannya (*return*) atas modal yang telah ditanamkannya kedalam perusahaan. Menurut Veralyana (2010), *return* merupakan imbalan yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukannya. Biaya modal digunakan untuk mengambil keputusan untuk menentukan dan menilai tawaran yang diberikan oleh pasar modal dengan menggunakan informasi ini untuk mendapatkan perkiraan biaya permodalan suatu proyek.

b. Biaya Modal dari Berbagai Sumber Dana Secara Individual

Biaya modal dari berbagai sumber dana dapat diklasifikasikan menjadi 2 sumber dana, yaitu (Housen, 2004:450) :

1. Biaya dengan pendanaan hutang (*cost of debt financing*)

Biaya dengan pendanaan hutang adalah biaya bunga setelah pajak yang berkaitan dengan peminjaman uang. Biaya hutang adalah pengembalian yang diminta oleh para kreditor suatu perusahaan pada pinjaman baru (Westerfield dan Jordan, 2009:66). Perusahaan mengeluarkan biaya modal berupa bunga yang harus dibayarkan perusahaan dan perusahaan harus mengamati tingkat bunga yang terjadi di pasar.

Biaya dengan pendanaan utang dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

a. Biaya modal yang berasal dari hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek terdiri dari hutang perdagangan (*trade accounts payable*), hutang wesel dan kredit jangka pendek dari bank. Biaya kredit perdagangan (*trade credit*) bersifat eksplisit, artinya jika perusahaan gagal membayar tepat pada waktunya, maka perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *cash discount*. Apabila hal tersebut terjadi selama setahun, maka biaya eksplisit dari kredit tersebut dihitung dengan membandingkan *cash discount* yang hilang dengan jumlah rata-rata perniagaannya selama setahun.

b. Biaya modal yang berasal dari hutang jangka panjang (*cost of bonds*)

Menurut Dhiba (2011), hutang jangka panjang adalah biaya hutang setelah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Hutang jangka panjang umumnya berupa obligasi. Penggunaan dana dengan obligasi, biaya modalnya dihitung dengan menggunakan rumus *shortcut* atau dengan menggunakan tabel *present value*.

2. Biaya pendanaan dengan ekuitas (*cost of equity financing*)

Biaya pendanaan dengan ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan (baik berupa deviden maupun peningkatan harga pasar dari investasi) yang digunakan untuk menarik investor agar mau memberikan modal ekuitas.

Biaya dengan pendanaan ekuitas dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

a. Biaya modal yang berasal saham preferen (*cost of preferred stock*)

Saham deviden memiliki deviden yang tetap yang dibayar setiap periode selamanya (Westerfield dan Jordan, 2009:67). Saham preferen memiliki karakteristik yang sama dengan obligasi, sehingga biaya saham preferen dapat diestimasi tingkat pengembaliannya dengan saham preferen yang sejenis yang berperingkat sama. Tidak ada penyesuaian pajak yang dilakukan ketika menghitung saham preferen karena saham preferen, tidak seperti bunga utang, tidak dapat dikurangkan, sehingga tidak ada penghematan pajak yang berhubungan dengan penggunaan saham preferen (Brigham, 2001:409). Saham preferen mengandung risiko yang lebih besar dari saham biasa, tetapi lebih kecil dibandingkan dengan utang. Saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.

b. Biaya modal yang berasal dari saham biasa baru (*cost of new common stock*)

Saham biasa adalah besarnya *rate* (tingkat nilai, harga, kecepatan perkembangan) yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang. Diskonto adalah jumlah yang dikurangkan dari surat-surat berharga karena diperjualbelikan sebelum jatuh tempo yang diberikan oleh pembeli karena pembayarannya tunai, cepat, dalam jumlah besar

atau akan dijual kembali. Biaya modal saham biasa baru lebih tinggi daripada biaya laba ditahan, karena adanya biaya flotasi yang terlibat dalam penerbitan saham biasa baru (Brigham, 2001:415). Biaya modal saham biasa baru dikelompokkan menjadi 6 kategori, yaitu sebagai berikut (Westerfield dan Jordan, 2009:126) :

1. *Gross Spread*

Gross Spread terdiri atas biaya langsung yang dibayar penerbit kepada sindikasi penjamin emisi yaitu selisih antara harga yang diterima oleh penerbit dengan harga penawaran.

2. Biaya langsung lainnya

Biaya langsung lainnya adalah biaya-biaya langsung yang dikeluarkan oleh penerbit yang tidak menjadi bagian dari kompensasi terhadap penjamin emisi. Biaya yang termasuk dalam biaya langsung lainnya adalah biaya *filing*, biaya legal, dan pajak yang semua biaya ini dilaporkan dalam prospektus

3. Biaya tidak langsung

Biaya tidak langsung tidak dilaporkan dalam prospektus dan termasuk biaya waktu manajemen yang dihabiskan untuk mengerjakan penerbitan baru.

4. Tingkat pengembalian abnormal

Tingkat pengembalian abnormal adalah penerbitan saham musiman dimana harga saham yang sudah ada rata-rata jatuh 3 persen pada saat pengumuman penerbitan.

5. *Underpricing*

Underpricing adalah kerugian yang timbul dari penjualan saham di bawah nilai sesungguhnya untuk penawaran saham perdana publik.

6. Opsi *Green Shoe*

Opsi *Green Shoe* memberi hak kepada penjamin emisi untuk membeli saham tambahan pada harga penawaran untuk menutup kelebihan alokasi.

c. Biaya modal yang berasal dari laba ditahan (*cost of retained earning*)

Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan, tetapi ditambahkan pada modal. Biaya laba ditahan merupakan tingkat pengembalian yang diperlukan pemegang saham atas modal ekuitas perusahaan yang diperoleh dari laba ditahan (Brigham, 2001:410). Biaya modal dari laba ditahan mencakup prinsip biaya oportunitas. Pemegang saham memiliki laba setelah pajak yang dimiliki oleh perusahaan yang merupakan pembayaran bunga kepada pemegang obligasi dan pembayaran deviden kepada pemegang saham preferen. Sisa laba yang tersedia dikompensasi oleh perusahaan kepada pemegang saham biasa atas penggunaan modal mereka. Manajemen mungkin membagikan laba tersebut dalam bentuk deviden atau mungkin

menahan laba tersebut dan menginvestasikannya kembali ke dalam perusahaan.

Apabila perusahaan menahan laba dan menginvestasikannya kembali ke dalam perusahaan maka terdapat biaya oportunitas. Perusahaan harus memperoleh laba paling tidak sama dengan yang diterima pemegang saham atas investasi alternatif dengan risiko yang sebanding.

c. Biaya Modal secara Keseluruhan

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian keseluruhan yang harus diperoleh oleh suatu perusahaan pada aset-asetnya untuk menjaga nilai sahamnya, dan merupakan tingkat pengembalian yang diharuskan pada investasi manapun yang dilakukan oleh perusahaan tersebut yang pada dasarnya memiliki risiko yang sama dengan operasi yang sudah ada (Westerfield dan Jordan, 2009:70).

Biaya modal secara keseluruhan dihitung dengan mengalikan bobot struktur permodalan dengan biaya-biaya yang terkait dan menjumlahkannya, dimana total secara keseluruhan merupakan bobot rata-rata biaya permodalan (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*). Biaya modal secara keseluruhan perlu diperhitungkan karena sumber dana yang didapatkan oleh perusahaan berbeda-beda, sehingga perlu untuk menetapkan rata-rata biaya modal dari berbagai sumber dana tersebut.

Pengukuran biaya modal dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang akan digunakan. Model penilaian yang digunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (Wiwik, 2005):

1. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constrant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan dalam model penilaian pertumbuhan konstan ini adalah nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas. Model penilaian pertumbuhan konstan disebut juga dengan *Gordon Model*.

2. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Model CAPM mengasumsikan bahwa biaya modal adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Menurut Bodie (2008:356), model CAPM (Penetapan Harga Aset Modal) merupakan sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan tingkat imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset berisiko. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$COC_{it} = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft})$$

Keterangan:

COC_{it} : *Cost of Capital* (biaya modal) perusahaan i pada tahun_t

R_{ft} : *Return* bebas risiko yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI 1 bulan.

β_i : Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan, nilai β merupakan risiko tidak sistematis.

R_{Mt} : *Return* pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Model Ohlson

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

2. Pengungkapan

a. Pengertian Pengungkapan

Menurut Suwardjono (2005:578), pengungkapan secara konseptual merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan. Menurut Hendriksen (1982:203) dalam Mira (2004:14), pengungkapan (*disclosure*) adalah penyajian informasi yang diperlukan dalam laporan keuangan untuk mencapai operasi optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan informasi keuangan dan informasi relevan lainnya dalam laporan tahunan suatu perusahaan merupakan aspek penting akuntansi keuangan (Khomsiyah, 2003). Informasi tersebut berguna bagi investor,

kreditor, calon investor yang potensial dan pemakai lain terutama dalam pengambilan keputusan.

Menurut Stanko (2001:21) dalam Yunita (2009), peranan pelaporan keuangan dan pengungkapan adalah untuk mengkomunikasikan informasi yang mendukung pengambilan keputusan bisnis. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan harus relevan, tepat waktu, dan bernilai.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan merupakan hal yang sangat penting dilakukan oleh perusahaan untuk mengungkapkan kinerja perusahaannya melalui laporan tahunan. Laporan tahunan digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan untuk menilai perusahaan mana yang memiliki prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang.

Menurut Suwardjono (2005:580), ada 3 tujuan atau fungsi pengungkapan, yaitu:

1. Tujuan Melindungi

Pengungkapan bertujuan untuk melindungi perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka, sehingga dengan tujuan ini maka tingkat atau volume pengungkapan akan menjadi lebih tinggi.

2. Tujuan Informatif

Pengungkapan bertujuan untuk menyediakan informasi yang dapat membantu keefektifan pengambilan keputusan tersebut. Tujuan ini biasanya melandasi penyusunan standar akuntansi untuk menentukan tingkat pengungkapan.

3. Tujuan Kebutuhan Khusus

Tujuan ini bermakna bahwa apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju sementara untuk tujuan pengawasan, informasi tertentu harus disampaikan kepada badan pengawas berdasarkan peraturan melalui formulir-formulir yang menuntut pengungkapan secara rinci.

b. Jenis-jenis Pengungkapan

Ada 2 jenis pengungkapan yang ditetapkan dalam standar dan peraturan, yaitu:

1. Pengungkapan wajib

Menurut Bapepam Nomor SE-02/PM/2002, prinsip pengungkapan penuh mengakui bahwa penyajian informasi dalam laporan keuangan baik jumlah maupun sifat, harus memenuhi kaidah keseimbangan antara manfaat dan biaya. Menurut Belkaoui (2005), pengungkapan penuh mengharuskan laporan keuangan dirancang dan disusun untuk menggambarkan secara akurat kejadian ekonomi yang telah mempengaruhi perusahaan selama periode berjalan dan supaya mengandung informasi yang mencukupi guna membuatnya berguna dan tidak menyesatkan bagi investor. Pengungkapan penuh terhadap laporan keuangan dapat memberikan kualitas penyajian dan pengungkapan yang memadai bagi pengguna informasi, karena pengungkapan penuh mengimplikasi bahwa tidak ada informasi atas

substansi atau kepentingan bagi kebanyakan investor yang dihilangkan atau disembunyikan.

2. Pengungkapan Sukarela

Menurut Suwardjono (2005:583), pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Pengungkapan sukarela dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen, dimana pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Menurut PSAK dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi tambahan (telaahan keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai.

c. Item-Item Pengungkapan

Item-item pengungkapan yang digunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (SK Bapepam No.KEP-431/BL/2006) :

Tabel 1
Item Pengungkapan

No	Item Pengungkapan
1	Ikhtisar Data Keuangan Penting a. Penjualan/pendapatan usaha b. Laba/rugi kotor c. Laba/rugi usaha d. Laba/rugi bersih e. Jumlah saham yang beredar f. Laba/rugi per saham g. Modal kerja bersih h. Jumlah aktiva i. Jumlah investasi j. Jumlah kewajiban k. Jumlah ekuitas l. Rasio laba (rugi) terhadap jumlah aktiva m. Rasio laba (rugi) terhadap ekuitas n. Rasio lancar o. Rasio kewajiban terhadap ekuitas p. Rasio kewajiban terhadap jumlah aktiva
2	Laporan Dewan Komisaris a. Penilaian terhadap kinerja direksi mengenai pengelolaan perusahaan. b. Pandangan atas prospek usaha perusahaan yang disusun oleh direksi. c. Komite-komite yang berada dibawah pengawasan dewan komisaris.
3	Laporan Direksi a. Kinerja perusahaan b. Gambaran tentang prospek usaha c. Penerapan tata kelola perusahaan
4	Profil Perusahaan a. Nama dan alamat perusahaan b. Riwayat singkat perusahaan c. Bidang dan kegiatan usaha perusahaan d. Struktur organisasi perusahaan dalam bentuk bagan e. Visi dan misi perusahaan f. Nama, jabatan dan riwayat hidup singkat anggota dewan komisaris g. Nama, jabatan dan riwayat hidup singkat anggota direksi h. Jumlah karyawan dan deskripsi pengembangan kompetensinya. i. Nama pemegang saham dan % kepemilikannya j. Nama anak perusahaan dan perusahaan asosiasi dan gambarannya. k. Kronologis pencatatan saham

No	Item Pengungkapan
	l. Nama dan alamat lembaga atau profesi penunjang pasar modal. m. Penghargaan dan sertifikasi yang diterima perusahaan n. Nama dan alamat anak perusahaan, kantor cabang atau kantor perwakilan.
5	Analisis dan pembahasan manajemen - Tinjauan operasi per segmen operasi - Analisis kinerja keuangan - Bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar utang - Bahasan mengenai pengatasan risiko dari posisi mata uang asing yang terkait - Bahasan dan analisis tentang informasi keuangan yang sifatnya luar biasa. - Komponen-komponen substansial dari pendapatan atau beban lainnya. - Prospek usaha dari perusahaan. - Bahasan dampak perubahan harga terhadap penjualan, pendapatan dan laba. - Aspek pemasaran atas produk perusahaan. - Kebijakan deviden - Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum secara kumulatif.
6	Tata Kelola Perusahaan - Dewan komisaris - Direksi - Komite audit - Komite lain yang dimiliki perusahaan - Uraian tugas dan fungsi sekretaris perusahaan - Penjelasan mengenai internal kontrol dan audit - Penjelasan mengenai risiko yang dihadapi oleh perusahaan serta solusinya. - Uraian mengenai aktivitas dan biaya yang dikeluarkan terkait tanggungjawab sosial. - Perkara penting yang sedang dihadapi oleh emiten atau perusahaan publik. - Penjelasan tempat/alamat yang dihubungi pemegang saham dan publik.
7	Tanggungjawab Direksi - Tanggungjawab direksi atas laporan keuangan - Laporan tahunan yang diaudit - Tandatangan anggota direksi dan anggota dewan komisaris.

Sumber: Badan Pengawas Pasar Modal Indonesia

Pengungkapan diukur dengan menggunakan indeks *disclosure* yang dianjurkan oleh PSAK serta SK Bapepam No.Kep-06/PM/2000 yang menyatakan bahwa skoring indeks *disclosure* adalah sebagai berikut:

- a. Pemberian skor untuk setiap pengungkapan dilakukan secara dikotomis. Item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan apabila tidak diungkapkan maka diberi 0. Pemberian skor ini tidak ada pembobotan atas item pengungkapan.
- b. Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
- c. Pengukuran indeks pengungkapan tiap perusahaan dilakukan dengan membagi skor total setiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan.

3. Manajemen Laba

Menurut Schipper (1989) dalam Subramanyam dan Halsey (2005:120), manajemen laba didefinisikan sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam proses penentuan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan pribadi. Manajemen laba adalah potensi penggunaan manajemen akrual dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi (Belkaoui, 2007:201).

Tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi dapat berupa bonus yang diinginkan oleh manajer untuk pribadinya. Bonus yang didapatkan oleh manajer tentunya dengan cara menaikkan laba, agar perusahaan

membagikan bagian laba tersebut sebagai penghargaan atas apa yang telah diusahakan oleh manajer untuk menaikkan laba perusahaan. Manajemen laba merupakan campur tangan dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan diri sendiri, menurut Setiawati dan Na'im (2000) dalam Adhika (2010). Menurut Dhiba (2011), manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Menurut Ni Ketut (2011), manajemen laba adalah intervensi manajemen terhadap laporan keuangan, yang berupa pilihan yang dilakukan oleh manajemen terhadap kebijakan-kebijakan akuntansi, yang diperkenankan dalam proses pelaporan keuangan eksternal untuk mencapai tujuan/maksud, sehingga dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan laba atau meminumkan laba. Tindakan manajemen untuk memaksimalkan laba bertujuan untuk memenuhi tujuan pribadinya, dengan meningkatnya laba perusahaan maka manajemen perusahaan akan mendapatkan bonus atau penghargaan atas partisipasinya terhadap perusahaan, selain itu juga untuk menarik investor agar menanamkan modalnya ke dalam perusahaan karena investor akan

menerima deviden yang lebih tinggi atas laba perusahaan tersebut. Demikian juga sebaliknya, jika manajemen laba bertujuan untuk meminimumkan laba, maka deviden perusahaan akan rendah dan kemungkinan juga perusahaan tidak akan membagikan deviden.

Menurut Scott (2000:351) dalam Teltia (2010), manajer dapat memilih kebijakan akuntansi dari seperangkat atau suatu kebijakan (GAAP) untuk mengharapkan bahwa dengan memilih kebijakan tersebut manajer dapat memaksimalkan nilai atau harga pasar dari perusahaan. Menurut Scott (2000:365) dalam Teltia (2010), terdapat 4 jenis strategi manajemen laba, yaitu :

a. Meningkatkan laba (*increasing income* atau *income maximazation*)

Salah satu strategi manajemen laba adalah meningkatkan laba yang dilaporkan pada periode kini untuk membuat perusahaan dipandang lebih baik. Cara ini juga memungkinkan untuk peningkatan laba selama beberapa periode. Perusahaan dapat melaporkan laba yang lebih tinggi berdasarkan manajemen laba yang agresif sepanjang waktu yang panjang.

b. Menurunkan laba (*income minimazation*)

Strategi ini dilakukan oleh manajemen, jika laba yang dilaporkan pada periode sekarang dirasa terlalu tinggi. Selain itu, strategi ini juga dilakukan untuk tujuan penghindaran pajak. Salah satu cara yang diterapkan perusahaan dalam rangka menurunkan laba yaitu dengan menetapkan metode LIFO pada metode penilaian persediaan.

c. Mandi besar (*taking a bath* atau *big bath*)

Strategi *big bath* dilakukan melalui penghapusan sebanyak mungkin pada satu periode. Periode yang dipilih biasanya periode dengan kinerja yang buruk atau peristiwa saat terjadi satu kegiatan yang tidak biasa seperti perubahan manajemen, merger atau restrukturisasi. Hal ini memberikan kesempatan untuk menghapus semua dosa masa lalu dan memberikan kesempatan untuk meningkatkan laba dimasa depan.

d. Perataan laba (*income smoothing*)

Pada strategi ini, manajer meningkatkan atau menurunkan laba yang dilaporkan untuk mengurangi fluktuasinya. Perataan laba juga mencakup tidak melaporkan bagian laba pada periode baik dengan menciptakan cadangan atau bank laba dan melaporkan laba saat ini periode buruk.

Ada 4 alasan manajemen melakukan manajemen laba, yaitu (Skousen, 2004:421):

1. Memenuhi target internal

Target laba internal ini merupakan alat penting dalam memotivasi para manajer untuk meningkatkan usaha penjualan, pengendalian biaya, dan penggunaan sumber daya yang lebih efisien. Perhitungan bonus internal berdasarkan laba turut mendorong munculnya manajemen laba, karena adanya rencana pemberian bonus berdasarkan laba meningkatkan kecenderungan manajer untuk memanipulasi angka yang

dilaporkan, auditor mempertimbangkan hal ini sebagai salah satu faktor risiko pada saat merencanakan sifat dan lingkungan perusahaan.

2. Memenuhi harapan eksternal

Stakeholder eksternal memiliki kepentingan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pegawai dan pelanggan menginginkan perusahaan tetap berjalan dengan baik sehingga dapat bertahan dalam jangka panjang dan melaksanakan kewajiban pensiun serta kewajiban garansinya. Pemasok menginginkan jaminan atas pembayaran dan perusahaan pembeli akan menjadi pembeli yang dapat diandalkan selama bertahun-tahun ke depan. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan tersebut, tanda-tanda dari kelemahan keuangan seperti pelaporan rugi merupakan suatu berita buruk.

Para analis keuangan merupakan sekelompok pemakai laporan keuangan yang penting yang memberikan rekomendasi untuk menjual dan membeli saham perusahaan, juga menghasilkan estimasi atas laba perusahaan. Pelaporan laba yang lebih kecil dibandingkan dengan estimasi laba yang diberikan oleh para analis akan menyebabkan turunnya harga saham. Oleh karena itu, perusahaan memiliki insentif untuk melakukan manajemen laba guna menjamin agar angka yang dilaporkan paling sedikit sama dengan laba yang diperkirakan oleh para analis.

3. Meratakan laba atau memuluskan laba (*income smoothing*)

Income smoothing merupakan suatu asumsi akuntansi agresif yang digunakan oleh perusahaan dengan menahan atau mempercepat pengakuan terhadap beberapa jenis pendapatan dan biaya, serta meratakan angka laba yang dilaporkan dari tahun ke tahun berikutnya. Sehingga membuat perusahaan terlihat memiliki angka laba yang tidak terlalu berfluktuasi yang akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dengan persyaratan yang menguntungkan serta menarik investor.

4. Mendandani laporan keuangan (*window dressing*) untuk keperluan penawaran saham perdana (*initial public offering-IPO*) atau untuk memperoleh pinjaman dari bank.

Para manajer menggelembungkan laba yang dilaporkan dengan cara menggunakan asumsi-asumsi akuntansi di periode sebelum penjualan saham perdana (IPO).

Menurut Wild (2005:120), ada 2 metode utama yang digunakan dalam manajemen laba, yaitu:

1. Pemindahan laba

Pemindahan laba merupakan manajemen laba dengan memindahkan laba dari satu periode ke periode lainnya. Pemindahan laba dapat dilakukan dengan mempercepat atau menunda pengakuan pendapatan atau beban. Bentuk manajemen laba ini biasanya menyebabkan

dampak pembalik satu atau beberapa periode masa depan, seringkali satu periode.

2. Manajemen laba melalui klasifikasi

Bentuk umum dari manajemen laba melalui klasifikasi adalah memindahkan beban di bawah garis, atau melaporkan beban pada pos luar biasa dan tidak berulang sehingga tidak dianggap penting oleh analis.

Pengukuran manajemen laba menggunakan proksi *discretionary accruals* dengan rumus (Rika, 2008):

- 1) Menghitung Total Akruai (TA_{it}), digunakan rumus:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

- 2) Setelah nilai TA_{it}/A_{it}-1 diperoleh, maka nilai tersebut dimasukkan ke dalam persamaan regresi OLS, sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it}-1 = \alpha_1 (1/A_{it}-1) + \beta_1 (\Delta Rec_{it}/A_{it}-1) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it}-1)$$

- 3) Setelah nilai α_1 , β_1 , β_2 diperoleh, kemudian hitung nilai NDA_{it} dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it}-1) + \beta_1(\Delta Sales_{it}/A_{it}-1 - \Delta Rec_{it}/A_{it}-1) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it}-1)$$

- 4) Hitung nilai DA, dengan rumus:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it}-1 - NDA_{it}$$

Dimana:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih (*net income*) perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} = Kas dari operasi (*cash flow from operation*) perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = *Non discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

$\Delta Sales_{it}$ = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t
 α_1 = Konstanta
 β_1, β_2 = Koefisien regresi
 A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

4. Asimetri Informasi

a. Pengertian Asimetri Informasi

Menurut Supriyono (2000:186), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Asimetri informasi adalah suatu kondisi apabila pemilik/atasan tidak mempunyai informasi yang cukup mengenai kinerja agen/bawahan sehingga atasan tidak dapat menentukan kontribusi bawahan terhadap hasil aktual perusahaan (Yelly, 2008). Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. *Agency theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal). Kondisi ini memberikan kesempatan kepada agen menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) dalam teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Agen diasumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi, tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan

suatu agensi, seperti luang waktu yang banyak, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub dan jam kerja yang fleksibel.

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

Menurut Supriyono (2000:186) asimetri informasi dapat timbul dalam beberapa bentuk, yaitu:

- a. Tanpa pemantauan, hanya *agent* yang mengetahui apakah bekerja dengan baik demi kepentingan *principal*.
- b. *Agent* mungkin mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan daripada *principalnya*.
- c. *Agent* dalam melaksanakan tugasnya mungkin diarahkan oleh informasi pribadi.

b. Bentuk Asimetri Informasi

Ada 2 bentuk asimetri informasi, yaitu (Yelly:2008) :

1. Asimetri informasi vertikal

Asimetri informasi vertikal yaitu informasi yang mengalir dari tingkat yang lebih rendah ke tingkat yang lebih tinggi. Setiap bawahan dapat mempunyai alasan yang baik dengan meminta atau memberi informasi kepada atasan.

2. Asimetri informasi horizontal

Asimetri informasi horizontal yaitu informasi yang mengalir dari orang-orang dan jabatan yang sama tingkat otoritasnya atau informasi yang bergerak diantara orang-orang dan jabatan-jabatan yang tidak menjadi atasan maupun bawahan satu dengan yang lainnya dan mereka menempati bidang fungsionalnya yang berbeda dalam organisasi tapi dalam level yang sama.

c. Keuntungan asimetri informasi

Ada 5 keuntungan dari asimetri informasi, yaitu (Yelly:2008):

1. Asimetri informasi memberikan informasi yang berharga untuk pembuatan keputusan oleh mereka yang menggerakkan organisasinya dan mengawasi kegiatan orang-orang lainnya.
2. Asimetri informasi memberikan kepada atasan kapan bawahan siap menerima informasi dari atasan dan seberapa baik bawahan menerima apa yang dikatakan kepadanya.
3. Asimetri informasi menumbuhkan apresiasi dan loyalitas kepada organisasi dengan memberikan kesempatan kepada bawahan untuk mengajukan pertanyaan dan penyumbang gagasan serta saran-saran mengenai apa operasi organisasi.
4. Asimetri informasi mengizinkan atasan untuk menentukan bahwa bawahan memahami apa yang diharapkan dari aliran informasi ke bawah.

5. Asimetri informasi membantu bawahan mengatasi masalah-masalah pekerjaan mereka dan memperketat keterlibatan mereka dengan pekerjaan dan dengan organisasi tersebut.

d. Tipe Asimetri Informasi

Ada 2 tipe asimetri informasi, yaitu (Yelly,2008):

1. Adverse selection

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi yang mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

2. Moral Hazard

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi yang mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak lainnya tidak. Moral hazard dapat terjadi karena adanya pemisahan

pemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

e. Teori *Bid Ask Spread* dan ukuran asimetri informasi

Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara *principal* dan *agent* untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Menurut Elsenhard (1989) dalam Mira (2004) mengemukakan tiga asumsi dasar manusia yaitu: 1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), 2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan 3) manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia selalu dipertanyakan kredibilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan. Dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar juga menghadapi masalah keagenan. Partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya, membeli atau menjual sekuritas. Aktivitas yang mereka lakukan utamanya dipengaruhi oleh informasi yang diterima baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). Dealer atau *market makers* sebagai salah satu partisipan pasar modal memiliki daya pikir yang terbatas terhadap persepsi masa yang akan datang dan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan

dengan pedagang terinformasi (*informed traders*), karena mereka tidak memiliki informasi superior sebagaimana pedagang terinformasi.

Asimetri informasi yang terjadi antara dealer dan pedagang terinformasi tercermin pada spread yang ditentukannya. Model asimetri informasi tersebut juga mengimplikasikan bahwa pengungkapan publik dari peristiwa yang mengubah asimetri informasi seharusnya disertai dengan penurunan spread dealer. Menurut Mardiyah (2002) *bid ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham trader. *Bid ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari:

a. Pemilikan saham

Biaya pemilikan saham menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan terlalu sedikit saham, atas biaya pemilikan saham tersebut akan menimbulkan *oportunity cost*.

b. Pemrosesan pesanan

Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan proses komputer, telepon, dan lain-lain.

c. Asimetri informasi

Biaya asimetri informasi lahir karena adanya dua pihak trader yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi.

Penelitian ini memfokuskan pada fungsi ketiga yaitu asimetri informasi. Pengukuran terhadap asimetri informasi seringkali

diproyeksikan dengan *bid ask spread* disebabkan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain yaitu *uninformed trader* yang tidak memiliki informasi. Jika kedua belah pihak bertransaksi maka *uninformed trader* menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*, upaya mengurangi risiko tersebut tercermin dalam *bid ask spread*.

Pengukuran asimetri informasi dilakukan dengan menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasikan sebagai berikut (Yelly, 2008):

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

Dimana :

SPREAD = selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* perusahaan i pada tahun t.
Ask_{i,t} = harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t.
Bid_{i,t} = harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada tahun t.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, yaitu sebagai berikut:

Tabel 2
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Nama Pengarang	Tahun	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Dhiba Meutya Chancera	2011	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal.

	Indonesia Tahun 2008-2009.			
2	Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Atas Saham pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Insana Kemala	2010	Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal atas saham.
3	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta <i>Cost of Capital</i>	Tarjo	2008	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal.
4	Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)	Wiwik Utami	2005	Manajemen Laba berpengaruh positif terhadap biaya modal.
5	Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan <i>Cost of Capital</i>	Khomsiyah	2005	Pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal.
6	Pengaruh Informasi Asimetri dan <i>Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Capital</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)	Mira Zulfiana	2004	Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal. <i>Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap biaya modal
No	Judul Penelitian	Nama Pengarang	Tahun	Hasil Penelitian
7	Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap <i>Cost of Capital</i> pada Perusahaan Publik di Indonesia	Siti Asiah Murni	2003	Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal. Ungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap biaya modal.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan tingkat *disclosure* dan biaya modal

Menurut Khomsiyah (2003) tingkat *disclosure* mempunyai hubungan yang negatif dengan biaya modal, artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan akan menyebabkan semakin rendah biaya modal yang dibebankan kepada investor. Pengungkapan laporan keuangan secara lengkap berguna bagi manajemen, investor, dan pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat sehingga dapat menekan biaya modal. Menurut Gulo (2000), pengungkapan yang lebih dapat menaikkan likuiditas pasar saham, dengan demikian menurunnya biaya modal, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas. Menurut Utami (2003), menyatakan bahwa pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan akan menyebabkan semakin rendah biaya modal yang dibebankan kepada investor, karena pengungkapan informasi keuangan dan informasi lainnya dalam laporan tahunan suatu perusahaan merupakan aspek penting akuntansi keuangan.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa *disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Hal ini disebabkan karena tingkat *disclosure* yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investor maupun kreditor atas risiko informasi sehingga biaya modal akan semakin kecil. Pengungkapan yang lebih luas yang tergambar dalam pengungkapan wajib maupun pengungkapan sukarela membantu investor untuk memahami risiko yang akan dihadapi oleh investor atas dana

yang telah ditanamkannya kepada perusahaan sehingga investor dapat mengolah dan menganalisis informasi tersebut secara cermat. Menurut Bodie (2008:219), 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.

2. Hubungan manajemen laba dan biaya modal

Menurut Wiwik (2005) manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal. Semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal. Menurut Tarjo (2008) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Manajemen laba digunakan untuk menurunkan laba perusahaan sehingga biaya-biaya yang dikeluarkan lebih besar. Menurut Stolowy dan Breton (2000) dalam Wiwik (2005) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan atas dasar keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen, yaitu: 1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*) dan 2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Tujuan dari manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal. Semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dalam memanipulasi labanya, maka akan semakin tinggi biaya modal perusahaan karena tingkat risiko informasi akan semakin tinggi juga, konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal. Perusahaan yang memaksimumkan labanya bertujuan agar dapat meningkatkan harga sahamnya, meningkatnya harga saham akan menyebabkan deviden yang akan dikembalikan kepada investor akan semakin tinggi juga sehingga biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin tinggi juga. Sebaliknya, apabila perusahaan meminimumkan labanya seperti untuk tujuan penurunan laba, maka perusahaan akan menanggung risiko yang lebih besar atas tindakannya, sehingga biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut akan semakin tinggi juga, dengan adanya manajemen laba maka investor bereaksi dengan menaikkan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan kemudian akan meningkatkan biaya modal. Hal ini tidak baik bagi investor jangka panjang investor karena investor tidak akan berinvestasi lagi karena merasa tertipu dengan tingkat imbal hasil yang seharusnya lebih besar. Bagi pemegang saham saat ini, biaya modal sangat penting untuk melihat secara langsung imbal atas investasi mereka dan hanya sedikit memberikan gambaran kepada pemegang saham masa datang, tetapi tidak bias menjadi acuan pemegang saham masa depan dalam memprediksikan imbal hasil mereka yang akan mereka terima nanti.

3. Hubungan asimetri informasi dan biaya modal

Menurut Mira (2004) informasi asimetri berpengaruh positif terhadap biaya modal. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara partisipan maka biaya modal akan semakin kecil pula. Menurut Khomsiyah (2003) asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal, yang menyatakan bahwa hal ini konsisten dengan teori keagenan yaitu semakin banyak informasi yang disembunyikan pihak agen, maka akan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Asimetri informasi dimana perusahaan lebih mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan investor, apabila harga saham perusahaan sekarang tinggi yang menandakan bahwa kinerja perusahaan lebih baik, maka investor memiliki keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, akan tetapi investor tidak mengetahui lebih pasti prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang, apakah lebih baik atau bahkan lebih buruk. Apabila kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih buruk yang hanya diketahui oleh manajemen perusahaan, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih besar atas tindakannya. Selain itu, investor juga akan menanggung kerugian atas investasinya, seperti kemungkinan deviden tidak akan diterimanya kembali, sehingga biaya modal

akan semakin tinggi. Menurut Bapepam (2011), menyatakan bahwa investor yang berinformasi (*informed investor*) akan melakukan transaksi berdasarkan informasi privat yang diperolehnya, karena itu semakin banyak transaksi yang dilakukan investor, semakin tinggi pula volatilitas harga saham dikarenakan munculnya informasi privat. Volatilitas di pasar keuangan menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi pemodal karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham.

D. Kerangka Konseptual

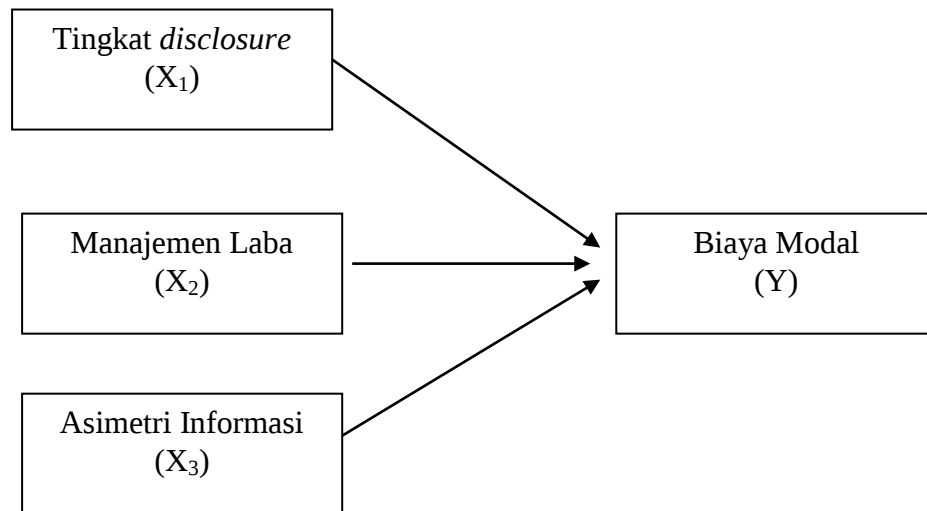
Pengungkapan merupakan penyajian informasi laporan keuangan kepada pihak-pihak yang menggunakan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan yang luas dapat menarik pihak eksternal seperti kreditor dan investor. Investor mengharapkan pengembalian atas investasi mereka berupa deviden, sedangkan kreditor mengharapkan pengembalian atas pinjaman mereka berupa bunga untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan, karena pihak eksternal berasumsi pengungkapan dapat mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang. Sehingga perusahaan akan mendapatkan dana dengan mudah dan dengan biaya yang rendah.

Manajemen perusahaan berusaha untuk memanipulasi labanya, untuk mendapatkan pendanaan eksternal tersebut. Manajemen dapat menaikkan atau menurunkan labanya sesuai dengan tujuan pribadinya yang dapat merugikan

investor sehingga risiko yang dihadapi investor pun semakin tinggi. Hal ini akan menyebabkan biaya modal akan menjadi lebih tinggi juga.

Ketidakseimbangan informasi antara partisipan, dimana pihak manajemen lebih mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan investor tersebut, menyebabkan perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih tinggi juga, karena tingginya risiko yang dihadapi investor atas investasinya.

Pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba dan asimetri informasi di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptua

E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini akan menguji pengaruh tingkat *disclosure*, manajemen laba, asimetri informasi terhadap biaya modal. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Tingkat *disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal.

Hipotesis 2 : Manajemen laba berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal.

Hipotesis 3 : Asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tingkat *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
2. Manajemen laba yang diukur dengan DA tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
3. Asimetri informasi yang diukur dengan *spread*, berpengaruh positif terhadap biaya modal.

B. Keterbatasan penelitian

1. Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi biaya modal.
2. Tahun pengamatan penelitian ini masih terlalu singkat yaitu dari tahun 2009-2011.

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan informasi yang tersedia di pasar modal untuk digunakan secara efisien, sehingga risiko yang akan ditanggung dimasa yang akan datang menjadi lebih kecil dan sebaiknya

menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki tingkat manajemen laba yang rendah.

2. Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba, karena laba yang diumumkan ke publik tersebut menjadi pegangan bagi yang membutuhkan informasi tentang laba perusahaan tersebut.
3. Bagi penelitian selanjutnya:
 - a. Memperpanjang periode pengamatan biaya modal.
 - b. Menggunakan proksi lainnya untuk mengukur biaya modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Riahi & Belkoui. *Teori Akuntansi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Albright & Ingram. 2007. *Financial Accounting a User Perspective*. South Western.
- Bapepam. 2011. *Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Laporan Studi. www.bapepam.co.id.
- Bodie, Kane & Marcus. 2008. *Investments*. Salemba Empat. Jakarta.
- Botosan, A.Christine. 2000. *Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analyst's Rankings of Corporate Disclosure*. <http://ssrn.com>.
- Dhiba Meutya Chancera. 2011. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Healy,M. Paul & Krishna G. Palepu. 2000. *A Review of The Empirical Disclosure Literature*. <http://ssrn.com/abstract=258514>.
- Hendra Syamsir. 2004. *Solusi Investasi di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Analisis Teknikal Melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi Formulasi Meta Stock)*. Elexmedia Komputindo. Jakarta.
- Horne, James C.Van. 2002. *Financial Management*. Prentice Hall.
- Herbst, Anthony F. 2002. *Capital Asset Investments (Strategy, Tastics, and Tools)*. Wiley Finance.
- Imam Ghazali. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Khomsiyah. 2003. *Pengungkapan, Asimettri Informasi, dan Cost of Capital*. SNA VI. Surabaya.
- Lambert, A. Richard. 2006. *Information Asymmetry, Information Percision and The Cost of Capital*. <http://ssrn.com/abstract=823504>.

- Mira Zulfiana. 2004. *Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital (Studi Empiris pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Skripsi. Universitas Bung Hatta.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Ni Ketut Muliati. 2011. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan pada Praktik Manajemen Laba di Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Udayana Denpasar.
- Rika Elfitra. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Manajemen Laba*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ross, Westerfield & Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Siti Asiah Murni. 2003. *Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia*. SNA VI. Surabaya.
- Stice, Stice & Skousen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sticky, Sticky & Housen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. PT. Alfabeta. Bandung.
- Supriyono. 2000. *Sistem Pengendalian Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Tarjo. 2003. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*. Skripsi. Universitas Bung Hatta.
- Veralyana Tama. 2010. *Pengaruh Earnings Management dan Book to Market Ratio Terhadap Cost of Equity pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI (2006-2008)*. Skripsi. Universitas Andalas.
- Wild, J. John., Subramanyam, K.R, & Halsey, F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

Wiwik Utami. 2005. *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)*. SNA VII. Solo.

www.idx.co.id

www.bapepam.co.id

Yelly Anggraini. 2008. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rekayasa Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Tercatat di BEJ*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.