

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan mengimplikasikan adanya kesenjangan informasi antara manajer sebagai agen dengan pemilik. Pengungkapan merupakan suatu cara untuk mengatasi masalah kesenjangan informasi tersebut. Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan suatu hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) untuk meminta orang lain (*agent*) melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan *principal* bertindak atas nama *principal*. Dalam hal ini, *principal* mendelegasikan beberapa kewenangan kepada agen untuk mengambil keputusan. Jadi agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh *principal* kepadanya.

Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, dimana *principal* dan agen sebagai pelaku utama. Menurut Eisenhard

(1989), dalam Mardiyah (2002), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu:

- a) Asumsi tentang sifat manusia
- b) Asumsi tentang keorganisasian
- c) Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan menghindari resiko (*risk aversion*).

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya kesenjangan informasi antara *principal* dan agen. Sedangkan asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Baik *principal* maupun agen, keduanya mempunyai *bargaining position*.

*Principal* sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang, dan global. Karena keputusan yang bersifat tersebut tetap menjadi wewenang dari *principal* sebagai pemilik perusahaan.

Adanya posisi, fungsi, kepentingan, dan latar belakang *principal* dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang namun saling membutuhkan ini, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain. Agen (yang berperan sebagai penyedia informasi bagi *principal* dalam pengambilan keputusan) bisa melakukan

upaya sistematis yang dapat menghambat *principal* dalam pengambilan keputusan strategis melalui penyediaan informasi yang tidak transparan, sedang di lain pihak *principal* selaku pemilik modal, bisa juga bertindak semaunya ataupun sewenang-wenang karena ia merasa sebagai pihak yang paling berkuasa dan penentu keputusan dengan wewenang yang tak terbatas, maka kemudian yang terjadi adalah pertentangan semakin tajam yang akan menyebabkan konflik yang berkepanjangan yang pada akhirnya merugikan semua pihak.

Baik *principal* maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomik (*homo economicus*) yang berperilaku ingin memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Dalam konsep teori keagenan, manajemen sebagai agen semestinya *on behalf of the best interest of the shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitas. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen bisa bertindak menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa. Perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen menimbulkan *agency problem*/masalah keagenan yang salah satunya disebabkan oleh adanya kesenjangan informasi.

Akibat adanya informasi yang tidak seimbang/kesenjangan informasi dapat menimbulkan 2 (dua) permasalahan keagenan (karena *principal* kesulitan memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen). Dua permasalahan keagenan tersebut adalah:

1. *Moral hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.

2. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan dimana *principal* tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Adanya masalah keagenan diatas menimbulkan biaya keagenan

(*agency cost*), yang menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditures by the principal*, yaitu biaya monitoring yang dikeluarkan oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen, mengendalikan/mengontrol perilaku agen melalui *budget restriction*, dan *compensation policies*.
- b. *The bonding expenditures by the agent*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan *principal* atau untuk menjamin bahwa *principal* akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan atau untuk membuktikan kinerjanya kepada *principal* yaitu bagaimana agen menunjukkan transparansinya.
- c. *The residual loss*, yaitu selisih biaya yang dikeluarkan *principal* untuk mengawasi kinerja dari agen

Dari uraian tentang teori keagenan disebutkan bahwa terdapat kemungkinan adanya perilaku dari manajer/agen yang bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak lain/pemilik, hal ini dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi yang lengkap mengenai perusahaan, sedangkan informasi tersebut tidak dimiliki oleh pemilik perusahaan (dalam hal ini terjadi kesenjangan informasi).

## 2.2 Pengungkapan Dalam Laporan Keuangan

Seperti yang dimandatkan dalam FASB (*Financial Accounting Standard Board*) No. 1 yaitu bahwa laporan keuangan harus berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, maka laporan keuangan harus dapat membantu investor dan kreditor untuk menginterpretasikan keadaan perusahaan. Karenanya manajer dapat memberikan sinyal mengenai keadaan/kondisi perusahaan kepada investor guna meningkatkan nilai saham perusahaan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi.

Ada tiga konsep pengungkapan yang umumnya diusulkan (Mardiyah, 2002) yaitu:

1. *Adequate Disclosure* (Pengungkapan Cukup)

Konsep yang sering digunakan adalah pengungkapan yang cukup yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku, di mana angka-angka yang disajikan dapat diinterpretasikan dengan benar oleh investor.

2. *Fair Disclosure* (Pengungkapan Wajar)

Pengungkapan yang wajar secara tidak langsung merupakan tujuan etis agar memberikan perlakuan yang sama kepada semua pemakai laporan dengan menyediakan informasi yang layak terhadap pembaca potensial.

### 3. *Full Disclosure* (Pengungkapan Penuh)

Pengungkapan penuh menyangkut kelengkapan informasi yang diungkapkan secara relevan. Pengungkapan penuh memiliki kesan penyajian informasi secara melimpah sehingga beberapa pihak menganggapnya tidak baik (Na'im dan Rakhman, 2000, dalam Agustina, 2006) Berdasarkan konsep tersebut pengungkapan informasi akuntansi harus disertai pengungkapan yang cukup (*adequate disclosure*) agar informasi dapat diinterpretasi dengan baik oleh pemakainya. Laporan tahunan (*annual report*) merupakan media yang tepat untuk menyampaikan *corporate disclosure*. *Corporate Disclosure* merupakan *disclosure* yang terdiri dari *disclosure* keuangan dan bukan keuangan. Secara garis besar *disclosure*/pengungkapan mengikuti pedoman berikut

(Mardiyah,2002):

- 1) Laporan Keuangan. Terdiri dari tiga laporan utama: neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan. Pengungkapan dalam laporan keuangan bisa dalam bentuk laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, juga termasuk rincian dan tabel-tabel untuk menjelaskan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan yang disajikan secara komparatif dengan periode yang lalu.
- 2) Catatan Kaki. Catatan kaki merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan. Sehingga dalam catatan kaki ini sering disajikan catatan- catatan yang berhubungan dengan *item-item* neraca dan laporan laba rugi.
- 3) Data Statistik. Data-data ini disusun dan diolah dari angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dan seringkali disajikan secara terpisah di dalam laporan tambahan.

4) Laporan Auditor. Laporan ini merupakan media yang paling sesuai untuk mengungkapkan penyimpangan dan akibat penyimpangan penerapan prinsip akuntansi dari prinsip akuntansi yang berterima umum, perubahan prinsip akuntansi dan akibatnya, serta perbedaan pendapat antara auditor dan manajemen perusahaan yang diaudit.

Adapun, keputusan mengenai pengungkapan regulasi pasar modal yaitu keputusan No. Kep-17/PM/1995 yang selanjutnya diubah melalui keputusan ketua Bapepam No. Kep.38/PM/1996 yang ditetapkan oleh Bapepam tanggal 17 Januari 1996 yang diantaranya berisi tentang keharusan mengungkapkan informasi kepada publik.

Pengungkapan/ *disclosure* untuk pasar modal terdiri dari dua aspek yaitu; *protective disclosure* dan *informative disclosure*. *Protective disclosure* merupakan usaha badan pengawas pasar modal untuk melindungi investor dari perlakuan yang tidak wajar dari emiten, sehingga yang termasuk dalam pengungkapan/ *disclosure* ini adalah pengungkapan yang diharuskan (*mandatory disclosure*) oleh badan pengawas pasar modal. Sedangkan yang termasuk ke dalam *informative disclosure* adalah pengungkapan/ *disclosure* yang disajikan dalam rangka keterbukaan emiten untuk tujuan analisis investasi (*voluntary disclosure*).

Seberapa banyak informasi yang sifatnya wajib maupun anjuran yang perlu diungkapkan di dalam laporan tahunan masih menjadi perdebatan. Penelitian mengenai kebutuhan informasi investor atau calon investor yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti menyatakan bahwa laporan tahunan belum berisi cukup informasi

untuk membantu investor mengambil keputusan investasi. Investor seringkali mencari sumber informasi selain laporan tahunan untuk memenuhi kebutuhannya.

Semakin banyak informasi yang diungkapkan membuat laporan keuangan semakin informatif dan bermanfaat, namun akan diikuti dengan biaya (*expenses*) penyajian informasi yang semakin tinggi. Karenanya pihak manajemen perlu mempertimbangkan *cost and benefit* dalam menyajikan pengungkapan/ *disclosure* di dalam laporan keuangan atau laporan tahunan.

Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya (Elliot dan Jacobson, 1994 dalam Murni, 2004).

Menurut Elliot dan Jacobson (1994), manfaat utama yang diperoleh perusahaan dari pengungkapan secara sukarela atas informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan adalah biaya modal yang rendah.

Disamping memberikan manfaat bagi perusahaan, tingkat pengungkapan yang memadai juga memberikan manfaat bagi pelaku-pelaku di pasar modal, biaya modal yang rendah akan menaikkan harga saham dan obligasi sehingga *return* yang dinikmati investor juga meningkat.

Gelb dan Zarowin (2000), dalam Mardiyah (2002) melakukan penelitian mengenai hubungan tingkat pengungkapan dan kandungan harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa makin tinggi tingkat pengungkapan maka makin informatif harga saham sebagai alat untuk memprediksi laba masa depan sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat pengungkapan yang tinggi memberi manfaat informasi bagi pasar modal dan pelaku-pelaku di dalamnya.



### **2.2.1 Penggunaan Indeks Pengungkapan (*Disclosure Index*) Sebagai Alat Kuantifikasi Tingkat Pengungkapan**

Berbagai penelitian terdahulu yang menggunakan indeks pengungkapan untuk mengukur tingkat pengungkapan perusahaan, pada dasarnya dapat dibagi dalam dua kelompok, yaitu penelitian yang menggunakan indeks pengungkapan tanpa pembobotan dan penelitian yang menggunakan indeks pengungkapan dengan pembobotan. Kedua jenis indeks pengungkapan ini dapat dikembangkan sendiri oleh peneliti atau dikembangkan lembaga tertentu yang kemudian digunakan oleh peneliti, misalnya skor pengungkapan dengan pembobotan yang dikembangkan oleh AIMR (*Association for Investment Management and Research*). Skor pengungkapan yang dikeluarkan oleh AIMR menggambarkan hasil evaluasi analisis mengenai ketepatan waktu, kerincian dan kejelasan informasi yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel melalui laporan tahunan, laporan triwulan, *proxy statements* dan media-media lain.

Ada dua macam penggunaan indeks pengungkapan sebagai alat kuantifikasi pengungkapan yaitu:

- a. Penelitian menggunakan indeks pengungkapan tanpa pembobotan.

Penelitian yang menggunakan indeks pengungkapan tanpa memberikan pembobotan terhadap item pengungkapan yang dimuat dan/atau dapat dimuat dalam laporan tahunan antara lain telah dilakukan oleh Cooke (1989, 1992, 1993) dan Meek et al. (1995), Suropto (1999), Marwata (2001), dan Fitriany (2001).

Penggunaan indeks pengungkapan tanpa pembobotan didasarkan pada:

- ( i ) laporan tahunan disampaikan untuk tujuan umum pemakai, sehingga informasi yang diberikan tidak dilihat dari sudut kepentingan pihak tertentu. Sehingga, suatu

jenis informasi tidak dapat dianggap lebih penting daripada yang lain, karena jenis informasi yang dipandang penting oleh suatu pihak mungkin dipandang kurang penting oleh pihak yang lain, dan sebaliknya.

( ii ) pembobotan bisa mengandung unsur subyektivitas karena tergantung argumentasi dan penilaian masing-masing peneliti.

b. Penelitian menggunakan indeks pengungkapan dengan pembobotan.

Penelitian menggunakan indeks pengungkapan dengan pembobotan antara lain dilakukan oleh Cerf (1961), Shingvi dan Desai (1971), Buzby (1975), dan Botosan (1997). Selain menggunakan indeks pengungkapan dengan pembobotan yang dikembangkan sendiri oleh peneliti, beberapa penelitian juga menggunakan skor pengungkapan yang dikembangkan oleh lembaga tertentu seperti AIMR. Hasil penelitian- penelitian yang menggunakan skor pengungkapan dari AIMR pada umumnya menunjukkan bahwa skor tersebut cukup representatif sebagai *proxy* dari kesenjangan informasi yang terjadi di pasar. Termasuk dalam kelompok ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Lang dan Lundholm (1993), yang menggunakan indeks pengungkapan yang diterbitkan oleh AIMR untuk menganalisis determinan atas pemerinkatan laporan keuangan oleh analisis. Botosan dan Plumlee ( 2000 ) menggunakan indeks AIMR sebagai *proxy* tingkat pengungkapan untuk meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*.

Berbagai kriteria diperlukan untuk melakukan proses pemilihan item yang akan dimasukkan. Marston dan Shivers (1991) dalam Mardiyah (2002) menyarankan 2 (dua) kriteria untuk melakukan evaluasi terhadap pengukuran indeks pengungkapan yaitu:

- ( 1 ) *Reliability*, suatu indeks pengungkapan yang dikembangkan oleh peneliti dapat dipertimbangkan *reliable* jika hasilnya dapat direplikasi oleh peneliti lainnya;
- ( 2 ) *Validity*, suatu indeks pengungkapan dapat dikatakan *valid* apabila indeks tersebut sesuai dengan maksud atau tujuan dan harapan peneliti.

Berdasarkan teori mengenai penggunaan indeks pengungkapan dengan pembobotan dan tanpa pembobotan, serta terutama didasarkan atas temuan Chow dan Wong-Boren (1987) dalam Mardiyah (2002) bahwa tidak terdapat perbedaan antara skor pengungkapan dengan pembobotan maupun tanpa pembobotan. Maka penelitian ini menggunakan pengukuran pengungkapan tanpa pembobotan

### **2.3 Biaya Modal**

Pengertian biaya modal menurut Modigliani dan Miller (1959) sebagaimana yang dikutip oleh Mardiyah (2002) adalah biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*).

Pengertian biaya modal menurut Khomsiyah (2003) yaitu, merupakan tingkat kembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) berkaitan dengan resiko investasi atas saham perusahaan.

Biaya modal ekuitas mengacu pada tingkat pengembalian yang merupakan hak investor atas investasinya di perusahaan tertentu (Ross et al. 1998). Menurut Botosan (1997) biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tingkat disclosure/pengungkapan, resiko (BETA), dan resiko nilai pasar ekuitas.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, biaya modal ada dua yaitu : *cost of debt*/biaya hutang dan *cost of equity capital* /biaya modal ekuitas.

Penghitungan *cost of debt* yaitu:  $(R_f + \text{credit risk rate})(1 - T)$ , di mana T adalah *the corporate tax rate*/ tingkat pajak perusahaan ,  $R_f$  adalah *the risk free rate*/tingkat bebas resiko.

Penghitungan *cost of equity*, menurut Ross et al. terdapat dua pendekatan yaitu *The dividend Growth Model Approach* dan *SML (Security Market Line) Approach/CAPM (Capital Asset Pricing Model)*. Penelitian ini menggunakan perhitungan biaya modal ekuitas dengan menggunakan CAPM, alasannya adalah pembahasan mengenai pengaruh tingkat pengungkapan terhadap biaya ekuitas juga tidak terlepas dari faktor resiko. Model CAPM yaitu:

$$E_s = \text{COC} = R_{f_t} + \beta_i(R_{m_t} - R_{f_t})$$

$E_s = \text{the expected return for a security}$  = return yang diharapkan dari suatu sekuritas/saham = biaya modal

$\text{COC} = \text{cost of equity capital}$  = biaya modal ekuitas

$R_{f_t} = \text{return free risk}$  = return bebas resiko pada periode t yang diproxi dengan tingkat SBI

$R_{m_t} = \text{return market}$  = return pasar pada periode t yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan ( IHSG ) pada hari t ditambah IHSG pada hari t-1 dibagi dengan IHSG pada hari t-1

$\beta_i = \text{resiko sistematis untuk setiap saham perusahaan i}$ , nilai  $\beta$  diperoleh melalui regresi model pasar

Selain dengan CAPM, biaya modal ekuitas juga bisa dihitung dengan *dividend capitalization model* yaitu:

$$\text{Expected return} = \frac{\text{dividend payment share} / \text{share} + \text{growth rate}}{\text{Price market}}$$

$$\text{Expected return} = \text{growth rate of dividend.}$$

Penelitian ini menggunakan penghitungan biaya modal ekuitas dengan menggunakan CAPM, sebagaimana tersebut di atas.

## 2.4 Size

Pada umumnya perusahaan yang besar mengungkapkan lebih banyak informasi dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar mungkin mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah atau mereka mempunyai biaya *competitive disadvantage* lebih rendah yang berkaitan dengan pengungkapan mereka. Perusahaan besar mungkin juga lebih kompleks dan lebih mempunyai dasar pemilikan yang luas dibanding perusahaan kecil (Cooke, 1989, dalam Surtanto, 2000). Perusahaan besar lebih mungkin mempunyai beragam produk dan beroperasi diberbagai wilayah, termasuk luar negeri. Perusahaan besar lebih mungkin merekrut karyawan dengan ketrampilan tinggi yang diperlukan untuk menerapkan sistem pelaporan manajemen yang canggih sehingga dapat mengungkapkan informasi yang lebih luas. Lebih banyak pemegang saham perusahaan sehingga memerlukan lebih banyak pengungkapan karena tuntutan dari para pemegang saham dan analis

Menurut Teori Keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) dikatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar dibanding perusahaan

kecil. Perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya mengurangi biaya keagenan tersebut. Alasan lain, perusahaan besar bisa menanamkan modal pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi, dan sebagainya. Kesemuanya itu akan mempengaruhi keberadaan total assetnya. Hasil penelitian banyak memberi dukungan hubungan positif antara *size* perusahaan dengan tingkat pengungkapan. Jika dikaitkan dengan teori bahwa perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan politik, yaitu tekanan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial (*social responsibility*) arah hubungan antara *size* perusahaan dengan tingkat pengungkapan ternyata bisa negatif (Jensen dan Meckling, 1977). Dampaknya perusahaan besar mereduksi laporan keuangan (kurang terperinci/detil) karena ada kecenderungan tindakan politis untuk menghindari pajak.

Sesuai dengan penelitian Myers (1977) dalam Mardiyah (2002) bahwa informasi tambahan dibutuhkan untuk menghilangkan kecurigaan pemegang saham obligasi (kreditor) maka perusahaan besar memiliki kewajiban yang lebih besar dalam memberikan informasi laporan keuangan dan perinciannya.

Perusahaan kecil mungkin tidak memiliki sumber daya untuk memberikan informasi laporan tahunan yang terinci (luas) karena ada kendala biaya (Buzby, 1974, dalam Murni, 2004). Anggapan manajemen lainnya bahwa perusahaan kecil jika membuat pengungkapan terperinci akan membahayakan posisi kompetisinya (Singvi dan Dessai (1971) dan Mautz dan May (1978) dalam Mardiyah (2002).

Penelitian-penelitian yang meneliti sejumlah karakteristik dengan luas pengungkapan yaitu Cerf (1961) dalam Mardiyah (2002), setelah menghitung indeks

pengungkapan, hasilnya karakteristik perusahaan yang berpengaruh dengan pengungkapan yaitu: jumlah asset, jumlah pemegang saham, dan status pendaftaran (*listing status*). Kelemahan penelitian ini hubungan tersebut tidak diuji secara statistik. Singvi dan Dessai (1971) menggunakan uji *Kai kuadrat* (*Chi Square*) dan regresi berganda (*stepwise*) untuk menguji hubungan karakteristik perusahaan dengan luas pengungkapan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang cukup signifikan antara enam variabel independen dengan kualitas pengungkapan. Ke enam variabel tersebut adalah: jumlah asset, jumlah pemegang saham, *rate of return*, margin pendapatan (*earnings margin*), status listing (*listing status*), dan kantor akuntan yang mengaudit perusahaan.

Firth (1979, 1980) meneliti hubungan pengungkapan perusahaan (*corporate disclosure*) yang terdapat dalam laporan tahunan dengan tiga variabel: *size* perusahaan (besar atau kecil), status *listing*, dan auditor perusahaan, dalam Mardiyah (2002). Firth membuat suatu daftar yang berisi item-item pengungkapan yang sifatnya tidak diharuskan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cerf, Singvi dan Dessai (1971). Item-item pengungkapan tersebut harus memenuhi dua kriteria, yaitu: tidak merupakan item pengungkapan yang diharuskan oleh prinsip dan peraturan lain dan item pengungkapan harus relevan dengan perusahaan, artinya item tersebut akan diungkap bila dikehendaki perusahaan. *Size* perusahaan diukur dari besarnya penjualan dan jumlah modal dengan menggunakan uji *Kendall's Tau*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan ada hubungan yang positif antara ukuran/*size* dan tingkat pengungkapan. Selanjutnya, untuk meneliti hubungan variabel auditor dengan luas pengungkapan Firth menggunakan uji-t. Hasil uji tersebut membuktikan, bahwa

auditor hanya mempunyai pengaruh yang sangat kecil terhadap luas pengungkapan yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan.

Hubungan *voluntary corporate disclosure* dengan delapan variabel, yaitu: afiliasi perusahaan (asing atau domestik), sebelum atau sesudah dikeluarkannya Pakdes (Paket Desember, 1987) mengenai bursa paralel, tingkat pembatasan pemilikan saham, *size* perusahaan, rate of return, tingkat pemilikan masyarakat, auditor perusahaan, dan *leverage ratio* (rasio hutang terhadap ekuitas), diteliti oleh Susanto (1992), dalam Mardiyah (2002). Penelitiannya dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Indonesia.

## **2.5 Size dan Pengungkapan**

Almilia (2008) terdapat beberapa penjelasan mengenai pengaruh *size* terhadap luas pengungkapan, diantaranya yaitu: pertama, perusahaan besar memiliki sistem informasi pelaporan yang lebih baik, cenderung memiliki sumber daya untuk menghasilkan lebih banyak informasi dan biaya untuk menghasilkan informasi tersebut lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki keterbatasan dalam sistem informasi pelaporan. Kedua, perusahaan besar memiliki insentif untuk menyajikan pengungkapan sukarela, karena perusahaan besar dihadapkan pada biaya dan tekanan politik yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan kecil cenderung untuk menyembunyikan informasi penting dikarenakan *competitive disadvantage*. Wallace, Nasser, dan Mora (1994) dalam Almilia (2008) memberikan bukti bahwa luas pengungkapan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan.



Selain itu semakin besar size perusahaan maka semakin besar informasi yang perlu diungkapkan dibanding perusahaan kecil. Pernyataan tersebut mendasarkan teori keagenan dimana perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar dibanding perusahaan kecil ( Jensen dan Mecling, 1976, dalam Mardiyah 2002). Perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya mengurangi biaya keagenan tersebut. Hasil penelitian banyak memberi dukungan hubungan positif antar size perusahaan dengan luas pengungkapan. Arah hubungan bisa negatif, jika dikaitkan dengan teori bahwa perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan politik, yaitu tekanan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial ( *social responsibility* ) (Jensen dan Mecling, 1976, dalam Mardiyah, 2002). Dampaknya perusahaan besar mereduksi laporan keuangan ( kurang terperinci/detail ) karena ada kecenderungan tindakan politis untuk menghindari pajak.

Myers (1977) dalam Mardiyah (2002) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki kewajiban yang lebih besar dalam memberikan informasi laporan keuangan dan perinciannya. Informasi tambahan dibutuhkan untuk menghilangkan kecurigaan pemegang saham obligasi (kreditor).

Buzby (1974) dalam Mardiyah (2002) menduga bahwa perusahaan kecil mungkin tidak memiliki sumber daya untuk memberikan informasi laporan tahunan yang terinci (luas) karena ada kendala biaya. Menurut Singvi dan Desai (1971) dan Mautz dan May (1977) dalam Mardiyah (2002) yaitu anggapan manajemen lainnya bahwa perusahaan kecil jika membuat pengungkapan terperinci akan membahayakan posisi kompetensinya. Singvi dan Desai (1971) menggunakan uji Kai Kuadrat ( *Chi Square* ) dan regresi berganda ( *stepwise* ) untuk menguji hubungan karakteristik perusahaan dengan luas pengungkapan. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan

yang cukup signifikan antara enam variabel independen dengan kualitas pengungkapan. Keenam variabel tersebut adalah: jumlah asset, jumlah pemegang saham, *rate of return*, marjin pendapatan (*earning margin*), *listing status*, dan kantor akuntan yang mengaudit perusahaan.

Firth (1979, 1980) dalam Mardiyah (2002) meneliti hubungan *corporate disclosure* yang terdapat dalam laporan tahunan dengan tiga variabel: *size* perusahaan (besar atau kecil), *listing status*, dan *auditor* perusahaan. Firth membuat suatu daftar yang berisi *item-item disclosure* yang sifatnya tidak diharuskan (*mandatory*). *Item-item disclosure* tersebut harus memenuhi dua kriteria, yaitu: tidak merupakan *item disclosure* yang diharuskan oleh prinsip dan peraturan lain dan *item disclosure* harus relevan dengan perusahaan, artinya *item* tersebut akan diungkap bila dikehendaki oleh perusahaan. *Size* perusahaan diukur dari besarnya penjualan dan jumlah modal dengan menggunakan uji *Kendal's Tau*. Hasilnya menunjukkan ada hubungan yang positif antara *size* dengan luas pengungkapan.

Susanto (1992) dalam Mardiyah (2002) meneliti tentang hubungan *voluntary corporate disclosure* dengan delapan variabel, yaitu: afiliasi perusahaan (asing atau domestik), sebelum atau sesudah dikeluarkannya Pakdes 1987 (mengenai bursa paralel), tingkat pembatasan kepemilikan saham, *size* perusahaan, *rate of return*, tingkat kepemilikan masyarakat, *auditor* perusahaan, dan *leverage* (rasio hutang terhadap ekuitas). Penelitian dilakukan di BEJ.

Semua alasan di atas menunjukkan bahwa perusahaan besar mempunyai insentif untuk memberikan pengungkapan sukarela lebih luas dibanding perusahaan yang lebih kecil. Variabel *size* merupakan variabel yang paling konsisten

berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. ( Meek, Roberts, & Gray, 1995 ) dalam Surtanto ( 2000)

## **2.6 Review Penelitian Terdahulu**

Penelitian sebelumnya, terutama di Indonesia, lebih banyak mengaitkan pengaruh pengungkapan secara tidak langsung terhadap biaya modal ekuitas, yaitu dengan adanya variabel kesenjangan informasi, seperti penelitian yang dilakukan Komalasari (2001), Mardiyah (2002), Khomsiah (2003), dan Murni (2004). Hanya penelitian Botosan (1997) yang melihat pengaruh pengungkapan secara langsung terhadap biaya modal ekuitas.

Hasil penelitian secara umum menggambarkan, bahwa memang ada pengaruh pengungkapan terhadap biaya modal baik secara langsung maupun tidak langsung.

Gambaran mengenai penelitian tersebut bisa dilihat pada tabel 1.

Ikhtisar penelitian tersebut tersaji pada tabel berikut :

Tabel 1. Review Penelitian Terdahulu

Studi	Penjelasan
	Penelitian mengenai <b>Pengaruh Pengungkapan dengan Biaya Modal</b>
Botosan (1997)	<p>Judul : <i>Disclosure Level &amp; The Cost of Equity Capital</i></p> <p>Variabel Terikat: <i>The Cost of Equity Capital</i></p> <p>Variabel Bebas : <i>Disclosure Level</i></p> <p>Alat Analisis : EBO Formula (Edwards &amp; Bell (1961), Ohlson (1995), Feltham &amp; Ohlson (1995))</p> <p>Hasil Analisis : Untuk perusahaan yg diikuti sedikit analisis, <i>disclosure level</i> mempengaruhi <i>the cost of equity capital</i>, sedangkan untuk perusahaan yg diikuti banyak analisis, <i>disclosure level</i> tidak mempengaruhi <i>the cost of equity capital</i></p>
	Penelitian mengenai <b>Hubungan Kesenjangan Informasi dengan Biaya Modal</b>
Komalasari & Baridwan (2001)	<p>Judul : <i>Asimetri Informasi &amp; Cost of Equity Capital</i></p> <p>Variabel Terikat: <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Varibel Bebas : Asimetri Informasi</p> <p>Alat Analisis : CAPM</p> <p>Hasil Analisis : Semakin kecil asimetri informasi maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan. Serta terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan <i>cost of equity capital</i></p>

Tabel 1. (lanjutan)

	Penelitian-penelitian mengenai <b>Hubungan Pengungkapan, Kesenjangan Informasi, dan Biaya Modal.</b>
Mardiyah (2002)	<p>Judul : Pengaruh Informasi Asimetri &amp; <i>Disclosure Level</i> Terhadap <i>Cost of Capital</i></p> <p>Variabel Terikat: <i>Cost of Capital</i></p> <p>Variabel Bebas : <i>Disclosure</i></p> <p>Alat Analisis : CAPM</p> <p>Hasil Analisis :Semakin kecil asimetri informasi, maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan. Dan bahwa jika <i>size</i> perusahaan kecil maka <i>disclosure</i>-nya sedikit. Dan jika semakin tinggi <i>disclosure</i>, maka semakin rendah pengaruh asimetri informasi terhadap <i>cost of capital</i></p>
Khomsiah (2003)	<p>Judul : Pengungkapan, Asimetri Informasi &amp; <i>Cost of Capital</i></p> <p>Variabel Terikat: <i>Cost of Capital</i></p> <p>Variabel Bebas : Pengungkapan</p> <p>Variabel Intervening: Asimetri Informasi</p> <p>Alat Analisis :CAPM</p> <p>Hasil Analisis : Tidak ada hubungan yang signifikan antara pengungkapan dengan <i>bid ask spread</i>. Dan bahwa adanya pengaruh yg signifikan antara asimetri informasi terhadap <i>cost of capital</i>. Terdapat pengaruh yg signifikan antara pengungkapan terhadap <i>cost of capital</i>.</p>
Murni (2004)	<p>Judul : Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela &amp; Asimetri Informasi Terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> Pada Perusahaan Publik Di Indonesia</p> <p>Variabel Terikat : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Variabel Bebas : Pengungkapan Sukarela</p> <p>Alat Analisis : CAPM</p> <p>Hasil Analisis :Pengungkapan sukarela tidak menurunkan <i>cost of equity capital</i> perusahaan. Dan semakin kecil asimetri informasi maka <i>cost of equity capital</i> perusahaan semakin turun. Dan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka <i>cost of equity capital</i>-nya semakin kecil.</p>

Sumber: Dari berbagai sumber

## 2.7 Hipotesis Penelitian

### 2.7.1 Pengungkapan dan Biaya Modal

Kajian Verrecchia (1991) menemukan bahwa peningkatan pengungkapan akan meningkatkan likuiditas harga pasar sehingga akan mengurangi biaya modal. Lebih jauh dikatakan oleh Diamond dan Verrecchia (1991) bahwa dengan mengungkapkan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dari *bid ask spread* berkurang dan pada akhirnya *cost of equity capital* juga turun, atau dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara ungkapan informasi dengan *cost of equity capital*.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh pengungkapan informasi terhadap biaya modal telah dilakukan antara lain oleh Handa dan Linn (1993), Coles *et al.* (1995), dan Clarkson *et al.* (1996) dalam Khomsiah (1991) yang menyatakan, bahwa peningkatan pengungkapan akan mengurangi estimasi resiko sehingga kembalian asset meningkat. Botosan (1997) menguji hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity* (biaya ekuitas). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dengan biaya ekuitas untuk kelompok perusahaan yang kurang mendapat perhatian dari analis keuangan. Namun bagi kelompok perusahaan yang banyak mendapat perhatian dari analis keuangan tidak ditemukan hubungan yang signifikan.

Hasil penelitian Sengupta (1998) dalam Khomsiah (2003) menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara tingkat pengungkapan dengan biaya

hutang (*cost of debt*). Tjakradinata (2000) dalam Surtijo (2000) dengan menggunakan indeks pengungkapan dari Botosan menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara kualitas pengungkapan dan dispersi harga saham. Implikasinya adalah bahwa semakin baik tingkat pengungkapan perusahaan, maka semakin rendah tingkat resiko (*cost of equity capital*) yang dicerminkan dengan rendahnya dispersi harga saham.

Gulo (2000) dalam Mardiyah (2002) mengemukakan bahwa penelitian teoritis yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dengan biaya modal ekuitas didukung oleh dua aliran penelitian. Pertama bahwa pengungkapan yang lebih, menaikkan likuiditas pasar saham, dengan demikian menurunkan biaya modal ekuitas, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas saham. Penelitian ini didukung oleh (Demzet, 1968) dalam Copeland dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), Aminud dan Mendelson (1986), serta Diamond dan Verrecchia (1991) dalam Botosan (1997).

Aliran kedua yang menyatakan ada hubungan positif bahwa peningkatan pengungkapan akan mengurangi estimasi resiko sehingga *return asset* meningkat yaitu penelitian Klein dan Bawa (1976), Barry dan Brown (1985), Coles dan Loewenstein (1988) dalam Botosan (1997), Handa dan Linn (1993), Coles *et al* (1995), serta Clarkson *et al* (1996), dalam Botosan (1997).

Gulo (2000) juga menguji efek luas pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel indeks pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan secara statistik tidak

mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan estimasi *cost of equity capital* perusahaan. Elliot dan Jacobson (1994) dalam Surtijo (2000) menyatakan bahwa manfaat utama yang diperoleh perusahaan dari pengungkapan secara sukarela atas informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan adalah biaya modal yang rendah.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1= terdapat pengaruh negatif pengungkapan wajib terhadap biaya modal ekuitas

H2= terdapat pengaruh negatif pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:

