

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Peran penting pasar modal dalam pertumbuhan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal dalam dunia usaha. Seiring dengan persaingan perusahaan yang ketat maka sebuah perusahaan pasti membutuhkan dana untuk kelangsungan usahanya baik dari *kreditur* maupun *investor*. Pasar modal sendiri bertindak sebagai penghubung antara *investor* dengan perusahaan maupun institusi pemerintahan melalui suatu perdagangan *instrument* keuangan dalam jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya, (Anastasia, 2016). Salah satu sektor yang terdaftar di BEI yaitu sektor *property* dan *real estate*. Perusahaan tersebut selain mempunyai kepemilikan juga melakukan penjualan (pemasaran) atas kepemilikannya. Pemasaran yang dilakukan mencakup menjual atau menyewakan. Sektor ini berperan cukup penting bagi perekonomian suatu negara karena dapat dijadikan indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi dengan memberikan sinyal sedang dibangunnya perekonomian dalam suatu negara.

Adapun fenomena yang terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate* salah satunya yaitu keadaan saham *property* dan *real estate* yang masih memberikan keuntungan untuk perdagangan harian, bukan untuk investasi mingguan maupun tahunan. Dikarenakan harga saham beberapa *property*

mengalami kelemahan pada beberapa emiten seperti PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) yang turun mencapai 2,4 persen ke level Rp 610 per saham. Penurunan juga terjadi pada saham PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) hingga 3,16 persen di level Rp 24.500 per saham dan PT Jaya Real Properti Tbk 1,19 persen ke level Rp 825 per saham (cnn.com). sedangkan pada tahun awal 2019 beberapa saham *property* mengalami penguatan seperti Ristia Bintang Mahkotasejati (Tbk) yang dikuatkan menjadi 25,88 persen dengan nilai per lembar saham mencapai Rp 107 dari Rp 85. Island Concepts Indonesia (Tbk) yang mengalami pelemahan -17,50 persen dengan harga per lembar saham Rp 99 dari Rp120 (beritagar.id).

Kemudian pada akhir tahun 2019, data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) memperlihatkan bahwa realisasi investasi sektor perumahan, kawasan industri, dan gedung perkantoran pada triwulan 1-2019 anjlok sekitar 32% menjadi Rp 18,8 triliun dibandingkan 2018 sebesar Rp 27,6 triliun. Disisi lain kontribusi sektor perumahan, kawasan industri dan gedung perkantoran terhadap realisasi investasi juga menurun. Pada triwulan 1-2018, kontribusi sektor ini 14,9 % namun pada periode sama ditahun ini melorot menjadi sekitar 9,7 %. Menurut Direktur Utama PT Waskita Realty Tukijo yang tetap optimis dengan menyiapkan sejumlah rencana investasi di beberapa kota. Proyek baru yang akan digulirkan Waskita Realty diantaranya adalah proyek landed house premium Vasaka Bali dengan total nilai investasi sekitar Rp 1,1 triliun, selain itu Waskita Realty juga akan meluncurkan tower baru dari Solterra Place, Pejaten Sera Nines Plaza & Residence

di BSD. Pengembangan lain yang cukup optimis adalah PT Sayana Integra Properti yang tengah menggarap Sakura Garden City (SGC) di Jakarta Timur yang mempunyai nilai investasi total mencapai Rp 10,4 triliun yang ditargetkan akan selesai di tahun 2020 (bkpm.go.id).

Berdasarkan fenomena-fenomena diatas, fenomena penurunan harga saham pada beberapa perusahaan sektor *property* dan *real estate* pada periode pengamatan tertentu perlu menjadi perhatian khusus. Karena dengan adanya penurunan harga saham perusahaan dapat merubah citra atau pandangan terhadap eksistensi perusahaan. Yang akan berdampak pula pada minat para investor untuk tetap menanamkan investasinya. Sehingga perusahaan semakin dituntut lebih keras untuk mengefesienkan kinerja dalam mengoptimalkan biaya modal agar tetap bisa memakmurkan investornya.

Harapan investor menanamkan sahamnya di pasar modal adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi berupa dividen maupun keuntungan modal (Maryatun, 2017). *Cost of equity capital* diartikan sebagai besaran jumlah pengembalian dana yang diharapkan oleh penyedia dana baik oleh investor (*cost of equity*) maupun oleh kreditur (*cost of debt*) (Anastasia, 2016). Terdapat dua faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum berinvestasi, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat resiko (*risk*) (Febryan, 2015) Kedua faktor yang sangat berlawanan dimana investor menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan resiko yang rendah.

Namun kenyataanya terdapat hubungan yang *linier* antara tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat resiko (*risk*), karena semakin tinggi tingkat pengembalian yang di harapkan maka semakin besar resiko yang akan dihadapi oleh investor (Dewi, 2017).

Cost of equity capital dalam penelitian ini dihitung menggunakan model *dividend capitalization* atau *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. *Capital asset pricing model (CAPM)* merupakan sebuah model yang menggambarkan hubungan antara resiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam menilai harga sekuritas. CAPM juga menjelaskan bahwa beta merupakan alat pengukur resiko yang relevan. Beta adalah suatu alat ukur *return* dari suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan menggunakan analisis beta investor dapat mengikhtisarkan resiko suatu saham yang terdiri dari resiko pasar dan resiko saham. (Desi Yupriana, 2018). Ada beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi *cost of equity capital* dalam suatu investasi, antara lain: *voluntary disclosure*, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan asimetri informasi.

Tingkat *voluntary disclosure* diduga mempengaruhi *cost of equity capital* karena dapat meningkatkan kredibilitas dalam suatu perusahaan yang digunakan sebagai pemahaman oleh investor mengenai strategi bisnis manajemen (Anastasia, 2016). Investasi dalam saham merupakan investasi yang beresiko, hal tersebut menyebabkan para investor cenderung menyukai perusahaan yang lebih

transparan perihal informasi perusahaanya (Sutaryo, 2019). Perusahaan dengan pengungkapan yang lebih banyak, maka akan meningkatkan prediksi investor bahwa perusahaan tersebut akan memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga akan menaikkan *cost of equity capital* (Dewi & Chandra, 2016). Salah satu penelitian teoritis yang mendukung hubungan positif antara tingkat *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Indayani, 2013), (Rika, 2018), (Kurnia, 2017), (Rika, 2018) yang menjelaskan mengenai semakin luas jati diri dan identitas perusahaan yang diungkapkan maka akan semakin besar biaya ekuitas yang akan dikeluarkan, sehingga *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Putri, 2013), (Mustari, 2018) yang membuktikan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negative terhadap *cost of equity capital*.

Selanjutnya, ukuran perusahaan diduga menjadi pengaruh *cost of equity capital* karena ukuran perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham, semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya (Rinobel, 2015). Selain itu perusahaan juga diartikan sebagai ukuran ketersediaan informasi, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula perusahaan mengeluarkan biaya untuk memberikan informasi kepada *public* yang berdampak pada meningkatnya *cost of equity capital* (Sukarti, 2018). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Maryatun,

2017), (Fardiansyah, 2016), (Surifah, 2015), (Anastasia, 2016), (Qonita, 2016), (Sukarti, 2018), (Rinobel, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* karena perusahaan besar memiliki biaya modal yang besar. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Perwira, 2015), (Taqwa, 2019), (Purnama, 2018) yang menyatakan sebaliknya, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negative terhadap *cost of equity capital*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *cost of equity capital* adalah *financial leverage*. *Financial leverage* merupakan suatu cerminan resiko keuangan perusahaan dikarenakan dapat menggambarkan struktur modal perusahaan dan mengetahui resiko utang, semakin tingginya nilai *leverage* dalam suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki resiko keuangan yang tinggi dan akan menjadi sorotan para *debtholders* (Sutaryo, 2019). Perusahaan dengan resiko keuangan yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengembalian dana yang diharapkan oleh investor juga akan tinggi, sehingga akan menaikkan *cost of equity capital*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mulyati, 2018), (Maryatun, 2017), (Rika, 2018) dan (Rinobel, 2015) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *cost of equity* karena tingkat *leverage* menunjukkan resiko yang dihadapi perusahaan, semakin besar resiko yang dihadapi maka tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor akan meningkat, sehingga *cost of equity* yang harus dikeluarkan perusahaan juga meningkat. Namun berbeda dengan

penelitian yang dilakukan oleh (Taqwa, 2019), (Perwira, 2015), (Indayani, 2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negative terhadap *cost of equity capital*.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *cost of equity capital* yaitu tingkat asimetri informasi. Asimetri informasi akan terjadi ketika manajer lebih mengetahui informasi eksternal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Sutaryo, 2019). Pada saat terjadi asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan *cost* (Indayani, 2013). Menurut Penelitian yang telah dilakukan oleh (Dewi & Chandra, 2016) dan (Indayani, 2013), (Dewi, 2017) asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* karena setiap penurunan asimetri informasi akan menurunkan *cost of equity capital* dan sebaliknya. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mustari, 2018) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh negative terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Mustari (2018), dikarenakan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun dan jumlah variabel yang digunakan. Pada penelitian Mustari (2018) menggunakan 5 periode yaitu 2013-2017 dan menggunakan 5 variabel yaitu: asimetri informasi, pengungkapan sukarela, GCG, beta saham dan ukuran perusahaan. Dengan begitu

peneliti mengurangi variabel beta saham dan GCG karena peneliti hanya mengambil variabel yang dibutuhkan dengan menambahkan satu variabel lain yaitu *financial leverage* dengan alasan karena *financial leverage* dalam penelitian ini diartikan sebagai cerminan resiko perusahaan dengan menggambarkan struktur modal sehingga variabel tersebut sangat diperlukan dalam pertimbangan *risk* dan *return* pada saat berinvestasi di BEI. Kemudian penelitian ini juga menggunakan 4 periode yaitu 2016 - 2019 dengan 4 variabel antara lain: *voluntary disclosure*, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan asimetri informasi. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real* yang terdaftar di BEI

Alasan mendasar pengambilan sampel perusahaan di sektor *property dan real estate* adalah prospek masa depan yang cerah dilihat dari potensi jumlah penduduk yang terus meningkat yang menyebabkan pembangunan terus berkembang, sehingga saham diperusahaan tersebut merupakan saham yang menjanjikan yang membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital*. Dengan mengambil judul **“Pengaruh *Voluntary Disclosure*, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage* dan Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2019”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan dengan latar belakang masalah diatas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah *Voluntary Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*?
3. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*?
4. Apakah Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*?

C. Pembatasan masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Voluntary Disclosure*, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage* dan Asimetri Informasi sebagai variabel independen yang mempengaruhi *Cost of Equity Capital* sebagai variabel dependen.
2. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah Perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian yang dilakukan adalah tahun 2016 - 2019.

D. Tujuan

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dijabarkan diatas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh positif tingkat *Voluntary Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital*.
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh positif *Financial Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*.
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh positif Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*.

E. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat memperoleh manfaat bagi beberapa pihak seperti:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan mengenai pengungkapan pada laporan keuangan tahunan yang disajikan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan acuan oleh investor maupun calon investor dalam pembuatan keputusan investasi pada laporan keuangan tahunan yang disajikan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan pembandingan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis. Diharapkan penelitian selanjutnya meneliti lebih luas lagi mungkin bisa ditambah variabel agar penelitiannya lebih kuat dan lebih baik lagi.

