

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Portofolio

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan mengenai pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal. Teori ini saling berkaitan dengan teori pasar modal yang berdasarkan pada pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas sehingga menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio (Hendrawan, 2010).

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang dan sifatnya belum terjadi. Dengan adanya ketidakpastian (*uncertainty*) tersebut, berarti investor akan memperoleh *return* dimasa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. *Return* ekspetasi dan tingkat risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan, dan sebaliknya (Hendrawan, 2010). Konsep dari resiko portofolio pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz. Markowitz menggabungkan beberapa sekuritas tunggal kedalam bentuk portofolio. Teori ini dikenal dengan model Markowitz, yang memberikan suatu cara bagaimana

berinvestasi dengan efisien dan optimal. Yaitu dengan cara membentuk portofolio yang optimal (Hartono, 2016)

Untuk menentukan portofolio yang optimal, pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portofolio yang efisien. Portofolio yang efisien didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan resiko yang sudah tertentu atau memberikan resiko terkecil dengan return ekspektasi yang sudah tertentu. Portofolio yang efisien ini dapat ditentukan dengan menentukan tingkat resiko tertentu kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya. Investor yang rasional akan memilih portofolio yang efisien ini karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasi atau resiko portofolio (Manurung, 2013)

2. Pengertian *Cost of Equity Capital*

Sebelum berinvestasi, seorang investor biasanya terlebih dahulu melakukan pertimbangan mengenai resiko yang akan ditanggung apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan, serta analisis yang harus dilakukan mengenai kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan untuk investornya agar keputusan yang diambil dapat memberikan kepuasan yang diharapkan. (Sutaryo, 2019). Selain itu *cost of equity capital* juga di artikan sebagai tingkat diskonto yang akan di dapatkan dimasa depan, dengan menyamakan nilai pasar ekuitas perusahaan saat ini dengan arus kas yang akan diperoleh dimasa yang akan datang (Matthew., 2019). Dalam memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor,

suatu perusahaan harus berhasil mencapai tingkatan target minimum tertentu agar pengembalian yang diberikan setara dengan resiko yang dihadapi oleh investor. Hal tersebut terjadi karena resiko investasi berbanding lurus dengan pengembalian dana yang di inginkan, semakin besar resiko yang dihadapi oleh investor maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (Mukhlisin, 2018). *Cost of equity capital* juga diartikan sebagai biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi suatu perusahaan tersebut (Amrtono, 2014). Konsep yang dihitung dalam penelitian ini yaitu saham biasa yang dilihat dari besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang (Purnama, 2018).

Cost of equity capital di hitung dengan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) karena tingkat pengembalian merupakan tujuan utama investor dalam berinvestasi. Sehingga dengan penggunaan model CAPM, dapat diketahui bagaimana perilaku investor secara keseluruhan serta bagaimana mekanisme pembentukan harga dan *return* pasar dalam bentuk yang lebih sederhana dengan menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu *asset* dengan resiko dari *asset* tersebut dalam kondisi pasar (Hartono, 2016).

3. Pengertian *Voluntary Disclosure*

Voluntary disclosure merupakan pengungkapan yang diberikan oleh suatu perusahaan secara sukarela tanpa ada peraturan yang berlaku (Meek, 1995). Pengungkapan sukarela merupakan salah satu pilihan bebas oleh manajemen perusahaan untuk tetap memberikan informasi akuntansi dan informasi lainya yang digunakan untuk pertimbangan oleh pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan (Meek, 1995). Menurut keputusan BAPEPAM No. 38/PM/1996 pengungkapan sukarela merupakan sebuah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh pemerintah, sehingga perusahaan mempunyai kebebasan untuk memilih jenis informasi apa saja yang akan diungkapkan (Anastasia, 2016). Salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan kredibilitasnya yaitu dengan pengungkapan sukarela secara lebih luas dengan maksud untuk membantu investor supaya bisa lebih memahami strategi bisnis manajemen (Sutaryo, 2019). Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, maka investor akan lebih yakin dengan prediksinya, dengan demikian tingkat *expect return* yang diharapkan pun akan bertambah sehingga akan menaikkan *cost of equity capital* (Dewi & Chandra, 2016).

Manfaat *voluntary disclosure* yaitu untuk meminimalisir penyalahgunaan dana dalam pasar modal karena perusahaan menyajikan informasi secara transparan (Anastasia, 2016). Perusahaan yang tidak memberikan pengungkapan sukarela yang memadai dianggap investor sebagai laporan keuangan yang

beresiko, hal tersebut yang menjadikan manajemen lebih sering mengungkapkan informasi privat yang menurutnya berita baik (*good news*) yang diminati oleh investor (Mustari, 2018). Oleh sebab itu sebuah informasi perusahaan dimata investor merupakan sebuah hal yang sangat diperlukan untuk menilai serta mempertimbangkan keputusan sebelum menanamkan investasinya (Mukhlisin, 2018). Dalam penelitian ini *voluntary disclosure* diukur dengan menggunakan Indeks Wallace.

4. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengklasifikasikan besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari besaran modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki atau total penjualan yang diperoleh (Maryatun, 2017). Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi oleh sebab itu semakin besar perusahaan semakin besar pula biaya yang harus dikeluarkan perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya *cost of equity capital* (Sutaryo, 2019). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Rinobel, 2015) mendapatkan perusahaan yang diprosikan dengan total aktiva perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat pengungkapan. Hal demikian menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula tingkat pengungkapan. Semakin luas tingkat pengungkapan perusahaan maka resiko yang ditanggung akan semakin besar sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan juga akan semakin tinggi, dengan demikian semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan maka akan menaikkan *cost of equity capital*.

Tolak ukur yang menjadi besar kecilnya ukuran perusahaan adalah total aktiva (*asset*). Hal ini di dukung dengan adanya Keputusan Ketua Bapepam No.kep.11/PM/1997 yang menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) yaitu badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivanya di atas seratus milyar. Dengan pertimbangan tersebut, maka proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah nilai dari total aktiva (*asset*).

5. Pengertian *Financial Leverage*

Financial leverage mencerminkan risiko keuangan perusahaan karena dapat menggambarkan struktur modal perusahaan dan mengetahui resiko tak tertagihnya suatu utang (Rinobel, 2015). *Financial leverage* juga di artikan sebagai penggunaan sumber dana yang memiliki beban dengan harapan bahwa akan diberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Rinobel, 2015). Semakin tinggi nilai *leverage* dalam suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mempunyai risiko keuangan yang tinggi sehingga menjadi sorotan dari para *debtholders*. (Rinobel, 2015). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung ingin melaporkan laba lebih tinggi dengan tujuan agar dapat mengurangi kemungkinan perusahaan melanggar perjanjian utang (Rinobel, 2015).

Financial leverage dihitung menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) yang dihitung melalui perbandingan total hutang dan total asset perusahaan sehingga sering digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam pembiayaan *assetnya*, hal ini sangat berhubungan dengan *cost of equity capital* yang menggunakan pendekatan CAPM. Karena menggambarkan keseimbangan antara resiko sebuah *asset* dan imbal hasil yang akan diterima oleh investor.

6. Pengertian Asimetri Informasi

Asimetri informasi terjadi ketika *agen* yaitu perusahaan mengetahui informasi yang lebih luas terkait kinerja perusahaan dan perkembangan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan *principal* (Barus, 2015). Apabila seorang manajer lebih mengetahui informasi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham maka akan terjadi ketimpangan dalam informasi yang menyebabkan resiko informasi semakin tinggi dan *return* yang diharapkan investor juga tinggi, hal tersebut akan berdampak pada tingginya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan (Nurjanati, 2016). Oleh sebab itu, untuk mengatasi asimetri informasi dapat dilakukan dengan memberikan informasi yang lebih jelas dan transparan berupa pengungkapan yang relevan dalam laporan tahunan perusahaan sehingga resiko investasi yang akan ditanggung investor akan turun yang akan menyebabkan turunnya pengembalian yang diharapkan investor, yang akan berdampak pula pada penurunan *cost of equity*

capital suatu perusahaan (Mustari, 2018). Dalam penelitian ini asimetri informasi dihitung dengan menggunakan proksi *bid-ask spread* dengan melihat harga tertinggi dengan harga terendah saham dalam suatu perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini dilihat dalam tabel 2.1

Tabel 2.1
Ringkasan Beberapa Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Anastasia, 2016) E-Journal S1 Akuntansi Universitas Lampung. Vol 1 No 1.	Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i> Independen: a. Pengungkapan Sukarela, b. Ukuran Perusahaan.	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
2	(Astutik, 2019) Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi. Vol 14 (1), 1-14	Independen: <i>Cost of Equity Capital</i> Depende: Asimetri Informasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi tidak berpengaruh terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>

Lanjutan tabel 2.1

3	<p>(Dewi, 2017)</p> <p>E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S1. Vol 7 No 1.</p>	<p>Independen: <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela. 	<ol style="list-style-type: none"> Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh negative signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.
4	<p>(Mustari, 2018)</p> <p>E-Journal S1 Akuntansi STIE Perbanas Surabaya. Vol 1 No 1.</p>	<p>Independen: <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> Asimetri Informasi Pengungkapan Sukarela Ukuran Perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri informasi berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.
5	<p>(Rinobel, 2015)</p> <p>Diponegoro Journal of Accounting. Vol 4 No 2, 1-9.</p>	<p>Independen : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> Ukuran perusahaan <i>Financial Leverage</i>. 	<ol style="list-style-type: none"> Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> Hasil penelitian menunjukkan bahwa sedangkan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.
6	<p>(Mulyati, 2018)</p> <p>Jurnal Visioner & Strategis. Vol 7 No 1, 51-60.</p>	<p>Independen : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Leverage</i> <i>Voluntary Disclosure</i>. 	<ol style="list-style-type: none"> Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Voluntary Disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.

Lanjutan Tabel 2.1

7	(Dewi & Chandra, 2016) Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 18 No 1, 25-32.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. Pengungkapan Sukarela b. Asimetri Informasi.	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
8	(Rianingtyas, 2016) Seminar Nasional dan The 4 th Call for Syariah Paper. Universitas Muhammadiyah Surakarta.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : Asimetri Informasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
9	(Imran, 2012) E-Journal Ekonomi dan Bisnis (EKONIS) Politeknik Negeri Lhokseumawe. Vol 12 No 1	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. Pengungkapan Sukarela, b. Ukuran Perusahaan.	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
10	(Purnama, 2018) E-Journal S1 FISIP Universitas Lampung. Vol 1 No 1.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. <i>Financial Leverage</i> b. Ukuran Perusahaan	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
11	(Perwira, 2015) E-Journal FEB Universitas Diponegoro. Vol 1 No 1.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : Asimetri Informasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .

Lanjutan tabel 2.1

12	<p>(Qonita, 2016)</p> <p>E-Journal Ilmu Ekonomi Islam S1 FEBI Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Vol 1 No 1.</p>	<p>Independen : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen : a. <i>Voluntary Disclosure</i> b. Asimetri Informasi c. Ukuran Perusahaan</p>	<p>a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Voluntary Disclosure</i> berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>c. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i></p>
13	<p>(Nurjanati, 2016)</p> <p>E-Journal Universitas Islam Negeri Yogyakarta, Vol 5 No 2.</p>	<p>Independen : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen : a. Asimetri Informasi b. <i>Disclosure</i></p>	<p>a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.</p> <p>b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat <i>Disclosure</i> berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.</p>
14	<p>(Sukarti, 2018)</p> <p>Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu dan Call For Papers UNISBANK (SENDI_U) ke-4.</p>	<p>Independen : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen : a. Asimetri Informasi b. Ukuran Perusahaan</p>	<p>a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.</p> <p>b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.</p>
15	<p>(Taqwa, 2019)</p> <p>Jurnal Eksplorasi Akuntansi, Vol 1 No 3. 1337-1353.</p>	<p>Independen : <i>Cost of Equity Capital</i></p> <p>Dependen : <i>Leverage</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>.</p>

Lanjutan tabel 2.1

16	(Indayani, 2013) Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan. Vol 3 No 1, 373-382	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. Asimetri Informasi b. <i>Voluntary Disclosure</i>	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh terhadap <i>ost of Equity Capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Voluntary Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
17	(Heriyanthi, 2013) E-Journal Akuntansi S1 Universitas Udayana Vol 5 No 2, 398-416	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : Pengungkapan Sukarela	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
18	(Fardiansyah, 2016) Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol 14 No 2.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. <i>Voluntary Disclosure</i> b. Asimetri informasi c. Ukuran perusahaan	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh positif terhadap <i>cost of Equity capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . c. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
19	(Mulyati, 2018) Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 21 No 3, 387-396.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. <i>Voluntary Disclosure</i> b. Ukuran Perusahaan	a. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>Voluntary Disclosure</i> berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .

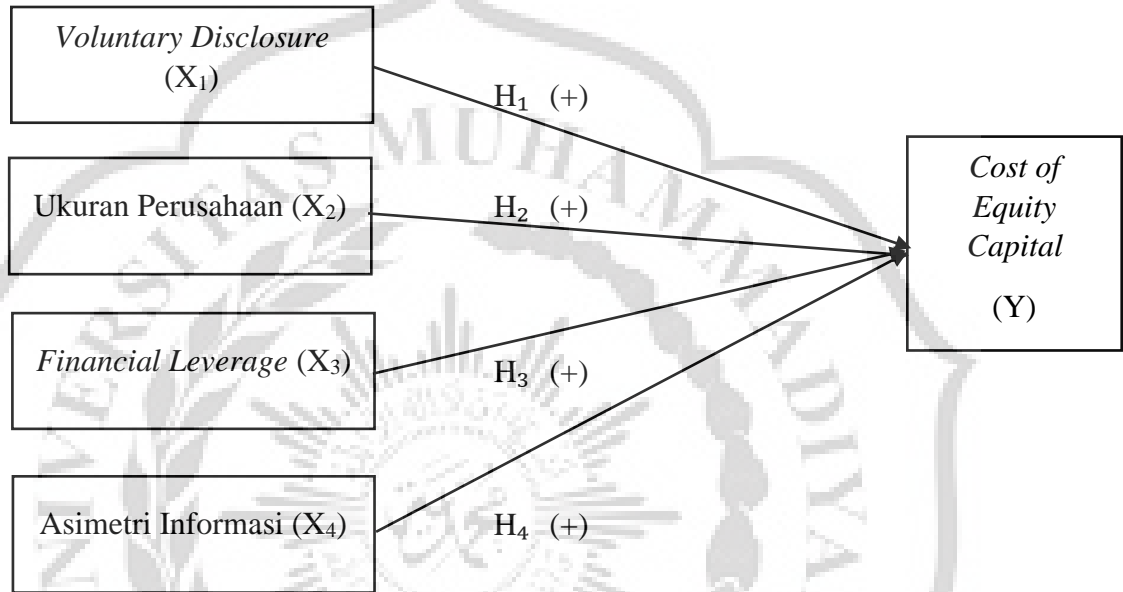
Lanjutan tabel 2.1

20	(Gruning, 2017) E-Journal <i>Departement of Economic Sciences and Media, Institute of Bussiness Administration Ilmenau University of Technology</i>	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : Asimetri Informasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
21	(Sari, 2017) Jurnal Ilmu dan riset Akuntansi, Vol 6 No 10.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. Pengungkapan Sukarela b. Asimetri Informasi	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
22	(Subekti, 2019) E-Journal Ak Institut Bisnis dan Informatika Darmajaya Vol 1 No 1.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. Asimetri Informasi b. <i>Financial Leverage</i>	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Financial Leverage</i> berpengaruh negative terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .
23	(Rika, 2018) JOB FEB, Volume 1 No 1.	Independen : <i>Cost of Equity Capital</i> Dependen : a. Pengungkapan Sukarela b. Ukuran Perusahaan c. <i>Leverage</i>	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Sukarela berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . c. Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> .

Sumber: Data diolah dari berbagai penelitian. 2021

C. Kerangka Pemikiran

Model penelitian untuk mengukur *cost of equity capital* yang digunakan pada perusahaan yaitu dapat dijelaskan pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Dari tabel di atas menggambarkan hubungan antar variable dalam penelitian yang dilakukan, variabel independen dalam hipotesis 1,2,3 dan 4 adalah *voluntary disclosure*, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan asimetri informasi yang mengarah pada variable *cost of equity capital* sebagai variabel dependen.

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) (Imran, 2012). Pengungkapan laporan bermanfaat sebagai guide, fasilitas untuk investor sebagai bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan agar lebih terarah sehingga dapat memperoleh pengembalian yang diinginkan. Meskipun semua perusahaan public diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, namun mereka berbeda secara substansial dalam jumlah tambahan informasi yang diungkapkan kepada pasar modal (Anastasia, 2016). Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar daripada biayanya. (Dewi & Chandra, 2016). Semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan, akan meningkatkan tingkat keyakinan investor sehingga tingkat pengembalian yang di isyaratkan investor semakin naik dan biaya *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi.

Penelitian ini didukung oleh (Kurnia, 2017), (Kusumaningtyas, 2016), (Mulyati, 2018), (Rika, 2018), (Indayani, 2013), (Imran, 2012), serta (Mulyati, 2018) menunjukkan secara empiris bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Dengan demikian semakin banyak pengungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan maka semakin meningkatkan

kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan *cost of equity capital*, hal ini membuktikan bahwa informasi keadaan perusahaan membantu investor dalam membuat keputusan. Berdasarkan temuan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₁: *Voluntary Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital*

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki biaya agensi yang besar, sehingga semakin besar perusahaan maka semakin banyak juga biaya agensi yang akan dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberikan informasi bagi publik yang berdampak pada meningkatnya *cost of equity capital* (Rika, 2018). Salah satu cara untuk meminimalisir biaya keagenan tersebut yaitu dengan melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. (Mustari, 2018). Berkaitan dengan ukuran perusahaan, Diamond dan Verrecchia (1991) menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor maka akan semakin besar pula keuntungan per saham yang akan diterima sebagai hasil dari peningkatan pengungkapan, dengan demikian harga sekuritas perusahaan tersebut semakin bertanggung pada keleluasaan daya serap. Daya serap yang besar akan memberikan keuntungan yang lebih besar ketika perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menerbitkan suatu pengungkapan sehingga penurunan *cost of equity capital*-nya juga lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti terdahulu seperti (Rinobel, 2015), (Mustari, 2018), (Imran, 2012), (Purnama, 2018), (Fardiansyah, 2016), dan (Rika, 2018) dengan bukti empiris yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin luas pula informasi yang harus diungkapkan sehingga akan menaikkan *cost of equity capital*. Berdasarkan temuan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*.

3. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam meluasi kewajiban jangka panjangnya, semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi pula perusahaan dalam menanggung biaya agensi yang disebabkan oleh adanya kewajiban yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjangnya (Chow, 1987). Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin baik transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham perusahaan. (Rinobel, 2015). Dalam penggunaannya, *financial leverage* yang semakin besar akan membawa dampak positif apabila jumlah pendapatan yang diterima lebih besar dibandingkan beban yang harus dikeluarkan untuk memperoleh dana tersebut. Sedangkan dampak negative dari penggunaan *financial leverage* yang semakin besar, yaitu beban tetap atau beban bunganya

tetap. Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menjalankan kegiatan usahanya.

Penelitian ini didukung oleh (Arti, 2009), (Maryatun, 2017), (Rika, 2018), (Taqwa, 2019), (Purnama, 2018), (Mulyati, 2018) dengan bukti empiris yang menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi mempunyai resiko besar yang akan ditanggung oleh investor yang berdampak pada naiknya tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga *cost of equity capital*-nya akan naik. Berdasarkan temuan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₃ : *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*.

4. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*

Asimetri Informasi akan terjadi apabila ada ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemegang saham (Barus, 2015). Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi yang berdampak pada meningkatnya permintaan *return* investor, sehingga *cost of equity capital* juga tinggi (Nurjanati, 2016). Oleh sebab itu informasi yang diperoleh seorang investor akan mempengaruhi keputusan penanaman modal serta *return* yang diisyaratkan. Semakin besar asimetri informasi akan meningkatkan

cost of equity capital dan semakin kecil asimetri informasi maka semakin kecil pula *cost of equity capital* (Heriyanthi, 2013).

Penelitian ini didukung oleh (Dewi, 2017), (Dewi & Chandra, 2016), (Perwira, 2015), (Nurjanati, 2016), (Indayani, 2013), (Subekti, 2019) dan (Gruning, 2017) dengan bukti empiris yang menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar asimetri dalam suatu perusahaan maka akan menyebabkan meningkatnya resiko yang berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga *cost of equity capital* akan naik. Berdasarkan temuan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₄ = Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*.