

## **BAB II**

# **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

### **2.1 KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1.1 Teori Keagenan**

Dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham/investor dijelaskan dalam teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan mendiskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen.

Menurut paparan Jensen dan Meckling (1976) hubungan agensi sebagai berikut:

*“... a contract under which one or more person the principal(s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal.”*

Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan prinsipal. Agen yang memiliki kemampuan untuk beroperasi sendiri, cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan terbaik dari perusahaan. Dalam rangka memotivasi agen serta untuk menghindari

munculnya konflik keagenan, maka prinsipal perlu merancang suatu kesepakatan kontrak.

*Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Konflik tersebut disebabkan perbedaan tujuan masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingan terhadap perusahaan. Konflik seperti ini dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem*) yang sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal*. Upaya untuk mengatasi permasalahan keagenan ini akan menimbulkan konsekuensi biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan di tanggung baik oleh *principal* maupun *agent* (Novianty, 2009).

Menurut Widiastuti (2004) *agency theory* ada bila satu atau lebih individu yang disebut dengan *principal* bekerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut *agent*, prinsipal akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. *Agent* (manajemen perusahaan) diwajibkan memberikan laporan periodik kepada *principal* (pemegang saham) tentang usaha yang dijalankannya. Prinsipal akan menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya. *Agency Theory* juga menjelaskan mengenai hubungan antara *principal* dan *agent* tentang adanya ketidakseimbangan informasi (Asimetri

Informasi) karena *agent* memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan pihak prinsipal.

### **2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Disebutkan dalam teori persinyalan (*signalling theory*), manajer menggunakan akun-akun (*accounts*) untuk memberikan sinyal terhadap harapan dan tujuan di masa depan. Menurut teori tersebut, jika manajer mengharapkan tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi di masa depan, mereka akan mencoba membei sinyal tersebut melalui akun-akun (*accounts*). Manajer dari perusahaan yang berkinerja baik akan terdorong untuk melakukan persinyalan harapan tersebut dan manajer dari perusahaan yang memiliki berita netral juga akan terdorong untuk melaporkan berita baik sehingga mereka tidak dicurigai bekinerja buruk. Manajer dari perusahaan yang bekinerja buruk memilih untuk tidak melaporkan apa-apa. Meskipun demikian, manajer dari perusahaan berkinerja buruk mungkin terdorong untuk melaporkan berita buruk tersebut demi mempertahankan kredibilitasnya di pasar modal. Dengan mengasumsi bahwa hal-hal tersebut mendorong penyampaian informasi pada pasar modal, teori pensinyalan memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak dari yang disyaratkan (Godfrey *et al.*, 2006).

Sebagai konsekuensi logis dari teori persinyalan, manajer-manajer terdorong untuk mensinyalkan harapan laba masa depan, dengan maksud jika investor percaya terhadap sinyal tersebut, harga saham perusahaan akan meningkat dan pemegang saham akan diuntungkan (Godfrey *et al.*, 2006).

Purwanto (2012) memaparkan bahwa teori sinyal membahas tentang motivasi perusahaan untuk menyampaikan informasi bagi pihak eksternal selaku pengguna laporan keuangan. Salah satu tujuan perusahaan adalah menunjukkan kepada pihak eksternal bahwa kemampuan perusahaan lebih unggul dan kompetitif dibanding perusahaan lain. Teori sinyal menunjukkan bagaimana sinyal yang harus ditunjukkan oleh perusahaan bagi pihak pengguna laporan keuangan.

Teori ini menyatakan *voluntary disclosure* dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal pada pasar atas kondisi perusahaan. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih sedikit daripada perusahaan lain, maka pasar akan menginterpretasikannya sebagai “*bad news signal*”. Manajer memberikan *voluntary disclosure* untuk memberikan sinyal pada pasar bahwa nilai perusahaannya sekarang terlalu rendah dan tidak sesuai dengan nilai yang sebenarnya (Risfahani dkk, 2017)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih/keunggulan kompetitif dari perusahaan lain. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan

investasi pihak diluar perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih atau keunggulan kompetitif dari perusahaan lain. Teori sinyal mengungkapkan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan.

### **2.1.3 Pengungkapan Sukarela**

Informasi keuangan yang diungkapkan atas dasar sukarela merupakan informasi yang diberikan tergantung pada manajemen perusahaan. Mengacu pada Myburgh (2001), *such voluntary disclosures are "...influenced by changes in the attitudes in society, economic factors, and behavioural factors, such as the particular corporate culture."*

Pengungkapan sukarela juga merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan perusahaan dan untuk membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan (Healy dan Palepu, 2001). Sehingga dengan adanya pengungkapan sukarela para pemakai laporan keuangan akan semakin lengkap informasinya dalam memahami kegiatan operasional perusahaan publik. Selain itu, dengan adanya pengungkapan sukarela makin menunjukkan ketransparan perusahaan.

Menurut Nuswandari (2009) dalam Dewi dan Chandra (2016) pengungkapan sukarela adalah penyampaian informasi yang diberikan

secara sukarela di luar pengungkapan wajib. Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi yang melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku. Menurut Setyaningrum dan Zulaikha (2013) pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh peraturan, sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan, yang dipandang manajemen relevan dalam membantu pengambilan keputusan. Pemberian informasi sukarela dalam laporan tahunan perusahaan dapat menambah kelengkapan informasi dalam memahami kegiatan operasional dan strategi bisnis perusahaan serta menunjukkan adanya ketransparanan keadaan suatu perusahaan yang sebenarnya sehingga asimetri informasi antara perusahaan dan stakeholders dapat berkurang. Perusahaan mendapatkan keuntungan dari peningkatan informasi yang diungkapkan, misalnya penurunan *cost of equity capital*.

Boesso (2002) menyarankan bahwa pengungkapan informasi yang bersifat sukarela sebaiknya mencakup “...*operating data, performance measure, financial analysis, forward-looking parameters, and other information about the company, its human capital as well as details about the relationships with different stakeholders*”. Meskipun demikian, menurut Myburgh (2001) bahwa para pembuat standard sebaiknya menghindari untuk membuat pengungkapan sukarela yang harus ada dalam laporan keuangan karena dapat menyebabkan akan lebih banyak pengungkapan tanpa menambah nilai laporan tahunan dan tidak menyebabkan berkurangnya “*communication gap*”.

Menurut Elliot *et al.* (1994) biaya pengungkapan informasi terdiri dari:

- 1) Biaya pengembangan dan penyajian informasi yang meliputi biaya pengumpulan, biaya pemrosesan, biaya pemeriksaan informasi (jika diperlukan) dan biaya penyebaran informasi.
- 2) Biaya litigasi (*litigation cost*) yang timbul karena aspek hukum. Biaya litigasi muncul ketika terdapat informasi negatif tentang perusahaan atau pengungkapan informasi yang menyesatkan. Manajer meningkatkan pengungkapannya dengan maksud untuk menurunkan risiko terhadap tuntutan.
- 3) Biaya *competitive disadvantage* yaitu kerugian yang timbul akibat pengungkapan informasi yang melemahkan daya saing perusahaan seperti informasi tentang strategi, rencana, dan taktik untuk mencapai target pasar baru.

*Voluntary disclosure* dapat diukur dengan indeks pengungkapan sukarela. Semakin banyak item pengungkapan sukarela yang disertakan dalam laporan tahunan, maka akan semakin besar indeks pengungkapan sukarela perusahaan. Indeks pengungkapan sukarela dapat diperoleh dari tiap perusahaan menggunakan cara sebagai berikut:

- 1) Pemberian skor dari daftar item pengungkapan sukarela untuk setiap pengungkapan yang dilakukan secara dikotomis. *Item* yang diungkapkan diberi nilai 1 (satu) dan apabila tidak diungkapkan maka diberi nilai 0 (nol). Pemberian skor ini tidak ada pembobotan atas *item* pengungkapan.

- 2) Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
- 3) Pengukuran indeks pengungkapan tiap perusahaan dilakukan dengan membagi total skor yang diperoleh dengan total skor yang diharapkan dapat diperoleh perusahaan.

Dengan demikian, semakin banyak elemen informasi dalam instrument dipenuhi oleh perusahaan, semakin besar pula indeks ungkapan sukarela perusahaan tersebut. Berikut ini adalah daftar item pengungkapan sukarela menurut Susanto, 1992; Choi dan Mueller, 1992; Meek dkk, 1995; dalam Suripto, 1999.

**Tabel 2.1**  
**Daftar Item Pengungkapan Sukarela**

No.	DAFTAR ITEM PENGUNGKAPAN SUKARELA
1.	Statemen atau uraian mengenai strategi dan tujuan perusahaan; dapat meliputi strategi dan tujuan umum, keuangan, pemasaran dan sosial.
2.	Uraian mengenai dampak strategi terhadap hasil-hasil pada masa sekarang dan/atau masa yang akan datang.
3.	Bagan atau uraian yang menjelaskan pembagian wewenang dan tanggung jawab dalam organisasi.
4.	Informasi mengenai proyeksi jumlah penjualan tahun berikutnya, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
5.	Informasi mengenai proyeksi jumlah laba tahun berikutnya, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.

6.	Informasi mengenai proyeksi jumlah aliran kas tahun berikutnya, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
7.	Uraian mengenai kegiatan investasi atau pengeluaran modal yang telah dan/atau akan dilaksanakan.
8.	Uraian mengenai program riset dan pengembangan; yang dapat meliputi kebijakan, lokasi aktivitas, jumlah karyawan, dan hasil yang dicapai.
9.	Informasi mengenai produk atau jasa utama yang dihasilkan perusahaan.
10.	Informasi mengenai pesanan-pesanan dari pembeli yang belum dipenuhi dan kontrak-kontrak penjualan yang akan direalisasi di masa yang akan datang.
11.	Informasi mengenai analisis pangsa pasar, dapat secara kualitatif atau kuantitatif.
12.	Informasi mengenai analisis pesaing, dapat secara kualitatif dan kuantitatif.
13.	Uraian mengenai jaringan pemasaran barang dan jasa perusahaan.
14.	Statemen perusahaan atau uraian mengenai pemberian kesempatan kerja yang sama; tanpa memandang suku, agama, dan ras.
15.	Informasi mengenai jumlah karyawan yang bekerja dalam perusahaan.
16.	Uraian mengenai kondisi kesehatan dan keselamatan dalam lingkungan kerja.
17.	Uraian mengenai masalah-masalah yang dihadapi perusahaan

	dalam <i>recruitment</i> tenaga kerja dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk mengatasi masalah tersebut.
18.	Informasi mengenai level fisik output atau pemakaian kapasitas yang dicapai oleh perusahaan pada masa sekarang.
19.	Uraian mengenai dampak operasi perusahaan terhadap lingkungan hidup dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk memelihara lingkungan.
20.	Informasi mengenai manajemen senior; yang dapat meliputi nama, pengalaman dan tanggung jawabnya.
21.	Uraian mengenai kebijakan-kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk menjamin kesinambungan manajemen.
22.	Uraian mengenai pembagian tanggung jawab fungsional di antara dewan komisaris dan direksi.
23.	Ringkasan statistik keuangan yang meliputi ratio-ratio rentabilitas, likuiditas dan solvabilitas untuk 5 tahun atau lebih.
24.	Laporan yang memuat elemen-elemen rugi-laba yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih.
25.	Laporan yang memuat elemen-elemen neraca yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih
26.	Informasi yang memerinci jumlah yang dibelanjakan untuk karyawan; yang meliputi gaji dan upah, tunjangan, dan pemotongan.
27.	Informasi mengenai nilai tambah; dapat secara kualitatif atau kuantitatif.

28.	Informasi mengenai jumlah kompensasi tahunan yang dibayarkan kepada dewan komisaris dan direksi.
29.	Informasi mengenai biaya yang dipisahkan kedalam komponen tetap dan variabel.
30.	Uraian mengenai dampak inflasi terhadap asset perusahaan pada masa sekarang dan/atau masa yang akan datang.
31.	Informasi mengenai tingkat imbal hasil ( <i>return</i> ) yang diharapkan terhadap sebuah proyek yang akan dilaksanakan oleh perusahaan.
32.	Informasi mengenai kemungkinan litigasi oleh pihak lain terhadap perusahaan di masa yang akan datang.
33.	Informasi mengenai pihak-pihak yang mencoba memperoleh kepemilikan substansial terhadap saham perusahaan.

#### 2.1.4 Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi perusahaan. Pada umumnya biaya modal (*cost of capital*) terdiri dari biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*).

Mardiyah (2002) mendefinisikan *cost of capital* sebagai biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan. Biaya

hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas.

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai pihak yang memperoleh dana dengan menjual saham atau untuk investasi dengan menggunakan laba ditahan. Tindakan yang dilakukan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru dapat meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Darma dan Irwanto (2017) biaya ekuitas atau *cost of equity capital* didefinisikan sebagai return saham perusahaan yang diharapkan oleh investor ketika menginvestasikan uang mereka dalam perusahaan. Dengan kata lain, *cost of equity capital* dapat diidentifikasi sebagai tingkat return minimum yang diisyaratkan oleh penggunaan *cost of equity capital* (modal ekuitas) atas investasi. Biaya modal ekuitas sangat berkaitan dengan resiko investasi saham perusahaan. Pendapat lain juga menyebutkan bahwa biaya modal ekuitas mempunyai dua makna, tergantung dari sisi investor atau sisi perusahaan. Biaya modal ekuitas dari sisi investor adalah *opportunity cost* (biaya pengorbanan) dari dana yang ditanamkan investor investor pada suatu perusahaan, atau dengan kata lain merupakan tingkat return yang diharapkan investor saat melakukan investasi pada perusahaan. Sedangkan

pengertian biaya modal ekuitas dari sisi perusahaan adalah sama dengan yang diungkapkan oleh Cotner dan Harold (dalam Nuryanto dkk, 2007), yaitu biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan.

Menurut Ifonie (2012) *Cost of Equity Capital* merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor maupun kreditur. *Cost of Equity Capital* juga diartikan sebagai yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Menurut Botosan (1997) *cost of equity capital* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari modal yang ditanamkan di perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan berhubungan dengan estimasi risiko yang dihadapi. Estimasi risiko yang tinggi menyebabkan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, maka investor dapat lebih yakin dengan prediksinya sehingga terjadi penurunan estimasi risiko. Estimasi risiko yang rendah menyebabkan *cost of equity capital* yang rendah pula karena estimasi risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut Weston dan Brigham (1994), ada tiga alasan mengapa biaya modal adalah hal penting, yaitu:

- 1) Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimalkan biaya dari semua masukan, termasuk modal. Agar dapat meminimalkan biaya modal, manajer harus mampu mengukur biaya modal;
- 2) Manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal;
- 3) Berbagai macam keputusan lainnya yang dapat diambil oleh manajer keuangan, perlu estimasi biaya modal.

Utami (2005) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas, yaitu:

1. *Constant growth valuation model*

Model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan 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.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dalam model CAPM dijelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi, yang diukur dengan beta.

3. *Ohlson Model*

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

### 2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan posisi keuangan dan laporan laba-rugi perusahaan. Berdasarkan kedua laporan keuangan tersebut dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan rasio digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan asset atau modal yang akan dibandingkan satu dengan yang lain.

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Gitman (2003) "*Profitability is the relationship between revenues and cost generated by using the firm's asset, both current and fixed-in productive activities*".

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidup suatu perusahaan yang seharusnya berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama dari manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena profit merupakan hal terpenting terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Van Horne dan Wachowics (2005) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan dan rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi. Profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas yang berkaitan dengan investasi terdiri atas asset (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*).

Ada beberapa rasio yang di gunakan dalam rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba, yaitu:

1. *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross profit margin* atau marjin laba kotor digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan. Rasio ini sebagai pengukur seberapa efisiensi operasi perusahaan, serta merupakan indikasi dari cara menetapkan harga produk. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka GPM akan menurun, begitu juga sebaliknya.

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Profit margin mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, atau biaya yang tinggi untuk tingkat penjualan tertentu. Rasio ini sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban-beban yang berkaitan dengan penjualan.

3. *Operating Profit Margin (OPM)*

OPM mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan beban selain bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Semakin rasio OPM, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

4. *Return on asset (ROA)*

ROA mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan asset untuk menghasilkan profit. ROA dapat dilakukan dengan membandingkan profit dan total asset perusahaan. Rasio ini dapat digunakan sebagai alat ukur tingkat kesehatan kinerja keuangan perusahaan, karena dapat menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mengendalikan biaya dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan.

5. *Return on equity (ROE)*

Rasio ini untuk menggambarkan tingkat return yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. ROE dapat dilakukan dengan membandingkan antara EBIT dan sisi ekuitas. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi.

6. *Earning Per Share (EPS)*

*Earning per share* menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba. EPS sering dipublikasikan mengenai performance perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas (*go public*), karena investor maupun calon investor berpandangan

bahwa EPS mengandung informasi yang penting untuk memprediksi mengenai besarnya deviden persaham dikemudian hari dan tingkat pengembalian saham dikemudian hari, serta untuk menilai efektivitas manajemen dan kebijakan pembagian deviden.

#### 7. *Basic Earning Power* (BEP)

BEP menunjukkan kemampuan asset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan dari asset perusahaan sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Hal ini sangat berguna untuk membandingkan perusahaan dengan situasi pajak yang berbeda dan tingkat *leverage* keuangan yang berbeda.

Semakin besar rasio menunjukkan kinerja yang semakin baik dan menunjukkan keefisienan manajemen dalam mengelola perusahaan.

### **2.1.6 Kepemilikan Saham Publik**

Menurut Dallas (2004) dalam Shinta dan Ahmar (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan yang lainnya. Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan yang lainnya.

Kepemilikan publik merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh

baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik).

Kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham publik, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, sehingga banyak pula butir-butir informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Selain itu juga semakin besar saham yang dimiliki oleh publik, akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang tempat berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kepentingan dalam perusahaan terpenuhi (Ainun Dan Fuad Rachman, 2000).

Penyertaan saham oleh masyarakat mencerminkan adanya harapan dari masyarakat bahwa pihak manajemen perusahaan akan mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya dan dibuktikan dengan tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik. Saham yang dimiliki oleh publik dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang tinggi pada masyarakat dalam memberikan imbalan dan juga perusahaan mampu beroperasi terus menerus (*going concern*) sehingga akan melakukan pengungkapan lebih luas.

Jensen (1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well-functioning government system* karena mereka memiliki *financial interest* dan bertindak independen dalam menilai

manajemen. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula internal yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba.

Persentase saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan besarnya *private information* yang harus di *sharing*-kan manajer kepada publik. *Private information* tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui manajer. Dengan adanya *public investor* mengakibatkan manajer berkewajiban memberikan informasi internal secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawabannya.

Kepemilikan saham oleh publik umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan publik yang besar, mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan publik maka semakin efisien pemanfaatan asset perusahaan.

Kinerja perusahaan yang baik merupakan salah satu pemicu meningkatnya nilai perusahaan, kepemilikan saham publik dapat diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh publik dengan saham yang beredar.

### **2.1.7 Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dengan struktur kepemilikannya. Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan besar mungkin akan

mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Sehingga menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan semakin banyak informasi yang diungkap daripada yang diungkap oleh perusahaan kecil (Mubarok dkk, 2015).

Perusahaan besar mempunyai kemampuan untuk merekrut karyawan yang ahli, serta adanya tuntutan dari pemegang saham dan analisis, sehingga perusahaan besar memiliki insentif untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dari perusahaan kecil. Perusahaan besar merupakan entitas yang banyak disorot oleh pasar maupun publik secara umum. Mengungkapkan lebih banyak informasi merupakan bagian dari upaya perusahaan untuk mewujudkan akuntabilitas publik (Meek, Robert dan Gray, 1995; Luciana, 2007; Mubarok dkk, 2015).

Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan financial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Perhitungan ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan perhitungan sebagai berikut (Hardiningsih, 2008):

#### 1) Ukuran Asset

Ukuran asset dapat diukur dengan Log Natural (LN) total asset. Asset yang dimiliki dan digunakan perusahaan dalam kegiatan usahanya atau operasi terdiri dari asset lancar dan asset tetap. Asset tetap yang besar

menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki asset yang besar sehingga dapat menunjang kegiatan operasi perusahaan yang semakin besar pula yang dapat dilihat dari *revenue* yang diperoleh perusahaan.

## 2) Penjualan

Analisis penjualan selama ini memberikan perhatian kepada pertumbuhan permintaan produk perusahaan sebagai hal yang penting terhadap kesuksesan investasi. Namun, pertumbuhan dalam kemampuan menghasilkan laba, bukan penjualan per unit merupakan tujuan yang ingin dicapai.

## 3) Kapitalisasi pasar

Kapitalisasi pasar yaitu jumlah lembar saham beredar akhir tahun dikalikan dengan harga saham penutupan akhir tahun, hasilnya di logaritma. Kapitalisasi pasar digunakan untuk menentukan baik batasan dimana perusahaan memperdagangkan ekuitasnya maupun pengungkit keuangan yang dihasilkan.

## **2.2 KERANGKA PEMIKIRAN**

### **2.2.1 Profitabilitas Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela**

Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi pengungkapan yang lebih terperinci, sebab mereka ingin meyakinkan para pemegang saham, investor maupun kreditur bahwa perusahaan berada dalam posisi persaingan yang kuat dan kinerja yang bagus.

Hal ini dapat terkait dengan bonus/kompensasi yang diterima oleh manajer atas pencapaian profit yang dicapainya. Simanjuntak dan Widiastuti

(2004) dan Wardani (2012) memberikan hasil bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan sukarela. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin luas pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas berhubungan dengan *reward* keuangan yang cukup untuk memberikan daya tarik dan menjaga pendanaan perusahaan (Wild *et al*, 2009).

Hasil penelitian Khairiah dan Fuadi (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan sukarela pada perbankan syariah di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak menjamin luasnya pengungkapan sukarela karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kondisi keuangan yang cukup sehingga perusahaan cenderung mengungkapkan informasi seperlunya saja.

Hasil berbeda pada penelitian Setyaningrum Dan Zulaikha (2013), Purwanto dan Wikartika (2014) dan Mubarok dkk (2015) yang menunjukkan bahwa *profitability* tidak mempunyai pengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Variabilitas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tidak banyak menekankan pada *profitability* perusahaan.

Dengan demikian, profit sebagai perwujudan dari hasil usaha atau kinerja dari manajemen. Sehingga dapat diartikan profit margin yang tinggi para manajer cenderung mengungkap informasi secara rinci, sebab manajer ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan

uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan sukarela.**

### **2.2.2 Kepemilikan Saham Publik Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela**

*Stakeholder* merupakan pihak yang membutuhkan informasi mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Pemegang saham publik merupakan bagian dari *stakeholder* yang membutuhkan informasi untuk menganalisis imbal hasil atas investasi saham yang ditanamkan pada perusahaan tersebut, sehingga pemegang saham publik juga memiliki kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha perusahaan (Wardani, 2012).

Perusahaan yang memiliki banyak pemegang saham juga mempengaruhi *disclosure* laporan keuangan. Hal ini yang mendasari adalah perusahaan dengan jumlah pemegang saham yang besar akan menjadi sorotan publik, akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham dan analisis untuk meminimalkan tekanan dari pembuatan peraturan (pemerintah) maka perusahaan akan melakukan disclosure yang lebih baik. Selain itu, sebagai pihak yang tidak mengikuti aktivitas perusahaan sehari-hari, pemilik (pemegang saham) memerlukan *disclosure* informasi yang lebih luas. Dilain pihak, ada dorongan bagi manajemen untuk selektif dalam melakukan pengungkapan informasi karena pengungkapan informasi mengandung biaya (Sudarmadji Dan Sularto, 2007).

Hasil penelitian Hardiningsih (2008), Prijanto dan Widianingsih (2012), Muhammad dan Siregar (2012), dan Mubarak dkk (2015)

menunjukkan bahwa kepemilikan saham publik memiliki pengaruh signifikan terhadap *voluntary disclosure*. Arah positif menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh publik yang lebih besar cenderung memberikan *voluntary disclosure* yang lebih lengkap. Semakin besarnya porsi kepemilikan publik atas saham perusahaan, maka perusahaan akan menanggung potensi biaya keagenan tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini menunjukkan bahwa emiten menganggap bahwa *voluntary disclosure* yang dicantumkan menjadi salah satu pertimbangan dalam penyusunan laporan keuangan. Sehingga dengan jumlah pemegang saham publik yang semakin besar, emiten dituntut untuk melaporkan kondisi perusahaan menjadi semakin luas untuk dilaporkan kepada publik sehingga diharapkan tidak muncul asimetri informasi (Hardiningsih, 2008).

Namun pada hasil penelitian Nor Hadi dan Sabeni (2002), Benardi *et al* (2009), dan Wardani (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan saham publik tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*, dengan alasan bahwa secara historis dan empiris perusahaan-perusahaan publik di Indonesia mayoritas dikuasai oleh kalangan keluarga, sehingga manajer hanya menjadi kepanjangan tangan pemegang saham mayoritas (Benardi *et al*, 2009).

Semakin besar kepemilikan publik terhadap perusahaan, maka diharapkan pengungkapan laporan tahunan perusahaan sebagai alat untuk pengawasan kinerja perusahaan juga semakin luas. Kepemilikan saham oleh publik dapat memicu perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas, karena berhubungan dengan kepercayaan publik terhadap

perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H2: Kepemilikan saham publik berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan sukarela.**

### **2.2.3 Ukuran Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela**

Teori keagenan dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan luas pengungkapan sukarela. Perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak potensi konflik antara manajemen dan pemangku kepentingan (Inchausti, 1997), dengan demikian perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi secara sukarela untuk mengurangi biaya agensi. Selain itu, perusahaan yang besar memiliki lebih banyak kegiatan dan dianggap lebih kompleks daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu manajemen akan termotivasi untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada sinyal bahwa mereka bertindak secara optimal.

Hasil penelitian Setyaningrum Dan Zulaikha (2013), Ousama dan Fatima (2010) dan Rauf (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela. Perusahaan besar mungkin akan mengungkapkan lebih informasi sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan (Prayogi, 2003 dalam Setyaningrum Dan Zulaikha, 2013). Perusahaan besar cenderung melakukan banyak pengungkapan sukarela karena yakin akan mendapatkan keuntungan dari pengungkapan tersebut, tetapi perusahaan kecil merasa bahwa pengungkapan yang terlalu banyak dapat mempersulit posisi mereka (Rauf, 2010).

Namun berbeda dengan hasil penelitian Sudarmadji dan Sularto (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki konflik antara manajemen dengan para pemangku kepentingan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini menyebabkan semakin besar suatu perusahaan, semakin banyak pula informasi yang diminta oleh pemakai laporan keuangan. Sehingga makin besar ukuran suatu perusahaan semakin luas pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan sukarela.**

#### **2.2.4 Profitabilitas Terhadap Biaya Modal**

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang kecil. Hal ini disebabkan oleh profitabilitas yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang besar untuk membiayai operasional perusahaan dan memiliki kesempatan untuk menginvestasi yang berasal dari laba ditahan (Sheikh dan Wang, 2012).

Profitabilitas dapat mencerminkan pengembalian yang diterima oleh pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas tentunya semakin tinggi pula pengembalian yang diterima oleh pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi tentunya lebih menarik bagi investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah (Setyaningrum Dan Zulaikha, 2013).

Penelitian Purwaningtias dan Surifah (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, yang berarti ketika profitabilitas bertambah, *cost of equity capital* dapat berkurang.

Penelitian Budiman dan Helena (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tidak membutuhkan pendanaan yang berasal dari pinjaman utang, karena mereka dapat menggunakan dana yang dihasilkan oleh internal perusahaan sendiri.

Hasil penelitian Chasanah dan Satrio (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan tidak memandang besar kecil profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya.

Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan biaya modal ekuitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal.**

#### **2.2.5 Kepemilikan Saham Publik Terhadap Biaya Modal**

Penerbitan ekuitas biasanya berupa saham, perusahaan memperjual-belikan bentuk kepemilikan terhadap publik. Penerbitan ekuitas atau penjualan ekuitas kepada publik akan menambah dana yang berasal dari publik. Saham yang diminati oleh publik akan memiliki harga yang tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Ariyanto (2002) menunjukkan bahwa pemegang saham publik berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Lestari dan Hermanto (2015) pemegang saham publik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pemegang saham publik akan menurunkan tingkat struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan pemegang saham publik menggabungkan sahamnya menjadi satu sehingga dapat diwakilkan kepada satu dewan komisaris yang turut memonitor secara ketat bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola saham-saham yang dimiliki pemegang saham publik.

Ketika kepemilikan saham publik memberikan modal untuk berinvestasi, berarti publik sudah percaya dan paham betul tentang resiko dan hasil investasi yang akan didapat, sehingga biaya modal yang ditanggung perusahaan semakin berkurang. Sehingga saat kepemilikan saham publik meningkat dapat diartikan bahwa biaya modal semakin berkurang, dan ketika kepemilikan saham publik sedikit, biaya modal akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H5: Kepemilikan saham publik berpengaruh negatif terhadap biaya modal.**

#### **2.2.6 Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal**

Studi yang dilakukan Botosan (1997) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal

ekuitas, perusahaan berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil Penelitian Murni (2004) dan Purwanto (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of equity capital* perusahaan semakin kecil dengan semakin kecil meningkatnya ukuran perusahaan dan sebaliknya. Penelitian Murwaningsih (2012) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap biaya modal.

Perusahaan yang besar dengan total resiko yang ditanggung oleh investor lebih besar, akan mendapatkan keuntungan persaham yang besar (peningkatan harga saham) sebagai hasil dari peningkatan pengungkapan daya serap yang besar dari institusional ini akan memberikan keuntungan yang lebih besar ketika perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menerbitkan suatu pengungkapan sehingga menurunkan *cost of capital*-nya juga lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Diamond dan Verrecchia, 2001; Febrian, 2007; Kurnia dan Arafat, 2015).

Namun berbeda dengan hasil penelitian Gulo (2000), Sudarmadji dan Sularto (2007) dan Wulandari dan Atmini (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Kemungkinan penyebab yang terjadinya hal tersebut adalah para investor lebih memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan dibandingkan dengan ukuran perusahaan saat melakukan investasi.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, investor akan memiliki opportunity yang besar, sehingga dapat mempengaruhi keputusan untuk investasi dengan lebih besar dan mengurangi biaya modal ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keenam yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H6: Ukuran perusahaan publik berpengaruh negatif terhadap biaya modal.**

### **2.2.7 Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal**

Berdasarkan FASB No.1 yaitu laporan keuangan harus berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, maka laporan keuangan harus dapat membantu para investor dan kreditur untuk menginterpretasikan keadaan perusahaan. Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan (Murni, 2004).

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Petrova *et al* (2012) tentang hubungan biaya modal ekuitas dan pengungkapan sukarela, menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas perusahaan rendah dan meningkatkan tingkat pengungkapan sukarela.

Murwaningsih (2012) pengungkapan sukarela positif tidak signifikan terhadap *cost of capital*, semakin besar tingkat pengungkapan, semakin rendah *cost of capital*, atau sebaliknya. Artinya perusahaan masih belum mentaati seluruh ketentuan yang ada dalam standar Akuntansi Keuangan dan peraturan dari Bapepam. Searah dengan penelitian Botosan (1997).

Hasil penelitian Dewi dan Chandra (2016) dan Barvidi (2015) menunjukkan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *signalling* yang memberikan penjelasan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan merupakan sinyal yang ditunjukkan bagi pihak eksternal perusahaan terutama bagi pemegang saham yaitu laporan tahunan perusahaan.

Pengungkapan sukarela yang semakin luas yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor. Informasi tambahan tersebut dapat digunakan oleh investor untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat kepastian dan biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketujuh yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H7: Luas pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal.**

#### **2.2.8 Luas Pengungkapan Sukarela Memediasi Hubungan Antara Profitabilitas Dengan Biaya Modal**

Profitabilitas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk menyediakan *reward* keuangan yang cukup untuk memberikan daya

tarik dan menjaga pendanaan perusahaan (Wild *et al*, 2009), sehingga semakin tinggi profitabilitas, maka kelangsungan usaha perusahaan juga semakin terjaga. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan diperlukan *stakeholder* untuk mengawasi kinerja manajemen yang diungkapkan oleh perusahaan melalui laporan tahunannya dalam rangka untuk menganalisis kelangsungan usaha perusahaan. Hasil penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap biaya modal.

Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah *cost of equity capital*nya untuk perusahaan yang mendapat perhatian dari sedikit analisis.

Semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, semakin banyak pula informasi yang diserap oleh investor. Kemampuan investor semakin mampu untuk meramalkan kinerja perusahaan, oleh karena itu, tingkat risiko yang ditanggung oleh investor menjadi lebih rendah sehingga menyebabkan biaya modal ekuitas yang rendah bagi perusahaan Setyaningrum Dan Zulaikha (2013).

Pada kondisi perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki biaya modal ekuitas yang rendah, begitupun ketika profitabilitas rendah yang cenderung memiliki biaya modal ekuitas yang tinggi. Maka manajemen perusahaan berusaha memberikan sinyal kepada investor dengan mengungkapkan informasi sukarela lebih banyak. Berdasarkan

uraian tersebut, maka hipotesis kedelapan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H8: Luas pengungkapan sukarela memediasi hubungan antara profitabilitas dengan biaya modal**

### **2.2.9 Luas Pengungkapan Sukarela Memediasi Hubungan Antara Kepemilikan Saham Publik Dengan Biaya Modal**

Proporsi kepemilikan saham publik mewakili persentase saham yang dimiliki publik atau masyarakat. Teori keagenan menyatakan bahwa semakin menyebar kepemilikan saham perusahaan, perusahaan diekspektasikan akan mengungkapkan informasi sukarela lebih banyak yang bertujuan untuk mengurangi biaya keagenan (Mubarok dkk, 2015).

Rata-rata kepemilikan publik terhadap saham yang beredar pada perusahaan sampel cukup rendah sehingga kemungkinan saham publik tidak dapat mempengaruhi luas pengungkapan sukarela (Sudarmadji dan Sularto, 2007)

Ainun dan Fuad (2000) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar (publik) dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan oleh perusahaan. Hal ini karena semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, semakin banyak pula detail-detail butir yang dituntut untuk dibuka dan dengan demikian pengungkapan perusahaan semakin luas.

Perusahaan berusaha untuk memenuhi kepentingan para pemegang sahamnya sebagai bagian dari *stakeholders* yang berkepentingan terhadap kelangsungan usaha suatu perusahaan melalui pengungkapan laporan

tahunan, dimana laporan tahunan merupakan alat pengawasan bagi pemegang saham sebagai bagian dari *stakeholder* terhadap kinerja manajemen (Wardani, 2012).

Hasil penelitian Armadi dan Anggraeni (2010) menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela dapat menurunkan *cost of equity capital* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Elliot dan Jacobson (1994) menemukan bahwa manfaat pengungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal (*cost of equity capital*). Manfaat tersebut diperoleh karena pengungkapan informasi oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditor memahami resiko investasi, kekurangan dan ketidaklengkapan informasi akan tercermin dalam biaya modal sebagai *premium* diatas *risk-free rate of return* ditambah *economic risk premium*. Pengungkapan yang sempit biasanya menyebabkan *premium* resiko informasi yang tinggi dan pengungkapan yang luas menyebabkan *premium* resiko informasi yang rendah.

Semakin besar pengungkapan sukarela didalam laporan tahunan perusahaan, semakin banyak informasi yang didapatkan oleh investor terutama investor publik yang pada umumnya belum banyak mengetahui informasi perusahaan, sehingga investor publik percaya kepada prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan menanamkan modalnya dengan jumlah saham yang lebih banyak sehingga dapat berdampak terhadap menurunnya biaya modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kesembilan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

### **H9: Luas pengungkapan sukarela memediasi hubungan antara kepemilikan saham publik dengan biaya modal**

#### **2.2.10 Luas Pengungkapan Sukarela Memediasi Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Dengan Biaya Modal**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Risiko dalam investasi ke perusahaan akan meningkat ketika informasi tentang perusahaan sulit didapatkan dan biasanya informasi lebih tersedia pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Murni, 2004).

Berdasarkan akuntabilitas sosial dan pengungkapan yang penuh, perusahaan yang besar memiliki lebih banyak sumber daya, memiliki lebih banyak tanggung jawab kepada masyarakat. Konsekuensinya, perusahaan besar akan diharapkan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi dalam laporan tahunan untuk membebaskan akuntabilitas mereka kepada masyarakat dan para investor (Ousama dan Fatima, 2010).

Hasil penelitian Wardani (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap luas pengungkapan sukarela yang akan diungkapkan perusahaan.

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham di masa depan. Biaya modal berbanding lurus dengan tingkat risiko yang dihadapi investor. Ketika menghadapi risiko yang tinggi, tentunya investor mengharapkan pengembalian yang tinggi pula. Untuk menurunkan biaya modal ekuitas, perusahaan tentunya harus menurunkan tingkat ketidakpastian yang

dihadapi oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan melakukan pengungkapan sukarela yang bertujuan memberikan informasi yang lebih jelas dan rinci mengenai kinerja perusahaan.

Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memberikan informasi bagi publik sehingga akan berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kesepuluh yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H10: Luas pengungkapan sukarela memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan biaya modal.**

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

