

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Situasi keadaan perekonomian global yang semakin tidak menentu membawa dampak terhadap dunia usaha, khususnya ketika perusahaan diperhadapkan pada tantangan untuk mempertahankan kelangsungan usaha yang kini menjadi semakin sulit dan ketat. Hal ini tidak terlepas dari tuntutan untuk mampu melakukan inovasi dan penyesuaian terhadap perubahan yang terjadi di sekitar lingkungan perusahaan, seperti perubahan ekonomi nasional, peraturan pemerintah, kondisi konsumen ataupun pesaing. Seiring dengan perubahan ekonomi yang terjadi tersebut, menyebabkan perusahaan harus lebih fokus pada kegiatan operasionalnya serta biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dalam rangka menjalankan kegiatan operasionalnya.

Modal adalah faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena tanpa adanya ketersediaan modal, kegiatan operasional perusahaan tidak dapat berjalan. Perusahaan membutuhkan pihak-pihak sebagai penyedia dana untuk modal menjalankan usahanya. Pasar modal menjadi media penting untuk mempertemukan perusahaan yang membutuhkan dana dan pihak yang akan memberikan dananya pada perusahaan. Perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal, supaya perusahaan memperoleh dana dari pihak penyedia dana.

Biaya modal ekuitas atau *Cost Of Equity Capital*, adalah tingkat pengembalian yang harus dibayarkan oleh sebuah perusahaan kepada

pemegang saham yang telah menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut (Sirait & Siregar, 2012).

Biaya modal ekuitas ditafsirkan secara luas adalah harapan pemegang saham tentang pengembalian modal yang ditanamkan di perusahaan harus minimal agar perusahaan dapat mengelola keuangannya dengan baik (Sukarti & Suwanti, 2018). Biaya tersebut wajib dibayar agar memperoleh modal berupa saham biasa, utang, saham *preference* serta laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari pemegang saham maupun kreditur.

Pasar modal merupakan wadah yang memperhadapkan pihak yang memberikan dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana. Kemudian, perusahaan akan menerbitkan saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal untuk mendapatkan dana. Saham merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang mewakili hak kepemilikan atas kekayaan perusahaan. Dalam penerbitan saham, perusahaan wajib mengeluarkan biaya sebagai pengembalian atas pemberian dana yang berasal dari pemegang saham.

Perusahaan akan mengalokasikan dana yang berasal dari penjualan *common stock* untuk penanaman modal dalam perkembangan perusahaan, pelunasan akan utang perusahaan, mengakuisisi perusahaan lain, ataupun sekedar menyisihkan uang *cash* suatu perusahaan. Pada saat perusahaan mempunyai dana cair, perusahaan sebenarnya mampu melunasi dividen untuk investor, namun faktanya perusahaan sedang bermasalah dalam melunasi hutang. Laba ditahan yang digunakan perusahaan harus diberikan kepada

investor atas investasinya dengan risiko yang ada. Jika risikonya besar, maka *expexted return* yang diminta para investor juga besar. Sedangkan, jika biaya ekuitas rendah artinya tingkat risiko suatu perusahaan itu rendah, maka *expected return* juga rendah.

Menurut Iphonie (2012), biaya ekuitas adalah besarnya tingkat pengembalian yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan untuk diterima di masa depan. Sedangkan bagi perusahaan, biaya ekuitas merupakan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan tersebut agar mendapatkan dana dari investor.

Bagi perusahaan segala hal yang bersifat pembiayaan akan mengakibatkan biaya ekonomi. Biaya tersebut berkaitan dengan *expected return* yang diterima para investor. Perusahaan akan mengelola kebutuhan pendanaan semaksimal mungkin dengan biaya yang wajar, hal ini bisa diatasi dengan adanya pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi besarnya tingkat biaya modal , antara lain: kondisi perekonomian secara umum yang fluktuatif seperti yang telah dipaparkan diawal, tingginya tingkat asimetri informasi yang terjadi di pasar modal, tingkat risiko pasar (beta) yang tinggi, kualitas audit yang kurang baik, dan ukuran perusahaan yang menjadi pertimbangan pihak investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan (Askotamiya, 2023).

Biaya modal mampu dipengaruhi faktor oleh faktor pertama yaitu asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan kesenjangan dalam perolehan informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan, dimana pihak manajer lebih banyak mengetahui daripada investor (Sasongko et al., 2016).

Sebagai pengelola perusahaan yang lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik (Pratiwi, 2021). Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan menjadi alat utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen (Mohammed, 2022).

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak manajemen sebagai agen dengan pemilik modal sebagai prinsipal. Teori ini menyoroti konflik kepentingan antara agen dan prinsipal serta upaya untuk meminimalkan konflik tersebut. Dalam konteks pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal, teori agen dapat memberikan pemahaman tentang bagaimana asimetri informasi memengaruhi perilaku agen (misalnya manajer) dan bagaimana hal ini dapat memengaruhi biaya modal perusahaan.

Purwanto (2012) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Pernyataan tersebut mencerminkan bahwa saat asimetri informasi muncul, tindakan *disclosure* yang dilakukan pihak manajemen mampu memengaruhi harga saham dikarenakan asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan menurunkan biaya ekuitas yang diinginkan dalam pasar untuk saham perusahaan (Dewi & Yanti, 2023). Artinya, semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara partisipan pasar modal maka akan semakin kecil biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Risiko pasar merupakan faktor kedua yang mempengaruhi biaya modal. Risiko pasar adalah Risiko yang disebabkan oleh perubahan nilai investasi yang disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi pasar keuangan (Alouj et al., 2012). Risiko ini dapat mengakibatkan kerugian finansial bagi orang atau organisasi yang berinvestasi (Taek, 2015). Tingkat pengembalian yang diharapkan investor berupa biaya modal ekuitas bagi perusahaan kemudian dibandingkan dengan risiko yang harus dihadapi. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan karena pertimbangan keputusan keputusan investasi itu sendiri merupakan *trade of* dari keduanya (Hartono, 2016).

Teori keagenan dapat dikaitkan dengan pengaruh risiko pasar terhadap biaya modal. Menurut teori keagenan, manajer (agen) bertindak atas nama pemegang saham (prinsipal) dan mungkin memiliki insentif untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pribadi mereka, yang dapat meningkatkan risiko perusahaan. Risiko pasar, seperti risiko sistematis yang tidak dapat dihindari, memengaruhi biaya modal perusahaan. Semakin tinggi risiko pasar, semakin tinggi pula biaya modal yang dibutuhkan oleh perusahaan. Hal ini karena investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tambahan yang mereka tanggung, yang merupakan inti dari teori keagenan.

Simbolon et al.( 2020) menyatakan bahwa risiko pasar yang tinggi akan mengakibatkan investor mengharapkan proporsi saham yang lebih tinggi, pengembalian yang tinggi berarti biaya modal akan meningkat. Begitu juga sebaliknya, ketika tingkat risiko rendah maka investor akan meminta keuntungan yang tidak terlalu tinggi sehingga *Cost Of Equity Capital* yang dikeluarkan perusahaan menjadi rendah.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi biaya modal yaitu Kualitas audit. Kualitas audit adalah kemampuan atau karakteristik praktik dan hasil audit yang didasarkan pada standar auditing dan standar pengendalian mutu yang menjadi ukuran pelaksanaan tugas dan tanggung jawab seorang auditor.

Kualitas audit mengacu pada tingkat di mana audit dilakukan sesuai dengan standar profesional dan efektif dalam mendeteksi salah saji material dalam laporan keuangan (Kirana, 2013). Dalam hal pelaporan keuangan, manajemen perusahaan dapat menggunakan praktik yang berbeda, seperti manajemen laba, untuk menggambarkan kinerja keuangan perusahaan kepada pemegang saham karena manfaat tertentu. Dengan munculnya berbagai kasus terkait pelaporan keuangan, investor sangat membutuhkan peran auditor sebagai pihak eksternal yang dapat memverifikasi keakuratan semua informasi dalam laporan keuangan. Peran ini menjadikan audit sebagai sarana untuk menurunkannya risiko informasi untuk pengguna laporan keuangan (Fernando et al., 2010). Pengurangan risiko ini dapat disesuaikan dengan mengurangi biaya modal ekuitas atau *Cost Of Capital* perusahaan.

Teori agensi (*agency theory*) menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principals*) dan manajer (*agents*) dalam suatu perusahaan. Teori ini mempengaruhi biaya modal melalui konsep agensi yang muncul akibat adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Dalam konteks ini, biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka. Beberapa mekanisme agensi, seperti pemantauan dan insentif, dapat memengaruhi persepsi para investor terhadap risiko perusahaan, yang kemudian memengaruhi biaya modal. Sebagai contoh, kualitas audit yang baik dapat memberikan keyakinan tambahan kepada para

pemegang saham, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko dan akhirnya menurunkan biaya modal perusahaan. Oleh karena itu, teori agensi memainkan peran penting dalam memahami hubungan antara kualitas audit dan biaya modal perusahaan.

Herusetya (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kualitas audit yang lebih tinggi dapat mengurangi biaya modal. Hal ini dapat terjadi karena kualitas audit yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi asimetri informasi, dan memberikan keyakinan tambahan kepada kreditur dan investor, sehingga menurunkan risiko yang dihadapi investor dan akhirnya mengurangi biaya modal ekuitas.

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi biaya modal yaitu ukuran perusahaan . Ukuran Perusahaan adalah suatu skala yang digunakan untuk menilai dan mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dengan menggunakan indikator tertentu. Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan berbagai nilai seperti total aktiva, penjualan, modal, laba dan yang lainnya, nilai tersebut dapat menentukan besar kecilnya perusahaan (Riadi, 2020). Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan, dan perusahaan besar yang sudah well-established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar dibanding dengan perusahaan kecil (Dr. Meiryani, 2022).

Teori agen menyatakan bahwa hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen) dapat mempengaruhi biaya modal perusahaan. Menurut teori ini, biaya modal dipengaruhi oleh struktur modal, ukuran perusahaan, dan agency cost. Agency cost timbul akibat adanya konflik

keagenan, yang dapat berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah konflik tersebut

Dalam konteks hubungan ini, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi biaya modal melalui pengaruhnya terhadap agency cost. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki struktur organisasi yang kompleks, yang dapat meningkatkan potensi terjadinya konflik keagenan dan agency cost. Sehingga, ukuran perusahaan dapat berdampak pada besarnya biaya modal perusahaan

Terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan biaya modal. Apabila ukuran perusahaan semakin besar, maka biaya modal cenderung semakin kecil. Hal ini dapat dijelaskan dengan adanya keuntungan-keuntungan skala yang dimiliki oleh perusahaan besar, sehingga para pemegang saham dan para pemberi pinjaman cenderung menuntut tingkat pengembalian yang lebih rendah (Hayati & Husnandini, 2019).

Fenomena terkait biaya modal juga banyak terjadi di Indonesia . menurut sumber yang didapat dari [www.stocksetup.kontan.co.id](http://www.stocksetup.kontan.co.id) (2020) dan INILAH.com . Perusahaan yang melakukan praktik tersebut salah satunya dari perusahaan BUMI yang merupakan salah satu perusahaan dalam industri manufaktur diketahui mengalami kondisi peningkatan saham yang semakin meningkat. Tukar Guling Saham dengan Vallar, memicu rendahnya biaya modal (cost of capital) untuk jangka panjang, Trading buy. Janson Nasrial, pengamat pasar modal AmCapital Indonesia mengatakan, potensi penguatan saham PT Bumi Resources (BUMI.JK) akhir pekan ini masih dimonitori sentiment positif dari tukar guling 25% saham ini melalui PT Bakrie and Brothers (BNBR.JK). Aksi Korporasi ini membuat saham batu bara ini diuntungkan. Salah satunya adalah

perubahan nama Vallar Plc jadi Bumi Plc yang listed di London, yang membuat *cost of fund* atau *cost of capital* BUMI menjadi lebih rendah, jika emiten ini akan *re-financing* utang atau membiayai pembiayaan operasional ekspansinya. “Sebab, rata-rata kenaikan volatilitas di London Stock Exchange lebih rendah ketimbang di Bursa Efek Indonesia”. Yang menyebabkan *cost of capital* menjadi rendah adalah rata-rata kenaikan tingkat volatilitas di *London Stock Exchange* lebih rendah ketimbang di Bursa Efek Indonesia. Dengan istilah lain, *50-day volatility average* di London lebih rendah ketimbang di BEI. Karena itu, dengan listed di London, *cost of capital* BUMI jadi lebih rendah. Sebab, beta bursa di London lebih rendah dari bursa RI, mengingat bursa London lebih maju dibandingkan RI. Semakin tinggi beta, semakin tinggi *cost of capital* nya. Sebab, beta menunjukkan volatilitas harga. Selain itu dengan adanya nilai beta yang lebih tinggi menyebabkan BEI memiliki tingkat volatilitas yang lebih baik dibandingkan dengan Bursa Efek London meskipun pada dasarnya Bursa Efek London lebih maju.

Penelitian Terdahulu tentang pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal yang dilakukan oleh peneliti (Lahaya, 2017; Nurjanati & Rodoni, 2015; Panjaitan & Sofian, 2021) dalam penemuannya menghasilkan bahwa asimetri informasi akuntansi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*. Ketika asimetri informasi muncul, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih banyak informasi dan kurang informasi menciptakan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan di pasar untuk saham perusahaan yang bersangkutan. Penelitian yang dilakukan oleh (Lambert et al., 2012) justru menunjukkan bahwa peningkatan asimetri informasi antar investor

dapat mengurangi biaya modal karena asimetri informasi mempengaruhi kemauan pedagang informasi untuk meningkatkan likuiditas di pasar modal.

Penelitian Terdahulu tentang pengaruh risiko pasar terhadap biaya modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Botosan (1997) yang menyatakan bahwa *cost of equity capital* dipengaruhi oleh risiko yang diukur dengan beta (Pasaribu et al., 2023), (Rika et al., 2018), (Ismanto & Rohman, 2021) dalam penelitiannya juga mengungkapkan bahwa risiko pasar yang tinggi akan mengakibatkan investor mengharapkan proporsi saham yang lebih tinggi, pengembalian yang tinggi berarti biaya modal ekuitas akan meningkat. Begitu juga sebaliknya, ketika tingkat risiko rendah maka investor akan meminta keuntungan yang tidak terlalu tinggi sehingga *Cost Of Equity Capital* yang dikeluarkan perusahaan menjadi rendah. Namun hasil penelitian (Pramita, 2016) menyatakan bahwa secara statistik *Market Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*, namun berpengaruh negatif. (Ashidiqi, 2013) dan (Rahayu et al., 2018) dalam penelitiannya mengungkapkan hal yang berbeda yaitu *Market Risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*. Penelitian ini menyiratkan bahwa meskipun risiko merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari suatu investasi, kebanyakan investor di Indonesia cenderung melakukan investasi hanya melihat hasil yang akan diperoleh di masa depan tanpa mempertimbangkan risiko yang dihadapi.

Penelitian Terdahulu tentang pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal. Pada penelitian yang dilakukan (Nugraha et al., 2023), (Santoso, F., & Deviyanti, 2022), (Halim, 2018), Kualitas audit dapat berdampak negatif terhadap biaya ekuitas karena perusahaan yang diaudit memberikan lebih banyak informasi sehingga investor dapat mengantisipasi risiko yang dihadapi

perusahaan. Hal berbeda disampaikan oleh (Yuvita & Darmawati, 2013), dalam penelitiannya menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas karena investor masih melihat kemungkinan adanya risiko informasi yang tinggi di perusahaan sekalipun laporan keuangan telah di audit.

Penelitian Terdahulu tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal berkaitan dengan ukuran perusahaan, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda ketika menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas. Pada penelitian yang dilakukan (Ismanto & Rohman, 2021), (Sukarti & Suwanti, 2018), (Pratama & Rifa, 2019) menunjukkan ukuran perusahaan berdampak negatif terhadap biaya ekuitas dikarenakan perusahaan kecil cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar, sehingga investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sedangkan penelitian berbeda disampaikan oleh (Imran, 2012), (Sasongko et al., 2016), (Rahmayani, 2018), (Askotamiya, 2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* karena semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* yang terlihat diantara peneliti satu dengan lainnya yang mana menunjukkan ketidakkonsistenan pada hasil penelitiannya (hasil yang berbeda), maka peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel-variabel penelitian tersebut. Melalui berbagai referensi artikel penelitian terdahulu, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian di pasar modal Indonesia terutama di perusahaan manufaktur untuk menguji apakah ada pengaruh asimetri informasi, risiko pasar, kualitas audit, dan ukuran perusahaan terhadap *Cost Of Equity*. Dengan begitu, peneliti mengambil judul penelitian:

## **“Pengaruh Asimetri Informasi, Risiko Pasar, Kualitas Audit, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal : Studi Pada Perusahaan Manufaktur”**

### **1.2. Rumusan Masalah**

Didasarkan pada konteks yang sudah dibahas, kemudian dapat dirumuskan permasalahan yang akan diangkat, yakni:

1. Apakah asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal?
2. Apakah risiko pasar saham berpengaruh terhadap biaya modal?
3. Apakah kualitas audit saham berpengaruh terhadap biaya modal?
4. Apakah ukuran perusahaan saham berpengaruh terhadap biaya modal?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berikut 4 hal yang menjadi tujuan peneliti atas riset ini, yaitu:

1. Untuk melihat pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal.
2. Untuk melihat pengaruh risiko pasar terhadap biaya modal.
3. Untuk melihat pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal.
4. Untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Manfaat Teoritis
  - a. Dapat memberikan tambahan pemahaman ilmu akuntansi yang berhubungan dengan pengaruh asimetri informasi, risiko pasar, kualitas audit, dan ukuran perusahaan terhadap Biaya Modal.
  - b. Dapat dijadikan suatu rujukan yang mana akan membantu seluruh pihak pada saat akan melakukan penelitian yang sama persis.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bisa dimanfaatkan menjadi Sumber informasi untuk pihak berkepentingan dalam melihat kondisi pasar modal di Indonesia.
- b. Bisa digunakan sebagai bahan pemecahan masalah terkait masalah yang berlangsung dan membentuk sebuah alternatif dalam mengambil keputusan berhubungan dengan regulasi baru yang nantinya dibuat.

## 3. Manfaat Kebijakan

- a. Memberikan rekomendasi untuk pengembangan kebijakan, seperti tata kelola yang baik dan praktik anti-korupsi bagi pemerintah daerah.
- b. Menawarkan pedoman untuk pengembangan kebijakan pemerintah berdasarkan hasil penelitian.