

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan zaman pada era globalisasi terjadi sangat cepat dan dinamis. Hal ini tentunya turut meningkatkan pertumbuhan bisnis dan ekonomi. Pesatnya peningkatan dunia bisnis dan ekonomi ini mengakibatkan persaingan antar perusahaan yang semakin ketat. Tingkat persaingan yang tinggi menyebabkan perusahaan seringkali harus melakukan ekspansi bisnis atau terus melakukan inovasi dan meningkatkan kegiatan operasionalnya agar dapat terus bersaing dan mempertahankan usahanya. Maka dari itu, perusahaan seringkali memerlukan dana tambahan untuk mengembangkan usahanya. Terdapat 2 sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan, yaitu melalui internal dan eksternal perusahaan. Sumber pendanaan melalui internal perusahaan akan didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*), sedangkan sumber pendanaan melalui eksternal perusahaan akan didapatkan dari kreditor dan investor. Perusahaan dapat memperoleh dana melalui kreditor dengan cara melakukan peminjaman dana ataupun menerbitkan obligasi, sedangkan dana dari investor dapat diperoleh dengan cara menerbitkan saham perusahaan.

Menurut Dewi (2020), perusahaan yang memperoleh dana melalui kreditor harus secara rutin melakukan pembayaran cicilan pokok pinjaman beserta dengan bunga sampai pokok pinjaman terlunasi tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Lain halnya dengan perusahaan yang memperoleh dana dengan cara menerbitkan saham, perusahaan hanya perlu memberikan pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan dengan cara membagi deviden dan jika kondisi perusahaan sedang tidak baik, maka perusahaan memiliki opsi untuk tidak membagikan deviden kepada pemegang saham (Dewi, 2020). Atas dasar tersebut, kebanyakan perusahaan lebih cenderung untuk memperoleh dana dengan menerbitkan saham daripada melakukan peminjaman dana. Investor merupakan orang yang memberikan dananya kepada perusahaan dengan maksud untuk mendapatkan pengembalian atas dana yang diinvestasikan ke perusahaan tersebut

(Septiani dan Taqwa, 2019). Pengembalian dana yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham inilah yang disebut sebagai biaya modal ekuitas. Menurut Meilisa dan Salim (2020), biaya modal ekuitas adalah kompensasi yang diharapkan investor akan diperoleh melalui saham yang dimiliki pada perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Santoso dan Nazar (2021), biaya modal ekuitas merupakan biaya yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham terkait aktivitas perolehan dana tambahan dari kegiatan menerbitkan saham.

Biaya modal ekuitas merupakan suatu komponen yang penting karena berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi oleh investor. Selain itu, perusahaan juga harus melakukan perhitungan apakah harga atau biaya yang dibayarkan oleh perusahaan sudah wajar untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan tersebut (Septiani dan Taqwa, 2019). Biaya modal ekuitas juga berhubungan dengan risiko investasi yang harus ditanggung oleh para investor atas kepemilikan saham perusahaan (Dewi dan Kelselyn, 2019). Semakin tinggi risiko yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh investor, sehingga hal ini tentu akan menyebabkan investor meminta *return* yang lebih tinggi juga atas risiko yang ditanggungnya. Permintaan akan *return* yang lebih tinggi inilah yang nantinya berpengaruh terhadap meningkatnya biaya modal ekuitas (Jasman, 2016). Setiap perusahaan tentu menginginkan biaya modal ekuitas yang rendah, sehingga perusahaan seringkali melakukan berbagai usaha agar dapat menekan biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkannya (Indarti dan Widiatmoko, 2021).

Teori keagenan menyatakan bahwa terdapat kemungkinan terjadinya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara pihak agen sebagai pengelola perusahaan dan pihak prinsipal sebagai pemegang saham yang disebabkan karena adanya perbedaan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan (Sarifah, 2019). Pemegang saham akan cenderung mengharapkan imbalan yang tinggi ketika merasa dirinya menanggung risiko yang tinggi karena mengetahui lebih sedikit informasi terkait perusahaan daripada pihak agen atau pengelola perusahaan yang mengetahui seluruh informasi terkait perusahaan, sehingga salah satu upaya yang dapat dilakukan perusahaan untuk menekan biaya modal ekuitas adalah dengan cara

lebih mengungkapkan segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan kepada para pemegang saham. Hal tersebut selaras dengan teori pensinyalan yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif maupun negatif kepada para pemegang saham. Setelah mengetahui seluruh informasi terkait perusahaan, para pemegang saham akan merasa lebih tenang karena mereka dapat memantau dan mengetahui kinerja perusahaan tersebut. Atas dasar teori *resources based view*, perusahaan yang mengungkapkan kekayaan modal intelektual yang dimilikinya akan menciptakan *competitive advantage* bagi perusahaan sehingga keberlangsungan usahanya dapat terus terjaga dan akan menurunkan risiko yang harus ditanggung oleh para pemegang saham karena perusahaan tersebut dapat terus bersaing di pasaran. Rendahnya risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham ini akan menyebabkan *return* yang diharapkan akan diterima dari perusahaan semakin rendah, sehingga hal ini membuat biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan juga ikut menurun. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas adalah asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kepemilikan institusional.

Faktor pertama yaitu asimetri informasi. Asimetri informasi didefinisikan sebagai kesenjangan jumlah informasi yang dipunyai oleh pihak agen dan pihak prinsipal (Scott, 2015; dalam Malau, Murnawingsari, Mayangsari, dan Aryati; 2019). Tentunya pihak agen sebagai internal perusahaan akan mengetahui lebih banyak informasi terkait perusahaan karena fungsinya sebagai pengelola perusahaan. Sedangkan pihak prinsipal sebagai pemegang saham hanya mengetahui sedikit informasi terkait perusahaan karena bertindak sebagai pihak eksternal perusahaan yang mendapatkan informasi dari pihak internal perusahaan. Hal ini selaras dengan teori keagenan yang dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa adanya tujuan dan kepentingan yang berbeda antara pihak agen dengan pihak prinsipal menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Menurut Dewi dan Kelselyn (2019), perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara kedua belah pihak (agen dan prinsipal) akan membuat agen cenderung untuk tidak menyajikan hal yang sesungguhnya terkait kinerjanya kepada prinsipal. Asimetri informasi akan berpengaruh terhadap biaya modal

ekuitas karena sedikitnya informasi yang dipunyai oleh calon pemegang saham akan berpengaruh terhadap keputusan investasinya terkait penilaian risiko yang ada pada perusahaan (Hanawijaya, 2020). Semakin tinggi asimetri informasi yang ada pada perusahaan, akan meningkatkan risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham sehingga nantinya *return* yang diharapkan juga akan meningkat. Peningkatan *return* yang diharapkan oleh pemegang saham akan meningkatkan biaya modal ekuitas yang harus dibayarkan oleh perusahaan (Ningsih dan Ariani, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Malau, dkk., (2019) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Ningsih dan Ariani (2016) dan Dewi dan Kelselyn (2019) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Faktor kedua yaitu pengungkapan modal intelektual. Selain mengungkapkan informasi keuangan, perusahaan juga dapat mengungkapkan informasi non keuangan yang dapat direpresentasikan dengan mengungkapkan modal intelektual yang dipunyainya. Modal intelektual adalah aset tak berwujud yang dipunyai oleh suatu perusahaan seperti keahlian karyawan, kepuasan dan kepercayaan pelanggan, teknologi, dan sistem perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Barus dan Siregar, 2014). Menurut Sir, Subroto, dan Chandrarini (2010, dalam Barus dan Siregar, 2014) tidak ada pengukuran yang secara khusus dapat mengukur modal intelektual, sehingga pengungkapan modal intelektual dapat dijadikan sebuah pilihan untuk mengukur modal intelektual. Julindra dan Klaudia (2017, dalam Anggraeni dan Indarti, 2021) mendefinisikan pengungkapan modal intelektual sebagai suatu bentuk untuk menunjukkan nilai dari aset tak berwujud yang dipunyai oleh perusahaan. Pengungkapan modal intelektual sendiri terbagi menjadi 3 elemen, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Anggraeni dan Indarti, 2021).

Pengungkapan modal intelektual ini dipercaya dapat menekan biaya modal ekuitas karena melalui pengungkapan modal intelektual, para pemegang saham dapat mengetahui lebih banyak informasi terkait perusahaan (Sarifah, 2019). Contoh informasi terkait perusahaan yang dapat diperoleh pemegang saham melalui

pengungkapan modal intelektual yaitu seperti jumlah karyawan, kompetensi, pelatihan karyawan, pendidikan karyawan, visi misi perusahaan, sistem tata kelola perusahaan, loyalitas pelanggan, penghargaan yang diraih perusahaan, dan lain sebagainya. Pengungkapan modal intelektual membuktikan bahwa perusahaan telah secara transparan menunjukkan kinerja terbaiknya kepada para pemegang saham dan tidak ada hal yang ditutup-tutupi (Anggraeni dan Indarti, 2021). Dengan mengungkapkan kekayaan modal intelektual yang dimiliki perusahaan, akan membuat investor semakin sadar tentang kelebihan perusahaan yang memiliki kekayaan dari segi modal intelektual. Kekayaan modal intelektual yang dimiliki perusahaan ini nantinya akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan daya saing perusahaan dan menciptakan *competitive advantage* bagi perusahaan (Septiani dan Taqwa, 2019). Hal ini sejalan dengan teori *resources based view* yang menyatakan kekuatan perusahaan dalam menggunakan dan mengelola sumber daya yang dimiliki sehingga hal tersebut dapat membuktikan bahwa perusahaan mempunyai daya saing yang tinggi (Ningsih dan Ariani, 2016).

Pada saat perusahaan dapat bersaing dan memiliki *competitive advantage*, maka *going concern* atau keberlanjutan perusahaan tidak perlu diragukan lagi, sehingga nantinya risiko yang melekat pada perusahaan akan menurun. Pengungkapan modal intelektual akan membuat investor semakin yakin dan tidak meragukan *going concern* perusahaan, sehingga risiko yang harus ditanggung oleh investor akan menurun. Menurunnya risiko perusahaan juga akan menurunkan biaya modal ekuitas yang harus dibayarkan perusahaan karena investor merasa lebih tenang dan tidak mengharapkan *return* yang tinggi. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa biaya modal ekuitas dapat diturunkan dengan adanya pengungkapan modal intelektual. Pengungkapan modal intelektual sendiri didasari oleh teori pensinyalan yang menyatakan bahwa perusahaan harus memberi sinyal kepada para pemegang saham terkait kinerja perusahaan yang akan menunjukkan nilai perusahaan yang sesungguhnya (Septiani dan Taqwa, 2019). Perusahaan berharap dengan adanya sinyal positif yang diberikan dengan mengungkapkan modal intelektualnya ini dapat direspon secara positif juga oleh para investor yang tercermin dari kenaikan harga saham dan penurunan tingkat pengembalian yang

diharapkan akan diterima investor atau biaya ekuitas. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Anggraeni dan Indarti (2021) dan Falah dan Meiranto (2017) menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian tersebut tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani dan Taqwa (2019) dan Tintia dan Muslih (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Faktor ketiga yaitu kepemilikan institusional. Agar dapat membuat perusahaan untuk senantiasa mengungkapkan segala informasi yang ada secara terbuka, diperlukan *good corporate governance* (GCG) karena salah satu prinsip GCG adalah transparansi. Oleh karena itu, mekanisme *corporate governance* diperlukan untuk membuat perusahaan semakin terbuka akan informasi yang dimiliki. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*. Definisi dari kepemilikan institusional adalah bagian saham perusahaan yang dipunyai oleh pihak institusional seperti bank, perusahaan asuransi, pemerintah, dan lain sebagainya (Tintia dan Muslih, 2020). Kepemilikan institusional dipercaya dapat mempengaruhi biaya ekuitas suatu perusahaan karena atas dasar teori keagenan, adanya kepemilikan saham institusional akan meminimalisir terjadinya konflik kepentingan dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi sebuah jalan keluar untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan yang terjadi antara pihak agen sebagai pengelola perusahaan dan pihak prinsipal sebagai pemegang saham, karena eksistensi dari kepemilikan institusional akan menimbulkan adanya peranan dari investor institusional.

Peranan dari investor institusional ini diyakini dapat mendorong pengawasan dalam perusahaan yang nantinya akan meningkatkan kinerja suatu perusahaan karena hasil dari setiap keputusan yang diambil akan berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham secara langsung sehingga hal ini akan menurunkan risiko suatu perusahaan. Jika risiko suatu perusahaan rendah, maka tingkat *return* yang diharapkan dari para pemegang saham juga rendah. Maka dari itu, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas suatu

perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amelia dan Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Tintia dan Muslih (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan hasil penelitian Wahyuni dan Utami (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Melalui uraian di atas, dapat terlihat jelas bahwa masih terdapat hasil penelitian yang belum konsisten dalam pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas. Maka dari itu, penelitian ini akan menggunakan kembali asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen yang akan diuji pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas dengan tujuan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih konsisten. Sedangkan ukuran perusahaan akan digunakan sebagai variabel kontrol pada penelitian ini. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Alasan peneliti memilih perusahaan perbankan adalah karena sektor perbankan merupakan salah satu sektor yang memiliki regulasi yang ketat sehingga akan lebih cenderung untuk menyajikan banyak informasi ke publik (Ulum, 2015). Selain itu, sektor perbankan juga merupakan sektor dengan modal intelektual yang intensif serta sumber daya manusia atau karyawan yang lebih homogen secara intelektual (Kubo dan Saka, 2002; dalam Wahyuni dan Utami, 2018). Terakhir, sektor perbankan merupakan salah satu sektor yang paling berkembang sehingga hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di sektor perbankan, tetapi sektor perbankan juga memiliki risiko yang cukup tinggi karena dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor seperti kondisi ekonomi sehingga hal ini akan mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sedangkan alasan pemilihan periode tahun 2017-2019 adalah karena diperlukan data tahun selanjutnya ($t+1$) untuk pengukuran biaya modal ekuitas, sehingga apabila tahun 2020 digunakan sebagai tahun terakhir, maka akan memerlukan data tahun 2021 dimana laporan keuangan tahun 2021 belum terbit.

1.2. Perumusan Masalah

Atas dasar latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
2. Apakah pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal ekuitas.

1.4. Manfaat Penelitian

Berikut merupakan manfaat yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu:

1. Manfaat Akademik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan ataupun referensi bagi penelitian selanjutnya, terutama bagi penelitian yang ingin membahas terkait asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kepemilikan institusional terhadap biaya modal ekuitas. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan bukti secara empiris terkait teori utama yaitu teori keagenan, teori pensinyalan, dan teori *resources based view*.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menjadi sumber informasi yang bermanfaat bagi para pembaca laporan keuangan seperti investor dan kreditor. Penelitian ini juga dapat digunakan oleh perusahaan sebagai bahan pertimbangan terkait adanya pengaruh

asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kepemilikan institusional terhadap biaya modal ekuitas, sehingga nantinya akan mempermudah pihak yang bersangkutan untuk melakukan pengambilan keputusan.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika dari penulisan skripsi ini terdiri dari 5 bab yang nantinya akan saling berkesinambungan antara bab yang satu dengan yang lainnya.

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab 1 akan menjelaskan bagaimana latar belakang masalah dari penelitian ini. Kemudian akan dilakukan perumusan masalah, serta akan ditunjukkan pula apa tujuan dan manfaat penelitian ini beserta dengan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab 2 akan menguraikan penjelasan terkait landasan teori yang akan digunakan dalam penelitian ini beserta dengan seluruh penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan pada penelitian ini.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab 3 akan menjelaskan bagaimana desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini beserta dengan identifikasi dan definisi operasionalnya. Bab ini juga akan menjelaskan bagaimana teknik pengukuran variabel yang digunakan beserta dengan jenis dan sumber datanya. Selain itu, bab ini juga akan menjelaskan bagaimana metode pengumpulan data yang akan dilakukan beserta dengan populasi penelitian, sampel penelitian, dan teknik pengambilan sampel penelitian.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab 4 menjelaskan bagaimana gambaran umum dari objek penelitian. Pada bab ini juga akan dideskripsikan data yang akan diperoleh dari penelitian ini beserta dengan hasil dari analisis datanya. Selain itu, pada bab ini juga akan dilakukan pembahasan terkait hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan.

BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab 5 akan menjelaskan apa kesimpulan yang diambil dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Bab ini juga akan memaparkan segala keterbatasan yang

dihadapi dalam seluruh proses penelitian ini beserta dengan saran yang akan diberikan untuk penulis penelitian selanjutnya.