

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai landasan teori yang meliputi Tujuan Laporan keuangan, Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan, teori *bid-ask spread*, asimetri informasi, dan *cost of capital*, dan juga akan dijabarkan mengenai pengembangan hipotesisnya (atas dasar hubungan *Asimetri Informasi* dan *Cost of Capital*).

2.1. Laporan Keuangan

2.1.1 Tujuan Laporan Keuangan

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) per 1 Oktober 2004 pada Kerangka Dasar Penyusunan Penyajian Laporan Keuangan, tujuan dari laporan keuangan adalah :

Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.

Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi; keputusan ini mencakup, misalnya keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

2.1.2. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (Standar Akuntansi Keuangan, per 1 Oktober 2004) juga diuraikan karakteristik kualitatif laporan keuangan. Salah satu karakteristik kualitatif laporan keuangan adalah relevan.

Relevan :

Agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi, hasil evaluasi mereka masa lalu.

Informasi posisi keuangan dan kinerja di masa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja masa depan.

Untuk memiliki nilai prediktif, informasi tidak harus dalam bentuk

ramalan eksplisit. Namun demikian, kemampuan laporan keuangan untuk membuat prediksi dapat ditingkatkan dengan menampilkan informasi tentang transaksi dan peristiwa masa lalu.

Karakteristik kualitatif yang lain dari laporan keuangan adalah keandalan.

Keandalan :

Agar bermanfaat, informasi juga harus andal (*reliable*). Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau secara wajar diharapkan dapat disajikan.

Agar dapat diandalkan, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan material dan biaya. Kesengajaan untuk tidak mengungkapkan (*omission*) mengakibatkan informasi menjadi tidak benar atau menyesatkan dan karena itu tidak dapat diandalkan dan tidak sempurna ditinjau dari relevansinya.

2.1.3. Teori *Bid-Ask Spread*

Bid-Ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham trader. Stoll (1989) dalam Mardiyah 2002 menyatakan bahwa bid-ask spread merupakan fungsi dari tiga komponen biaya. Komponen tersebut turut memberikan kontribusi terhadap kerugian

yang dialami dealer ketika bertransaksi dengan pedagang yang terinformasi.

Komponen tersebut adalah sebagai berikut:

1. Kos Pemrosesan pesanan (*order processing cost*), terdiri dari biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas (efek) atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan, dan kompensasi untuk waktu yang diuangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainya.
2. Kos penyimpanan sediaan (*inventory holding cost*), yaitu kos yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.
3. *Adverse Selection component*, menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil resiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Komponen ini terkait erat dengan arus informasi di pasar modal.

Dari ketiga biaya yang melahirkan bid-ask spread tersebut, fokus perhatian penelitian adalah komponen *adverse selection* karena berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal. Callahan dkk (1997) dalam Komalasari (2001) menunjukkan bahwa investor lebih memiliki informasi mengenai nilai saham dibandingkan dengan pedagang sekuritas (*dealer*). Dealer mengetahui bahwa pedagang terinformasi (*informed investor*) ini hanya akan melakukan perdagangan jika dipandang menguntungkan bagi mereka. Di sisi lain, dealer juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila melakukan

perdagangan dengan investor yang kurang terinformasi. Dengan demikian dealer menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang yang kurang terinformasi dapat menutup kerugian dari pedagang yang terinformasi. Oleh karena itu spread akan lebih besar jika dealer merasakan bahwa kecenderungan untuk melakukan perdagangan dengan pedagang yang terinformasi lebih besar atau ketika ia meyakini bahwa pedagang terinformasi mempunyai informasi yang lebih akurat. Dalam kondisi seperti ini besarnya ketidakseimbangan informasi atau besarnya asimetri informasi yang terjadi antara partisipan pasar tercermin pada besarnya *spread* yang ditentukan.

2.1.4. Asimetri Informasi

Ruang lingkup akuntansi merupakan sesuatu yang kompleks sekaligus menantang. Dikatakan kompleks karena produk/hasil dari akuntansi adalah berupa informasi; yang merupakan komoditas yang sangat penting. Alasan mengapa informasi dikatakan kompleks adalah karena tiap individu memiliki reaksi yang berbeda-beda atas informasi tersebut, bahwa informasi tersebut bisa mempengaruhi dari satu individu (banyak keputusan) dan informasi juga bisa mempengaruhi operasi pasar; salah satunya adalah pasar modal (*securities market*). Dalam pasar modal informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam mengambil keputusannya dalam pemilihan portofolio investasi yang

menguntungkan. Dengan adanya informasi akan dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharap akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Akan tetapi sering terjadi *gap* informasi antara manajer perusahaan dengan para investor. *Gap* informasi ini dikenal dengan istilah asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena antara manajer dengan investor mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Selain itu manajer yang merupakan pelaku pasar internal perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada investor yang merupakan pelaku eksternal perusahaan. Ada 2 jenis asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*, adalah jenis asimetri informasi dimana salah satu atau lebih kelompok dalam transaksi bisnis, memiliki kelebihan informasi yang menguntungkan dibandingkan dengan kelompok lain. *Adverse selection* terjadi karena ada beberapa orang seperti para manajer perusahaan dan *insiders* lainnya yang mengetahui lebih banyak mengenai kondisi terbaru perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan dari pada investor yang merupakan pihak luar perusahaan. Ada beragam cara yang dapat dipakai oleh manajer dan *insiders* lain dalam memanfaatkan keuntungan atas kelebihan informasi yang mereka miliki dari pada pihak luar. Sebagai contoh, para manajer memanipulasi informasi yang akan disampaikan kepada para investor. Hal ini akan berpengaruh terhadap kemampuan investor dalam membuat keputusan investasi yang baik untuknya. Dan lagi, jika

investor mengetahui akan adanya kemungkinan pembiasan informasi yang akan disampaikan, maka mereka akan sangat berhati-hati dalam membeli surat-surat berharga perusahaan yang akan mengakibatkan pasar modal dan pasar tenaga kerja tidak akan berfungsi sebagaimana mestinya. Kita bisa memikirkan akuntansi keuangan dan pelaporannya sebagai sebuah mekanisme untuk dapat mengontrol masalah *adverse selection* dengan memuat informasi internal menjadi informasi eksternal yang dapat dipercaya.

2. *Moral Hazard* adalah jenis asimetri informasi di mana satu atau lebih kelompok dalam transaksi bisnis (transaksi potensial) dapat memantau sejauh mana langkah-langkah/tindakan mereka dalam pemenuhan transaksi tersebut tetapi kelompok lain tidak bisa. Masalah ini terjadi karena pemisahan bentuk bisnis. Adalah tidak mungkin secara efektif bagi para pemegang saham dan para kreditor untuk mengamati secara langsung perluasan dan kualitas usaha top manajer yang bekerja keras atas nama mereka. Manajer mungkin dapat tergoda untuk melalaikan tugas dan menyalahkan faktor-faktor yang berada di luar kendali mereka sebagai sebab kinerja perusahaan yang memburuk. Bila ini terjadi akan mendapat implikasi yang serius baik bagi para investor maupun bagi operasional ekonomi yang efisien. Kita dapat melihat pedapatan bersih sebagai sebuah ukuran dari kinerja/kepengurusan manajer. Hal ini membantu mengontrol masalah *moral hazard* tadi

dalam dua cara yang berkaitan/berkesinambungan. Pertama, pendapatan bersih dapat dimasukkan sebagai kompensasi dalam kontrak seorang eksekutif untuk memotivasi kinerja manajer. Kedua, pendapatan bersih dapat memberikan informasi untuk pasar tenaga kerja dan pasar surat-surat berharga sebagai seorang manajer yang lalai dapat mengalami penurunan pada pendapatan, reputasi dan nilai pasar dalam waktu ukuran tertentu.

Informasi asimetri tidak dapat diobservasi secara langsung, hal ini menyebabkan asimetri informasi seringkali diproksikan dengan *bid ask-spread*. Dalam Mardiyah (2002), teori *spread* pertama kali muncul oleh Demset (1968), Demset memperlakukan *bid ask-spread* sebagai kos (transaksi) untuk tujuan kesegaran (*immediacy*). *Bid ask-spread* merupakan elemen penting dalam transaksi kos, yang terdiri dari *bid price* dan *asked price*. *Bid price* adalah harga beli yang diminta yang ditentukan oleh dealer, sedangkan *asked price* adalah harga jual yang diminta yang juga ditentukan oleh dealer. Selisih antara *bid price* dan *asked price* itulah yang disebut *bid ask-spread*.

Ada dua fokus penelitian tentang *spread*, yaitu:

1. Memfokuskan pada hubungan antara *spread* dan kos sediaan (dealer)
2. Memfokuskan pada hubungan antara *spread* dengan tipe pedagang (pedagang yang terinformasi dan pedagang yang tidak terinformasi)

Fokus dalam penelitian ini pada hubungan antara *spread* dengan tipe pedagang, yaitu antara pedagang yang terinformasi (*insider trader*);

yaitu mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi dan menggunakannya untuk bertransaksi (Jogiyanto, 1998) dan pedagang yang tidak terinformasi. Dealer mengetahui bahwa pedagang yang terinformasi akan akan berdagang hanya jika dipandang menguntungkan bagi mereka. Selain itu dealer juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila berdagang dengan pedagang yang kurang terinformasi. Disini, dealer bertujuan menentukan spread yang dapat memaksimalkan keuntungan (*opportunistic*).

Pembahasan yang lebih lanjut mengenai *spread* dikemukakan oleh Choken dkk (1986) dalam Komalasari dan Baridwan, bahwa riset mengenai kos transaksi (*immediacy cost*) harus membedakan antara *spread* pasar dan *spread* dealer. *Spread* dealer untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh dealer secara individual ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut. Sedangkan *spread* pasar untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* tertinggi dan *ask* terendah diantara beberapa dealer yang sama-sama melakukan transaksi. Berdasarkan perbedaan tersebut, maka *spread* pasar dapat lebih kecil dibandingkan dengan *spread* dealer. Akan tetapi, tidak semua bursa efek dapat mengobservasi kedua-duanya. Komalasari dan Baridwan (2001) menjelaskan, Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengalami kesulitan untuk mengobservasi *spread* dealer, hal ini disebabkan dealer tidak hanya menjalankan tugas sebagai dealer saja , tetapi juga menjalankan profesi sebagai broker. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan *spread*

pasar dengan alasan bahwa *spread* dealer di Bursa Efek Jakarta adalah *unobservable*.

Di sisi lain dalam Komalasari dan Baridwan (2001) menyebutkan, bahwa penggunaan *bid-ask spread* sebagai proksi asimetri informasi dalam praktik mengalami beberapa kelemahan, yaitu :

1. *Spread* diasosiasikan dengan kos pemrosesan pesanan dan kost penyimpanan sediaan yang dihadapi oleh pedagang sekuritas. Masalah kesalahan dalam variable ini menimbulkan bias uji statistik yang mengarah kenilai nol, dan hal ini tidak mudah untuk diatasi
2. *Bid-ask spread* yang dapat diobservasi mengalami perbedaan secara institusional karena presentase (dalam harga saham) utamanya merupakan fungsi dari tingkat harga saham
3. *Bid-ask spread* tidak terlalu sensitif terhadap perubahan lingkungan informasi.
4. *Quoted bid-ask Spread* merupakan ukuran yang kasar (*noisy measure*) karena banyak perdagangan besar terjadi di luar *spread* dan banyak perdagangan kecil terjadi di dalam *spread*.

Guna mengatasi kelemahan *bid-ask spread* sebagaimana dikemukakan di atas, Callahan dkk (1997) dalam Komalasari dan Zaki Baridwan (2001) menunjukkan bahwa adalah mungkin untuk menarik kesimpulan yang tidak ambigu mengenai pergeseran likuiditas pasar jika perubahan *spread* dikombinasikan dengan kedalaman pasar. Selain itu juga melakukan penyesuaian terhadap ukuran *spread* dengan mengontrol kos

pemrosesan pesanan dan kos penyimpanan sediaan. Berdasarkan riset yang dilakukan oleh Stoll (1997) dalam Komalasari dan Baridwan (2001) menyatakan kos pemrosesan pesanan dan kos penyimpanan sediaan dapat diproksikan dengan volume perdagangan, varians return, dan harga saham, sehingga dalam penelitian ini memasukkan volume perdagangan (TRANS), varians return (VAR) dan harga transaksi (PRICE). Oleh karena beberapa penyesuaian di atas, rumus dari bid-ask spread adalah sebagai berikut :

$$\text{SPREAD}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PRICE} + \alpha_2 \text{TRANS} + \alpha_3 \text{VAR} + \alpha_4 \text{DEPTH} + \varepsilon_{i,t}$$

2.1.5. *Cost Of Capital*

Dari sudut pandang perusahaan emiten, *cost of capital* adalah biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani dan Miller, 1959:1) dalam Mardiyah 2002.

Dalam David Young dan Stephen (2001) disebutkan bahwa biaya modal (*cost of capital*) adalah tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, jika modal itu diinvestasikan ditempat lainnya, dalam suatu proyek, aktiva, atau perusahaan dengan resiko yang sebanding . Dua poin penting dari pengertian diatas adalah; (1) biaya modal berdasarkan pengembalian yang diharapkan, bukan pada pengembalian historis, (2) Biaya modal adalah biaya kesempatan yang mencerminkan pengembalian yang diharapkan investor dari investasi lain dengan resiko yang serupa. Dari pengertian terakhir ini merupakan pengertian dari *cost of capital* jika

dipandang dari sisi investor sebagai penanam modal. Penelitian kali ini adalah penelitian yang dilakukan dari sudut pandang investor.

Meskipun tinjauan secara teoritis dan analitis mengenai keterkaitan antara *bid ask-spread*, *likuiditas*, dan *cost of capital* cukup signifikan, namun tampaknya sedikit sekali penelitian empiris yang mendukung hal ini. Riset teoritis dan empiris sebelumnya lebih terfokus pada dampak peng-*disclosure* informasi akuntansi pada variable-variabel yang diharapkan terkait secara positif dengan *cost of capital*, bukan pada *cost of capital* itu sendiri (misalnya, Amihud dan Mendelson, 1986; Diamond dan Verrecchia, 1991; dan Handa Linn, 1993 dalam Mardiyah 2002). Penelitian empiris yang berusaha menguji secara langsung antatar pen-*disclosure* informasi akuntansi dengan *cost of capital* adalah Botosan (1997). Botosan menguji apakah peng-*disclosure* akuntansi dapat mengurangi *cost of capital*. Botosan menetapkan suatu penilaian terhadap peng-*disclosure*-an yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan indeks peng-*disclosure* (*disclosure indeks*) dan menemukan bahwa semakin besar tingkat peng-*disclosure*-an akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak diikuti oleh sedikit analisis, semakin rendah *cost of capital*-nya. Akan tetapi ia tidak menemukan bukti hubungan antara ukuran tingkat peng-*disclosure* akuntansi dan *cost of capital* untuk perusahaan yang diikuti oleh sejumlah besar analisis.

2.2. Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis

Asimetri Informasi dan *Cost of Capital*

Pengukuran terhadap asimetri informasi seringkali diproksikan dengan *bid ask-spread*, hal itu disebabkan karena informasi asimetri tidak dapat diobservasi secara langsung.

Bid ask-spread merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham *trader* (Mardiyah, 2002). Stoll (1989) dalam Mardiyah (2002) menyatakan bahwa *bid ask-spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) pemilikan saham (*inventory holding*), (2) pemrosesan pesanan (*order processing*), (3) informasi asimetri. Biaya pemilikan menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya. Sedangkan biaya asimetri informasi lahir karena ada dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain yaitu *uninformed trader* yang tidak memiliki informasi. Ketidakseimbangan informasi tersebut menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dalam perdagangan saham antar *trader*. Untuk mengurangi resiko rugi tersebut akan tercermin dalam *bid ask-spread*. Beberapa penelitian empiris telah menyelidiki keterkaitan informasi asimetri dengan *bid ask-spread*.

Greenstein dan Sami (1994) dalam Mardiyah (2002) mengungkapkan bahwa kewajiban dari SEC mengenai disclosure telah

menurunkan informasi asimetri yang ditunjukkan dengan mengecilnya *bid ask-spread* saham perusahaan tersebut. Dealer berinteraksi dengan dua tipe pedagang saham, yaitu pedagang saham berinformasi dan pedagang saham dengan sedikit atau tanpa informasi (*liquidity traders*). Dealer berharap dapat meraih keuntungan jika melakukan perdagangan dengan pedagang likuid. Sebaliknya dealer akan merugi jika melakukan perdagangan dengan pedagang yang terinformasi. Perdagangan saham dengan investor yang terinformasi akan menaikkan kos transaksi bagi dealer. Untuk menutupi kos yang akan terjadi tersebut, dealer akan memperbesar *bid ask-spread*. Ada dua bentuk hubungan antara *spread* dengan volume perdagangan (Mardiyah, 2002): (1) hubungan negatif, artinya volume perdagangan yang relative kecil akan memperbesar *spread*, sebab kemungkinan rerata pelaku pasar lebih suka memegang sahamnya dari pada menjualnya, (2) hubungan positif, artinya jika terjadi kenaikan informasi maka ukuran transaksi juga meningkat. Lang dan Lundholm (1996) dalam Mardiyah (2002) mengemukakan bahwa keuntungan potensial terhadap ungkapan, termasuk meningkatnya investor yang mengikutinya, mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan *cost of equity capital* perusahaan dalam penelitian teoritikal

Kim dan Verrecchia (1994) dalam Mardiyah (2002) telah membuat model hubungan likuiditas pasar dan pengumuman laba. Hasil yang diperoleh adalah pengumuman laba secara publik dapat mengurangi kos pemrosesan informasi secara individual ataupun institusional. Kos

berkurang karena informasi yang diterima relatif sama. Jika biaya pemrosesan tinggi (karena asimetri informasi meningkat), maka pasar akan menjadi kurang likuid. Penurunan likuiditas dan peningkatan asimetri informasi ini akan membawa pada harga sekuritas yang tinggi, sehingga *cost of capital* juga meningkat.

Mardiyah (2002) menemukan ada pengaruh positif antara asimetri informasi dengan *cost of capital*. Hal ini berarti penurunan asimetri informasi akan menyebabkan pengurangan biaya transaksi, dimana biaya transaksi diwakili oleh *bid ask-spread*.

Pemilihan jenis spread yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *spread* pasar sebagaimana yang digunakan oleh Komalasari (2000), dengan alasan bahwa *spread dealer unobservable* di Bursa Efek Jakarta. Dari latar belakang di atas maka hipotesis yang kedua adalah;

H_a : informasi asimetri berpengaruh secara positif terhadap *cost of capital*