

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan sangat membutuhkan dana baik dari kreditur maupun investor untuk keberlangsungan usahanya. Dana tersebut dapat diperoleh dari penerbitan saham maupun obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal. Septiani & Taqwa (2019) menjelaskan apabila perusahaan memerlukan dana untuk keberlangsungan usahanya, maka investor dan kreditur membutuhkan pengembalian investasi berupa laba yang lebih besar dari saham yang telah dibeli atau dari dana yang telah mereka investasikan. Pengembalian dana tersebut yang disebut *cost of equity capital*.

Cost of equity capital (biaya modal ekuitas) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor terhadap modal yang telah diinvestasikan dalam suatu perusahaan (Wahyuni & Utami, 2018). Dengan kata lain biaya modal ekuitas dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang diisyaratkan oleh pengguna biaya modal ekuitas atas investasi (Vain et al., 2020). Besarnya *cost of equity capital* ini dihitung berdasarkan seberapa besar investasi yang ditanaman oleh investor atas saham biasanya. Apabila biaya ekuitas rendah, maka dapat diartikan bahwa tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan tersebut rendah, begitupun sebaliknya. Hal tersebut sesuai dengan prinsip *high risk high return* dan *low risk low return* yang secara umum dikenal ketika melakukan investasi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indeks saham salah satunya adalah indeks LQ45. Saham-saham indeks LQ45 merupakan saham likuid berkapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik dan kinerja fundamental saham tersebut bagus. Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ45 cenderung *smooth* yang menjadikan *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu imbal hasil dan risiko (Vain et al., 2020). Fenomena yang terjadi adalah pasar saham belum pulih dari penurunan meski mulai merangkak naik. Secara *year to date* (ytd) pada tahun 2018, indeks LQ45 merosot 8,66%. Di tengah penurunan, sejumlah saham penghuni indeks LQ45 mampu mencetak kinerja positif. Jika dilihat lagi, kenaikan dan penurunan 10 besar *return* saham tertinggi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 memiliki rentang yang jauh.

Tabel 1.1
KENAIKAN 10 BESAR *RETURN* SAHAM TERTINGGI PADA
PERUSAHAAN LQ45 PER FEBRUARI 2019

No.	Nama Perusahaan	Return Saham (%)
1.	PT Aneka Tambang, Tbk	634.40
2.	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	280.14
3.	PT Erajaya Swasembada, Tbk	199.32
4.	PT Charoen Popkhand Indonesia, Tbk	140.83
5.	PT India Kiat <i>Pulp & Paper</i> , Tbk	113.89
6.	PT Bukim Asam, Tbk	74.80
7.	PT Perusahaan Gas Negara, Tbk	21.14
8.	PT Bank Central Asia, Tbk	18.72
9.	PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	17.42
10.	PT Semen Indonesia (Persero), Tbk	16.16

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Rata-rata saham yang menjadi jawara pada Tabel di atas didukung oleh kinerja fundamental dan laporan keuangan yang membaik. Contohnya PT. Aneka Tambang, Tbk memiliki *return* saham tertinggi diantara yang lain yakni 634,40% pada tahun 2019, hal tersebut dikarenakan harga emas di pasar *spot* global menembus level psikologis US\$1.500 per *troy ounce* sehingga harga logam mulia milik ANTM ikut mengalami kenaikan. Kemudian, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk menyusul di barisan kedua dengan *return* saham 280,14%. Angka tersebut di dapat karena penjualan bersih konsolidasian perseroan mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya yakni US\$650.21 juta. Hal ini direspon positif di pasar modal yang berdampak pada peningkatan harga dan *return* saham yang signifikan. Begitu juga pada PT. Erajaya Swasembada, Tbk yang membukukan penjualan neto perseroan yang mengalami kenaikan sebesar 156,18% menjadi Rp 889,34 miliar dibandingkan dengan tahun 2018 yang hanya naik 32,6% menjadi Rp 347,15 miliar. Kenaikan penjualan neto tersebut berdampak pada *return* saham perusahaan yang naik menjadi 199.32% pada tahun 2019. (www.jawapos.com, diakses 07 Desember 2021).

Penjualan PT. Indah Kiat *Pulp & Paper* (INKP) naik 6.63% sejak awal tahun (ytd) sedangkan laba bersih INKP melesat 42.33% menjadi US\$588,21 juta atau setara Rp 8,52 triliun pada tahun 2019. Dengan perolehan laba bersih tersebut, INKP berhasil mencatatkan margin bersih lebih tinggi di level 17.64%. Hal tersebut berdampak pada naiknya *return* saham perusahaan yakni 113.89% karena kinerja positif dan terdongkrak oleh laporan kinerja keuangan yang membaik (www.cnbcindonesia.com, diakses 07 Desember 2021).

Tabel 1.2
PENURUNAN 10 BESAR *RETURN* SAHAM TERTINGGI PADA
PERUSAHAAN LQ45 PER FEBRUARI 2019

No.	Nama Perusahaan	Return Saham (%)
1.	PT Bumi Serpong Damai, Tbk	-26.18
2.	PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk	-28.85
3.	PT PP (Persero), Tbk	-32.63
4.	PT AKR Corporindo, Tbk	-32.44
5.	PT XL Axiata, Tbk	-33.11
6.	PT Jasa Marga, Tbk	-33.13
7.	PT Adaro Energy, Tbk	-34.68
8.	PT Matahari <i>Department Store</i> , Tbk	-44.00
9.	PT Media Nusantara Citra, Tbk	-46.30
10.	PT Indika <i>Energy</i> , Tbk	-48.20

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Berdasarkan Tabel di atas beberapa perusahaan LQ45 yang mengalami penurunan *return* saham diakibatkan oleh berbagai hal. Contohnya, *return* saham PT. Indika *Energy*, Tbk (INDY) mengalami penurunan sebesar -48.20% tahun 2019. Hal tersebut dikarenakan ketidaksepakatan antara Arab Saudi dan Rusia telah menyebabkan gangguan pada pasokan minyak mentah yang mengakibatkan jatuhnya harga minyak sebesar 60.60% secara *year-on-year* (YoY) menjadi USD23,26/barel. Ketidasepakatan tersebut mendorong harga batubara ikut turun sehingga INDY membukukan kerugian bersih senilai US\$18,16 juta. Hal ini juga terjadi pada PT. Bumi Serpong Damai, Tbk yang mengalami penurunan *return* saham sebesar -26.18% tahun 2019. Penurunan pendapatan sebesar 4.2% sebesar Rp 1,70 miliar menjadi penyebab menurunnya *return* saham. Penurunan paling curam terdapat pada sector perhotelan, penjualan properti dan pendapatan taman rekreasi yang menurun. (www.investasi.kontan.co.id, diakses 07 Desember 2021).

Saham-saham yang memenuhi kriteria *ranking* tinggi pada total transaksi, nilai transaksi dan frekuensi transaksi barulah dapat termasuk ke dalam indeks LQ45. Namun, berdasarkan fenomena di atas indeks LQ45 tidak luput menjadi suatu permasalahan bagi investor karena saham-saham LQ45 memiliki saham dengan tingkat likuiditas yang baik tetapi beberapa perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 memiliki nilai *return saham* yang negatif. *Return* saham yang mengalami fluktuasi tersebut dapat berpengaruh pada biaya modal ekuitas karena apabila *return* saham turun maka akan menurunkan *cost of equity capital* sehingga nantinya akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut atau menjual saham yang telah dibeli untuk menghindari kerugian. Oleh karenanya, sebelum menanamkan modalnya, investor pasti akan mengukur kinerja perusahaan agar dapat menilai baik buruknya perusahaan sehingga keputusan yang akan diambil tidak salah.

Menurut Sudana (2015, p. 133) *Cost of equity capital* merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Berdasarkan sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan tergantung pada sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasi tersebut khususnya untuk investasi jangka panjang. Investor cenderung menyukai perusahaan yang lebih banyak informasi karena dianggap memiliki resiko rendah yang tentunya akan mempengaruhi tingkat pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Vain et al (2020) menjelaskan bahwa pengungkapan informasi yang lebih luas juga dapat

meningkatkan kesadaran investor yang juga akan berdampak pada penurunan biaya modal ekuitas.

Pengungkapan yang diharapkan oleh investor adalah *corporate sosial responsibility* dimana perusahaan diharapkan tidak hanya berfokus pada para *shareholder* saja namun juga *stakeholder*. Penelitian mengenai pengaruh *corporate sosial responsibility (CSR)* terhadap biaya modal ekuitas masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Prihastiwati & Fatimah (2020) dan Rianingtyas & Trisnawati (2017) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Namun, dalam penelitian Vain et al (2020) dan Wahyudi (2019) menunjukkan hasil yang berbeda yakni tidak ditemukan adanya hubungan positif antara CSR dengan biaya modal ekuitas.

Pengungkapan selanjutnya yang berkaitan dengan biaya modal ekuitas yakni *intellectual capital disclosure*. Berikut beberapa penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital disclosure* (pengungkapan modal intelektual) terhadap biaya modal ekuitas yang sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Septiani & Taqwa (2019) dan Wahyuni & Utami (2018) yang meneliti terkait pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian tersebut menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pangestika & Widiatmoko (2021) mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Pitaloka (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh *institutional ownership* (kepemilikan institusional) terhadap biaya modal ekuitas. Hasil

penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership*, maka akan mengakibatkan para investor akan percaya dengan perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Penelitian lainnya, Meilisa & Salim (2020) menunjukkan kesimpulan yang berbeda bahwa dengan kepemilikan institusional yang tinggi di dalam suatu perusahaan tidak menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan tersebut.

Faktor lain selain pengungkapan CSR, *intellectual capital disclosure* dan *institutional ownership* yang mempengaruhi *cost of equity capital* yakni *asymmetry information*. Kiswanto & Fitriani (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh *asymmetry information* (asimetri informasi) terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Sementara itu, Astutik et al (2019) menunjukkan hasil yang berbeda dimana asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Alasan peneliti untuk melakukan penelitian yakni untuk mengkaji ulang pengaruh *corporate sosial responsibility*, *intellectual capital disclosure*, *institutional ownership*, dan *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital* dikarenakan terdapat perbedaan hasil penelitian yang diuraikan oleh para peneliti. Berdasarkan penguraian penelitian-penelitian diatas diketahui bahwa terdapat ketidakonsistenan hasil penelitian Prihastiwi & Fatimah (2020) dan Rianingtyas & Trisnawati (2017) menunjukan bahwa CSR berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Namun, dalam penelitian Vain et al. (2020) dan Wahyudi (2019) menunjukkan hasil negatif. Septiani & Taqwa (2019) dan Wahyuni & Utami

(2018) yang meneliti terkait pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap biaya modal ekuitas menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pangestika & Widiatmoko (2021) mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Kemudian, Pitaloka (2021) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh *institutional ownership* terhadap biaya modal ekuitas yang menunjukkan kepemilikan institusional dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Berbeda dengan Meilisa & Salim (2020) yang menunjukkan hasil sebaliknya. Selanjutnya, dalam penelitian pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas yang dilakukan oleh Kiswanto & Fitriani (2019) menunjukkan hasil positif sedangkan Astutik et al. (2019) mengemukakan hasil yang sebaliknya. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut yang menyebabkan pentingnya dilakukan penelitian lanjutan mengenai biaya ekuitas modal dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya sehingga diharapkan dengan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris akan faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* dengan berbagai tingkat akurasi perhitungan menggunakan berbagai metode yang ada

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Apakah *corporate sosial responsibility* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ?

2. Apakah *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ?
3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ?
4. Apakah *asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitiannya adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *corporate sosial responsibility* terhadap *cost of equity capital*
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap *cost of equity capital*
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital*

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan dari penelitian tersebut maka penelitian ini akan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah stimulus dilakukannya penelitian lanjutan mengenai pengaruh *corporate sosial responsibility*, *intellectual capital disclosure*, *institutional ownership*, dan *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat kepada investor atau pemegang saham sehingga dapat digunakan sebagai dasar masukan tentang bagaimana menggunakan *corporate sosial responsibility*, *intellectual capital disclosure*, *institutional ownership*, dan *asymmetry information* sebagai dasar pengambilan keputusan.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bab pembahasan sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tentang landasan teori-teori, penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang variabel yang akan digunakan dalam penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang akan digunakan.

BAB IV Gambaran Subjek Penelitian dan Analisis Data

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran Subjek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V Penutup

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian yang dialami oleh peneliti, dan saran bagi pihak-pihak yang terkait.