

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan membahas hubungan antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). *Principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan. Di sisi lain, pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan pemegang saham kepadanya.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih orang (*principal*) mengadakan kontrak atau mengadakan hubungan kerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut dengan *agent*. *Principal* akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada *agent*. Dalam praktik terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perbedaan kepentingan tersebut terjadi ketika pemegang saham maupun manajer saling berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan masing-masing. Pihak *agent* sebagai pihak yang diberi tanggung jawab untuk mengelola kekayaan perusahaan mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kepentingannya melalui kompensasi. Di sisi lain, pemilik modal sebagai pihak yang memberikan wewenang kepada pihak *agent* (manajemen) untuk mengelola kekayaannya mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dirinya melalui pembagian deviden atau kenaikan saham perusahaan.

*Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi disebut dengan asimetri informasi. Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*.

## **2.2 Teori Bid Ask Spread**

Dalam perdagangan sekuritas, investor yang berkeinginan untuk membeli atau menjual sesuai dengan jumlah yang diinginkan, tidaklah selalu memperoleh harapan tersebut secara simultan. Keinginan investor tersebut terealisasi dalam waktu yang cukup lama pada harga pasar yang sebenarnya. Oleh karena itu pelaku pasar baik *dealer* maupun broker berusaha untuk mengatasi adanya ketidaksamaan waktu tersebut terhadap order yang dihadapi investor. Broker akan melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi. Sedangkan *dealer* melaksanakan transaksi untuk memperoleh kepentingan sendiri. *Market maker* tersebut memperoleh kompensasi karena aktifitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah dari pada *true price* dan menjual saham

pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price*. Perbedaan antara *bid price* dengan *ask price* dikenal dengan *bid-ask spread*. (Fatmawati dan Asri, 1999)

Menurut Stoll (1989) yang dikutip dalam Mardiyah (2002), menyatakan bahwa bid-ask spread merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari:

1. Pemilikan saham (*inventory holding*)

Biaya pemilikan menunjukkan trade-off antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Atas biaya pemilikan saham tersebut akan menimbulkan *opportunity cost*. Komalasari dan Baridwan (2001) mendefinisikan biaya pemilikan saham sebagai kos yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.

2. Pemrosesan pesanan (*order processing*)

Biaya pemrosesan pesanan terdiri dari biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas (efek) atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan, dan kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagan sekuritas guna menyelesaikan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya.

3. Asimetri Informasi

Biaya ini timbul karena adanya dua pihak trader yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain yaitu *uninformed trader*

yang tidak atau kurang memiliki informasi. Ketidakseimbangan informasi tersebut menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan saham antara *trader*. Jika kedua belah pihak bertransaksi, maka uninformed trader menghadapi resiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*. Upaya mengurangi resiko tersebut tercermin dalam *bid-ask spread*. (Komalasari, 2001).

### 2.3 Asimetri Informasi

Menurut Jogiyanto (2008) asimetri informasi adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal ketika salah satu pelaku pasar modal memiliki informasi yang lebih dibandingkan pelaku pasar yang lainnya. Adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar berdampak buruk bagi kelangsungan kinerja di pasar modal. Dalam efisiensi pasar yang di dasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap pelaku pasar memiliki informasi ini. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang menerima informasi tepat pada waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat

untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri. Kondisi seperti ini yaitu sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyainya disebut dengan informasi yang tidak simetris (*Information Asymmetric*). Mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi menggunakannya untuk bertransaksi disebut dengan *insider-trader*.

William R Scott dalam bukunya *Financial Accounting Theory* (2003) membagi asimetri informasi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Adverse Selection

Adalah tipe dari asimetri informasi yang mana satu atau lebih dari praktisi pasar melakukan suatu transaksi bisnis atau transaksi yang potensial, memiliki suatu informasi yang bermanfaat dibandingkan praktisi pasar yang lainnya. Tipe ini juga menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu resiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Komponen ini terkait dengan arus informasi di pasar modal.

Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi yang lebih sedikit dibanding pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Contohnya, adalah kemungkinan konflik yang terjadi antara orang dalam (manajer) dengan orang luar (pihak investor). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memiliki informasi yang lebih dibanding investor, misalnya dengan menyembunyikan, menyamarkan,

memanipulasi informasi yang diberikan pada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan sangat rendah.

## 2. Moral Hazard

Adalah tipe dari asimetri informasi yang mana satu atau lebih dari praktisi pasar melakukan suatu transaksi bisnis atau transaksi yang potensial, dapat mengawasi tindakannya dalam penyelesaian dari suatu transaksi tetapi praktisi lainnya tidak. Hal ini terjadi karena manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk kepentingan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Akibatnya perusahaan akan menanggung biaya yang timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh.

### 2.4 Pengungkapan

Pengungkapan dapat diartikan sebagai pengeluaran informasi (*the release of information*) Hendriksen (1991) dalam Na'im (2000). Pengungkapan memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan (Chariri dan Ghozali, 2005). Pengungkapan didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi untuk membantu investor dalam membuat prediksi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang (Scott, 1997 dalam Zubaidah dan Zulfikar, 2005).

Pengungkapan (*disclosure*) dalam pelaporan keuangan merupakan penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal efisien (Hendriksen, 1991). Informasi yang disajikan dalam

pelaporan keuangan akan dapat dipahami dan tidak menimbulkan salah interpretasi hanya jika pelaporan keuangan dilengkapi dengan pengungkapan yang memadai. Menurut Hendriksen dan Breda (1991) ada tiga tingkatan pengungkapan (*disclosure*) yaitu:

1. *Adequate disclosure* (pengungkapan cukup)

Merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku, dimana pada tingkat pengungkapan ini investor dapat menginterpretasikan angka-angka dalam laporan keuangan dengan benar.

2. *Fair disclosure* (pengungkapan wajar)

Pengungkapan dalam tingkatan ini mengandung sasaran etis dengan menyediakan informasi yang layak terhadap pembaca potensial

3. *Full disclosure* (pengungkapan penuh)

Dalam tingkatan ini, semua informasi yang relevan disajikan. Informasi yang relevan adalah informasi yang mampu mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai informasi tersebut. Bagi beberapa pihak, *full disclosure* berarti penyajian informasi secara berlimpah sehingga dianggap tidak baik.

Terlalu banyak informasi akan membahayakan, karena penyajian rinci dan yang tidak penting justru akan mengaburkan informasi yang signifikan dan membuat laporan keuangan sulit diinterpretasikan.

Ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan standar, yaitu:

1. Pengungkapan wajib (*mandated disclosure*)

Merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Jika perusahaan tidak bersedia untuk mengungkapkan informasi secara sukarela, pengungkapan wajib akan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya

## 2. Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*)

Pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Healy dan Palepu (1993) dalam Na'im (2000) mengemukakan meskipun semua perusahaan public diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, mereka berbeda secara substansial dalam hal jumlah tambahan informasi yang diungkap ke pasar modal. Salah satu cara meningkatkan kredibilitas perusahaan adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen. Penelitian-penelitian yang pernah dilakukan mengungkapkan bahwa pengungkapan sukarela akan lebih banyak dilakukan ketika kualitas informasi yang dimiliki manajer relatif tinggi dan atau ketika ketidaksimetrisan informasi relatif besar (Penno, 1997 dalam Na'im & Rakhman, 2000).

### **2.5 *Investor Relations***

*Investor relations* atau hubungan investor adalah pengelolaan hubungan antara perusahaan yang sekuritasnya diperdagangkan di bursa dengan pemegang dan calon pemegang sekuritas perusahaan (Suripto, 2006). Marston (1996) dalam

Suripto (2006) menyatakan tujuan hubungan investor adalah menyediakan informasi kepada masyarakat keuangan dan masyarakat investor sedemikian rupa sehingga mereka dapat mengevaluasi perusahaan. Ryder dan Register (1989) dalam Suripto (2006) menyatakan hubungan investor mempunyai arti penting strategik dalam menjamin hubungan antara perusahaan dengan investor. Mereka menyarankan aktivitas hubungan investor dipusatkan pada tiga prinsip. Pertama adalah mencapai dan mempertahankan harga saham tertinggi yang dimungkinkan. Kedua adalah untuk menumbuhkan kepercayaan investor sehingga dengan cara tersebut biaya pembelanjaan perusahaan dapat ditekan. Ketiga adalah untuk melindungi kebutuhan pemegang saham utama dan menarik investasi institusional dan asing.

## **2.6 *Investor Relations* dan Internet**

Ellies (1985) dalam Deller *et al.* (1999) mendefinisikan *investor relations* sebagai sebuah strategi perusahaan yang berhubungan dengan komunikasi yang ditargetkan kepada investor masa kini dan investor potential. Tujuan utama aktivitas *investor relations* adalah memberikan informasi yang dibutuhkan oleh investor guna menentukan alokasi modal. Aktivitas *investor relations* bisa diartikan sebagai suatu instrument untuk mengurangi *underpricing* atau *overpricing* saham perusahaan. Aktivitas *investor relations* dapat dilihat sebagai suatu kemungkinan untuk menurunkan kemungkinan *take over* dengan memberikan informasi yang relevan kepada pemain pasar. Menurut *Efficient Market Hypothesis*, sebuah perusahaan dapat mempengaruhi nilai pasarnya

dengan menghadirkan informasi yang baru kepada pemain pasar. Instrument tradisional yang paling umum (tanpa penggunaan internet) dalam praktik *investor relations* adalah laporan keuangan, konferensi pers dan analisis keuangan, pertemuan umum tahunan dan *telephone conference calls*.

Internet dapat dilihat sebagai suatu alternatif saluran distribusi untuk informasi perusahaan. Keuntungan memberikan informasi bagi investor melalui internet adalah lebih cepat, lebih murah, dan adanya kemungkinan untuk mencapai sejumlah besar investor (Deller *et al.*, 1999).

Informasi penting bagi investor yang dapat dimuat dalam bagian *investor relations* adalah laporan tahunan. Secara tradisional laporan tahunan disampaikan kepada pihak yang memerlukan dalam bentuk cetakan. Laporan tahunan cetakan tersebut oleh perusahaan disampaikan kepada pihak yang membutuhkan atau dikirimkan kepada pihak yang minta. Pencantuman laporan tahunan dalam website dapat menekan biaya cetak dan pengiriman serta dapat menjangkau pihak yang sebelumnya tidak dikenal oleh perusahaan. Arti penting laporan tahunan dari sudut pandang perusahaan dapat tercermin apakah ada *direct link* ke/dari laporan tahunan yang jelas dalam *website* (Lymer *et al.*, 1999 dalam Suripto, 2006)

Hedlin (1999) mendeskripsikan tiga tahapan *investor relations* dalam internet. Tahap pertama adalah kehadiran internet yang menawarkan informasi umum perusahaan. Tahap kedua adalah menggunakan internet untuk menyampaikan informasi yang dibutuhkan investor. Tahap ketiga, perusahaan dapat mengeksploitasi internet demi keuntungan yang ditawarkan.

Geerlings *et al.* (2003) mendefinisikan tiga tahapan tersebut sebagai berikut:

#### Tahap 1 : 1. Laporan tahunan dan Interim di internet

Pada tahap ini, perusahaan memberikan laporan tahunan perusahaan terbarunya (termasuk neraca, laporan laba rugi, catatan atas laporan keuangan, dan laporan arus kas), laporan tahun sebelumnya, laporan interim, dan laporan social atau lingkungan dalam format elektronik

#### Tahap 2 : 2. Siaran pers dan informasi lebih lanjut di internet

Pada tahap ini, perusahaan memberikan siaran pers, sebuah kalender finansial, harga saham, struktur organisasi. Informasi tersebut secara khusus di tujukan kepada para investor dan internet digunakan sebagai media untuk menggabungkan informasi yang tersedia melalui sumber lainnya, sehingga investor dapat memperoleh informasi yang lebih baik.

Tahap 3 : Dalam tahap ketiga, perusahaan menggunakan beberapa fitur internet yang berbeda untuk menghubungi atau memberikan informasi kepada investor dengan cara yang hampir tidak mungkin dilakukan dengan menggunakan saluran komunikasi tradisional. Fitur *investor relations* yang spesifik dapat memiliki berbagai macam bentuk, yaitu:

#### 3. Penggunaan keunggulan presentasi di internet

Hal ini termasuk kemungkinan memberikan *hyperlinks* dan *internal search engines*, penggunaan *cookies*, presentasi data

dalam rangkaian waktu yang berbeda dan *homepages* dengan berbagai macam bahasa atau *bilingual*.

#### 4. Kontak langsung melalui e-mail dan *mailing lists*

Di sini, perusahaan memberikan akses e-mail terhadap departemen *investor relations*, informasi yang di update secara berkala kepada pengguna *mailing list*, jawaban terhadap pertanyaan yang sering diajukan, dan jasa pemesanan secara online.

#### 5. Rekaman video atau audio atas pertemuan dan partisipasi online dalam pertemuan

Di sini perusahaan memperkenankan para investor untuk melihat presentasi yang dilakukan oleh pihak eksekutif perusahaan untuk mendengarkan rekaman persentasi dan untuk berpartisipasi dalam pertemuan online.

Pengungkapan melalui internet investor relations merupakan salah satu komponen dari praktik pengungkapan sukarela perusahaan. Praktik ini diperkirakan akan tumbuh, dimana laporan keuangan masa depan akan berpindah seluruhnya dari berbasis cetak ke internet sebagai saluran penyebaran informasi yang utama (Bollen *et al.*, 2006).

## 2.7 Pengungkapan dan Asimetri Informasi

Komalasari (2000) menyebutkan bahwa teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan

pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai *principal*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

Aktivitas yang dilakukan oleh investor di pasar modal di tentukan oleh informasi yang mereka peroleh baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). Oleh karena pelaku pasar modal mempunyai kemampuan yang terbatas terhadap persepsi masa yang akan datang, maka adanya asimetri informasi menimbulkan masalah *adverse selection*. Masalah *adverse selection* dalam pasar terjadi karena para investor yang lebih *informed* atau memiliki informasi yang bersifat pribadi akan melakukan perdagangan atas dasar informasi yang mereka miliki.

Salah satu cara pengungkapan mempengaruhi asimetri informasi adalah dengan mengubah perilaku perdagangan investor yang tidak memiliki informasi yang bersifat privat. Menurut *Investor Recognition Hypothesis* (Merton, 1987 dalam Brown dan Hillegeist, 2008), investor yang tidak memiliki informasi privat lebih cenderung untuk melakukan investasi dan perdagangan di perusahaan yang terkenal atau perusahaan yang investor nilai dengan positif. Apabila pengungkapan meningkatkan visibilitas sebuah perusahaan dan mengurangi biaya pembuatan informasi publik yang bersifat spesifik, maka pengungkapan akan menyebabkan lebih banyak perdagangan di saham perusahaan yang dilakukan investor yang tidak memiliki informasi yang bersifat privat.

Cara kedua pengungkapan mempengaruhi asimetri informasi adalah dengan mengubah insentif terhadap pencarian informasi pribadi. Verrechia (1982) dalam Brown *et al.* (2007) meneliti pengaturan di mana informasi publik yang diungkapkan oleh perusahaan adalah pengganti sempurna informasi yang bersifat privat. Dalam penelitian tersebut, ditunjukkan bahwa jumlah informasi pribadi yang mahal yang dipilih investor umumnya menurun dalam jumlah yang diungkapkan perusahaan mengenai informasi publik. Diamond (1985) dalam Brown *et al.* (2007) menemukan bahwa insentif bagi investor untuk mendapatkan informasi pribadi akan berkurang jika perusahaan mengungkapkan informasi kepada publik. Perusahaan yang lebih banyak melakukan pengungkapan, lebih memberikan informasi secara terbuka, serta memberikan informasi yang dicari sehingga mengurangi asimetri informasi. Diamond dan Verrechia (1991) dalam Komalasari, (2001) menunjukkan bahwa dengan pengungkapan informasi privat maka tuntutan investor terhadap insentif menurun karena kos transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* berkurang dan pada akhirnya *cost of equity capital* juga turun.

## **2.8 Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu**

Informasi asimetri antara perusahaan dengan investor diakibatkan oleh hubungan agensi dan antara investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dengan yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) menciptakan permintaan akan pengungkapan informasi (*information disclosure*). Teori ekonomi menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih banyak akan mengurangi

asimetri informasi dan menyebabkan *cost of equity* capital semakin kecil serta biaya transaksi akan semakin kecil (Diamond dan Verrecchia, 1991 dalam Chang *et al.*, 2008).

Informasi asimetri terjadi karena beberapa investor mengetahui informasi privat mengenai sebuah perusahaan, yang tidak tersedia bagi investor lainnya. Hal ini menciptakan masalah *adverse selection* yang merugikan investor yang tidak memiliki informasi pribadi. Merton (1987) dalam Chang *et al.* (2008) menyatakan bahwa para investor hanya akan melakukan investasi dengan perusahaan yang mereka kenal. Pada saat pengungkapan meningkatkan *visibility* sebuah perusahaan, banyak *uninformed traders* akan melakukan perdagangan atas saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pengungkapan meningkatkan jumlah *uninformed trading* dalam perusahaan sedangkan pada saat yang sama secara relatif mengurangi *informed trading* (Brown dan Hillegeist, 2007).

Marston (1996) dalam Chang *et al.* (2008) mendefinisikan *investor relations* sebagai sebuah hubungan antara perusahaan dengan komunitas finansial, memberikan informasi untuk membantu komunitas finansial dan investor mengevaluasi sebuah perusahaan. Hubungan investor yang efektif melibatkan pengungkapan sukarela secara terus menerus (*kontinyu*) dalam bentuk laporan tahunan, peramalan laba (*earning forecasts*), pengumuman laba (*earning announcement*), prosedur pemerintah, deviden, pembiayaan, serta sejumlah besar informasi lainnya, baik formal maupun informal.

Adapun penelitian terdahulu yang membahas pengaruh pengungkapan melalui *investor relations* terhadap asimetri informasi yaitu Chang *et al.* (2008).

Dari penelitian tersebut, terbukti bahwa pengungkapan melalui *investor relations* berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Korelasi negatif menandakan bahwa semakin banyak pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan melalui *investor relations* maka asimetri informasi akan semakin rendah. Sebaliknya, semakin sedikit pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan melalui *investor relations* maka asimetri informasi akan semakin tinggi.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kuantitas pengungkapan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

