

TESIS

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI
TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DAN BIAYA MODAL
DENGAN *INTEGRATED REPORTING*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***THE EFFECT OF ASYMMETRY INFORMATION
ON THE INVESTMENT EFFICIENCY AND COST OF
CAPITAL WITH INTEGRATED REPORTING
AS THE MODERATING VARIABLE***

DESI RATNA DEWI



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DAN BIAYA MODAL DENGAN *INTEGRATED REPORTING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

THE EFFECT OF ASYMMETRY INFORMATION ON THE INVESTMENT EFFICIENCY AND COST OF CAPITAL WITH INTEGRATED REPORTING AS THE MODERATING VARIABLE

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister
Disusun dan diajukan oleh

**DESI RATNA DEWI
A062181006**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP EFISIENSI
INVESTASI DAN BIAYA MODAL DENGAN *INTEGRATED
REPORTING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

disusun dan diajukan oleh:

**DESI RATNA DEWI
A062181006**

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal **08 Desember 2020**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui
Komisi Penasehat

Ketua



Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M.Si.
NIP. 196305151992031003

Anggota



Prof. Dr. Arifuddin, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196406091992031003

Ketua Program Studi
Magister Sains Akuntansi



Dr. R. A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA
NIP. 196703191992032003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si
NIP. 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : DESI RATNA DEWI
NIM : A062181006
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DAN BIAYA MODAL DENGAN *INTEGRATED REPORTING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 20 September 2020

Yang membuat pernyataan,


Desi Ratna Dewi

PRAKATA

Bismillahirrohmanirrohim

Assalamu'alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Alhamdulillah Rabbi'l'amin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. Karena atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan tesis dengan judul “Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Efisiensi Investasi dan Biaya Modal dengan *Integrated Reporting* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” yang merupakan salah satu syarat akademik dalam rangka menyelesaikan studi pada program studi Magister Akuntansi pada Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar akhirnya dapat dirampungkan dengan baik.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bimbingan, arahan, masukan, kerja sama dan motivasi berbagai pihak yang turut membantu selama penyelesaian tesis ini. Untuk itu, peneliti menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya khususnya kepada orang tua tercinta ayahanda Muchtar Dollah dan ibunda (almh) Hj. Hanna Saribin atas segala doa, arahan, dan kasih sayangnya yang diberikan kepada peneliti selama proses penyusunan tesis ini, serta kakak beserta adik peneliti Sugiarti, Abdul Azis Novrianto, Muhammad Aris Desrianto, Eka Sartina Muhammad, dan Santy Tri Wahyuni yang selalu seanehtiasa memberikan dukungan kepada peneliti.

Tidak lupa juga peneliti mengucapkan terimakasih kepada bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE.,M.Si. selaku dekan fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin. Ibu Dr. Ratna Ayu Damayanti, SE.,Ak.,M.Soc,Sc.,CA. selaku ketua program studi magister akuntansi fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin atas bimbingan dan arahan yang telah diberikan kepada peneliti selama menempuh studi hingga dapat menyelesaikan tesis ini.

Peneliti juga ucapkan terimakasih kepada bapak Dr. Abdul Hamid Habbe, SE.,M.Si. selaku pembimbing I dan bapak Prof. Dr. Arifuddin, SE.,Ak.,M.Si.,CA. selaku pembimbing II atas bimbingan, masukan, arahan dan motivasinya kepada peneliti. Serta kepada para penguji ibu Dr. Aini Indrijawati SE.,Ak.,M.Si.,CA., bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, SE.,M.Si., dan bapak Dr. Amiruddin, SE.,Ak.,M.Si.,CA. yang telah memberikan saran dan nasehat dalam penyusunan tesis ini.

Seluruh dosen dan staf pascasarjana fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin yang selama ini telah memberikan ilmu pengetahuan, didikan, bimbingan dan bantuannya kepada peneliti selama perkuliahan sampai dengan penyelesaian tesis ini. Kepada pimpinan, auditor, beserta staf pegawai Inspektorat Daerah Provinsi Sulawesi Selatan yang telah memberikan izin dan kemudahan kepada peneliti selama melakukan penelitian. Dan tentunya kepada teman-teman pada program magister akuntansi angkatan 2018 Dwi Utami, Yulianti Karoma, Maryam P., Dewi Mustiasanti, Fitri Rahmawati, Salsabila, Febriyana Siswi H., Melati A., Achmad Fadlan, Abd. Arsyad, dan Aditya Bahar atas kebersamaan, dukungan dan bantuannya selama perkuliahan sampai dengan penyelesaian tesis ini.

Dan yang terakhir kepada seluruh pihak yang tidak disebutkan namanya di atas, yang telah membantu peneliti dalam penyusunan dan penyelesaian tesis ini. Semoga segala kebaikan kalian diterima sebagai amal ibadah disisi-Nya. Peneliti berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapapun yang membacanya. Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan dikarenakan kemampuan peneliti yang masih kurang. Oleh karena itu, dengan segenap kerendahan hati peneliti meminta maaf dan mengharapkan kritik serta saran guna perbaikan di

masa yang akan datang. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan petunjuk dan meridhoi kita semua. Aamiin.

Makassar, 20 September 2020

Peneliti,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a vertical stroke, positioned above the name.

Desi Ratna Dewi

ABSTRAK

DESI RATNA DEWI. *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Efisiensi Investasi dan Biaya Modal dengan Integrated Reporting sebagai Variabel Moderasi* (dibimbing oleh **Abdul Hamid Habbe** dan **Arifuddin**).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi, dan biaya modal dengan *integrated reporting* sebagai variabel moderasi.

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian sebanyak 164 perusahaan dalam kurun waktu tahun 2016-2018. Penentuan sampel menggunakan teknik *Purposive Sampling*, dimana pengumpulan data dilakukan secara dokumentasi. Jumlah sampel yang terpilih adalah sebanyak 76 perusahaan. Data yang digunakan adalah data panel dan diperoleh 228 *firm years* dengan penggunaan waktu pengamatan selama tiga tahun. Namun, data yang memenuhi syarat untuk diolah adalah sebanyak 182 *firm years*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi, dan analisis regresi moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi; (2) asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal; (3) *integrated reporting* memperkuat pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi; dan (4) *integrated reporting* memperkuat pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal.

Kata kunci : asimetri informasi, *integrated reporting*, efisiensi investasi, biaya modal.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat Teoritis	11
1.4.2 Manfaat Praktis.....	11
1.5 Sistematika Penelitian.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	14
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	14
2.1.2 Teori Legitimasi (<i>Legitimacy Theory</i>)	15
2.1.3 Teori Pemangku Kepentingan (<i>Stakeholder Theory</i>).....	16
2.1.5 Efisiensi Investasi	16
2.1.5.1 Definisi Efisiensi Investasi	16
2.1.6 Biaya Modal (<i>Cost of Capital</i>)	17
2.1.6.1 Definisi Biaya Modal	17
2.1.6.2 Manfaat Biaya Modal.....	17
2.1.6.3 <i>Capital Asset Price Model (CAPM)</i>	18
2.1.7 Asimetri Informasi	19
2.1.7.1 Definisi Asimetri Informasi.....	19
2.1.7.2 Tipe Asimetri Informasi.....	20

2.1.8	<i>Integrated Reporting</i>	20
2.1.8.1	Definisi <i>Integrated Reporting</i>	20
2.1.8.2	Manfaat <i>Integrated Reporting</i>	21
2.1.8.3	Elemen <i>Integrated Reporting</i>	23
2.2	Tinjauan Empiris	27
2.2.1	Penelitian Terdahulu	27
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS		
	PENELITIAN	31
3.1	Kerangka Konseptual	31
3.2	Hipotesis	34
3.2.1	Pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi	34
3.2.2	Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal	35
3.2.3	<i>Integrated reporting</i> memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi	36
3.2.4	<i>Integrated reporting</i> memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal	37
BAB IV METODE PENELITIAN		
4.1	Rancangan Penelitian	40
4.2	Waktu dan Lokasi Penelitian	40
4.3	Jenis dan Sumber Data.....	40
4.4	Teknik Pengumpulan Data.....	41
4.5	Populasi dan Sampel	41
4.6	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	43
4.6.1	Efisiensi Investasi	43
4.6.2	Biaya Modal	44
4.6.3	Asimetri Informasi	46
4.6.4	<i>Integrated Reporting</i>	47
4.7	Teknik Analisis Data.....	48
4.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	48
4.7.2	Uji Asumsi Klasik	49
4.7.3	Analisis Regresi Sederhana.....	50

4.7.4 Analisis Regresi Moderasi	50
4.7.5 Pengujian Hipotesis	51
BAB V HASIL PENELITIAN.....	52
5.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	52
5.2 Analisis Statistik Deskriptif	53
5.2.1 Asimetri Informasi	55
5.2.2 Efisiensi Investasi	58
5.2.3 Biaya Modal	61
5.2.4 <i>Integrated Reporting</i>	63
5.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	66
5.4.1 Uji Normalitas	66
5.4.2 Uji Heteroskedastisitas	67
5.3.3 Uji Multikolonieritas	68
5.4 Pengujian Hipotesis	69
BAB VI PEMBAHASAN.....	75
6.1 Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.....	75
6.2 Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal	77
6.3. <i>Integrated reporting</i> memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi	79
6.4. <i>Integrated reporting</i> memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal	82
BAB VII PENUTUP	85
7.1 Kesimpulan	85
7.2 Implikasi	86
7.3 Keterbatasan Penelitian	86
7.4 Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN.....	93

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Seleksi sampel	42
5.1 Statistik Deskriptif.....	53
5.2 Hasil Penghitungan Asimetri Informasi.....	55
5.3 Hasil Penghitungan Efisiensi Investasi	59
5.4 Hasil Penghitungan Biaya Modal.....	61
5.5 Hasil Penghitungan <i>Integrated Reporting</i>	64
5.6 Hasil Uji Normalitas (1).....	67
5.7 Hasil Uji Normalitas (2).....	67
5.8 Hasil Uji Multikolonieritas.....	68
5.9 Hasil Uji Regresi Sederhana (1)	69
5.10 Hasil Uji Regresi Sederhana (2)	70
5.11 Hasil Uji Regresi Moderasi (1).....	72
5.12 Hasil Uji Regresi Moderasi (2).....	73
6.1 Ringkasan Hasil Penelitian.....	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Konseptual	34
5.1 Hasil Uji Heterokedstisitas	68

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Teori keagenan mencerminkan hubungan yang mengikat antara pihak agen dan pihak prinsipal, dimana pihak prinsipal memberikan kewenangan kepada pihak agen atas nama prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan (*agency theory*) menggambarkan perusahaan sebagai titik temu hubungan keagenan antara agen dan prinsipal dan berusaha memberi suatu pemahaman perilaku organisasional dengan mengungkapkan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam hubungan ini berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka yang mendorong timbulnya konflik kepentingan (*conflict interest*) antara keduanya (Setyaningrum & Sari, 2011).

Masalah keagenan antara pihak agen dan pihak prinsipal dapat terjadi ketika kedua belah pihak tidak memiliki insentif yang sama. Kemungkinan permasalahan ini muncul dikarenakan agen atau manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi internal serta prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya kesenjangan kepentingan antara agen dan prinsipal mengimplikasikan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah perbedaan dalam informasi yang diperoleh oleh masing-masing pihak yang berkaitan dengan transaksi bisnis. Jenis asimetri informasi ada dua yaitu *adverse selection* dan *moral hazard* (Scott, 2015).

Mengacu pada teori agensi, adanya asimetri informasi di antara agen-prinsipal yang tidak memiliki insentif yang sama akan berakibat pada pengambilan keputusan investasi yang tidak efisien (Jensen & Meckling, 1976). Pengambilan keputusan investasi oleh perusahaan sangatlah penting, baik bagi perusahaan swasta bahkan terlebih bagi perusahaan sektor publik. Keputusan

investasi yang baik dapat membawa manfaat jangka panjang dan menentukan kelangsungan hidup serta pertumbuhan perusahaan. Keputusan investasi yang buruk, di sisi lain, dapat membahayakan masa depan perusahaan (Embong, 2018).

Kegiatan investasi akan menjadi efisien apabila informasi yang diperoleh oleh pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham seimbang. Hal tersebut menyebabkan sedikit kemungkinan bagi pihak manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan manipulasi laporan perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Purba & Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa salah satu faktor penyebab kegiatan investasi menjadi kurang efisien yaitu dikarenakan oleh asimetri informasi yang dapat menyebabkan adanya perbedaan persepsi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Suatu perusahaan dapat dikatakan melakukan investasi yang efisien jika perusahaan melakukan investasi hanya pada proyek dengan NPV (*Net Present Value*) positif dengan asumsi tidak ada friksi pasar seperti *adverse selection* dan *agency costs* (Biddle *et al.*, 2009). Terciptanya efisiensi investasi apabila perusahaan mampu mengalokasikan modal dengan baik serta mampu mengidentifikasi keputusan investasi yang tepat (Sari & Suaryana, 2014).

Mendukung uraian di atas, beberapa literatur terdahulu menunjukkan bahwa keberadaan asimetri informasi dapat mengurangi tingkat efisiensi investasi untuk setidaknya dua alasan. Pertama, penyimpangan dari efisiensi investasi adalah akibat dari konflik agen-prinsipal, di mana manajer bekerja untuk kepentingan mereka sendiri melalui pengambilan keputusan investasi yang tidak optimal ketika insentif mereka tidak selaras dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Asimetri informasi dapat membatasi kemampuan pemegang saham untuk memantau para manajer dan dengan demikian akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *over/underinvestment*. Kedua, ketidakefisienan investasi

adalah konsekuensi dari ketidaksempurnaan pasar modal di mana antara orang dalam perusahaan (*insiders*) dan penyedia modal eksternal terdapat asimetri informasi.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa asimetri informasi yang menyebabkan terjadinya *adverse selection* dan *moral hazard* menjadi sebagai penyebab utama yang menyebabkan keputusan investasi yang tidak sempurna dalam investasi yang tidak menguntungkan (Biddle *et al*, 2009; Healy & Palepu, 2001; Lai *et al*, 2014). Biddle *et al*. (2009) mengatakan bahwa kondisi *adverse selection* menggambarkan jika manajer mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan investor mengenai prospek perusahaan, manajer akan mencoba untuk merencanakan penerbitan modal untuk menjual sekuritas yang sifatnya *overpriced (lemon's problem)*. Jika usaha tersebut berhasil, maka kondisi tersebut menyebabkan terjadinya *overinvestment* (Baker *et al*, 2003). Pada kondisi lain, keberadaan asimetri informasi antara perusahaan dan investor akan mendorong para pemasok modal berkesimpulan bahwa menanamkan modal pada perusahaan tersebut keputusan yang salah dan akan mengurangi harga sahamnya yang akan menyebabkan terjadinya *underinvestment* (Myers & Majluf, 1984).

Moral hazard bisa mendorong terjadinya *over/underinvestment* tergantung kepada tersedianya modal (Biddle, 2009). Kecenderungan untuk melakukan *overinvestment* akan menimbulkan kelebihan investasi jika perusahaan mempunyai sumber daya untuk diinvestasikan. Secara khusus, perilaku manajerial yang ditemukan oleh Blanchard *et al*. (1994) adalah bahwa manajer yang ingin mempertahankan kekuasaan mereka cenderung menginvestasikan uang tunai yang berlimpah, alih-alih membayar kepada penyedia modal, meskipun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan.

Permasalahan lain yang muncul diakibatkan oleh asimetri informasi selain efisiensi investasi adalah terkait dengan biaya modal (*cost of capital*). Ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dengan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Indayani & Mutia, 2013). Menurut Brigham & Houston (2006) biaya modal merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi atas saham perusahaan. Biaya modal menjadi sangat penting karena menunjukkan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh oleh investor atas dana yang telah diinvestasikannya.

Penelitian Komalasari (2000) yang menguji hubungan antara asimetri informasi dan *cost of capital*, menunjukkan hasil bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of capital*. Diamond & Verrecchia (1991) juga menunjukkan bahwa mengurangi asimetri informasi akan mengarah pada peningkatan harga sekuritas saat ini dan penurunan biaya modal karena investor memprediksi peningkatan likuiditas sekuritas perusahaan di masa depan. Model yang dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984) menunjukkan bahwa dampaknya asimetri informasi akan meningkatkan biaya modal perusahaan yang dipaksa untuk meningkatkan keuangan eksternal, yang pada gilirannya akan mengarah pada ketergantungan investasi yang lebih tinggi pada dana yang dihasilkan secara internal dan/atau menyebabkan kekurangan investasi (*underinvestment*).

Bukti dari beberapa penelitian sebelumnya (Le, 2018; Lingmin, 2013) menunjukkan bahwa dengan mempersempit kesenjangan dalam informasi antara orang dalam perusahaan dan orang luar perusahaan dapat berdampak pada peningkatan efisiensi investasi dan penurunan biaya modal (Diamond &

Verrecchia, 1991; Mardiyah, 2002; Indayani & Mutia, 2013). Secara khusus, memberikan lebih banyak informasi kepada pihak luar perusahaan merupakan langkah tepat untuk mengurangi tingkat asimetri informasi.

Kebangkrutan Lehman Brother pada tahun 2008 memicu krisis ekonomi global, pengguna informasi memerlukan informasi yang menyajikan gambaran keseluruhan perusahaan dalam hal aspek keuangan dan non-keuangan secara terintegrasi untuk meningkatkan nilai perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang (Affan, 2019). Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Fanani (2009) yang menyatakan bahwa informasi keuangan dan informasi non-keuangan tidak dapat dipisahkan dalam hal pengambilan keputusan bisnis oleh investor.

Healy & Palepu (2001) menunjukkan bahwa untuk mengatasi masalah keagenan dapat diatasi dengan melakukan pengungkapan informasi yang relevan oleh manajer, sehingga pemilik perusahaan mampu untuk mengevaluasi apakah pendanaan mereka dikelola dengan baik atau tidak oleh manajemen. Informasi tambahan dalam bentuk informasi non-keuangan, terbukti memiliki nilai yang relevan dan dapat digunakan oleh *stakeholders* sebagai pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan (Dhaliwal *et al.* 2011).

Lobo & Zhou (2001) menyatakan bahwa untuk mengurangi masalah asimetri informasi, perusahaan perlu mengungkapkan informasi non-keuangan yang menciptakan keselarasan kepentingan antara manajer, pemilik, dan kepentingan minoritas. Hal ini sejalan dengan isi teori pemangku kepentingan yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki *stakeholder* yang akan mempengaruhi proses pengambilan keputusan serta pencapaian tujuan perusahaan sehingga perusahaan harus mampu mengidentifikasi kepentingan *stakeholder*. Melalui peningkatan pengungkapan, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilainya dan dapat memenuhi harapan para *stakeholder*.

Integrated reporting merupakan format pelaporan perusahaan terbaru yang mengutamakan transparansi dalam pelaporan kinerja perusahaan. *Integrated reporting* menyajikan informasi keuangan dan non-keuangan seperti faktor-faktor ekonomi, keuangan, *governance*, lingkungan, intangible, dan isu sosial yang jelas dan terintegrasi tentang bagaimana suatu organisasi menciptakan nilai tambah (Azam *et al*, 2011; Eccles *et al*, 2015; Morros, 2016; Soyka, 2013). *Integrated reporting* memiliki manfaat untuk meningkatkan transparansi di dalam operasi perusahaan, dengan meningkatnya transparansi maka akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* (Azam *et al*. 2011; Serafeim 2015; Cheng *et al*. 2014).

Konsep *integrated reporting* menggambarkan hubungan antara strategi perusahaan, tata kelola, kinerja keuangan, dan *CSR* dalam konteks ekonomi operasi perusahaan. Dengan menekankan hubungan tersebut *integrated reporting* diharapkan dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang sebenarnya dan tidak menimbulkan asimetri informasi dan juga dapat membantu para *stakeholder* dalam proses pengambilan keputusan.

Karena lingkupnya yang holistik dan terintegrasi, banyak perusahaan telah menerapkan *integrated reporting*. Namun, penggunaan *integrated reporting* belum diwajibkan di Indonesia, maka *integrated reporting* ini masih dikategorikan sebagai pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan peraturan, dimana perusahaan bebas memilih jenis informasi yang akan diungkapkan yang sekiranya dapat mendukung dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan ini berupa butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan.

Beberapa peneliti telah mencoba untuk menguji pengaruh antara asimetri informasi, pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), terhadap efisiensi investasi maupun biaya modal (*cost of capital*). Terkait pengaruh asimetri

informasi terhadap efisiensi investasi, Lingmin (2013) mengemukakan bahwa asimetri informasi yang lebih rendah dikaitkan dengan investasi yang lebih efisien dan mengklaim hasil penelitiannya konsisten dengan teori agensi tentang *adverse selection* dan konflik agen-prinsipal. Sedangkan, Nurcholisah (2016) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa asimetri informasi tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi.

Selanjutnya, Le (2018) yang berusaha mengulas literatur yang telah ada mengenai hubungan antara transparansi informasi dan efisiensi investasi perusahaan menyatakan bahwa *adverse selection & moral hazard* sebagai akibat dari munculnya asimetri informasi dapat menyebabkan terjadinya penurunan kekayaan investor melalui inefisiensi investasi. Namun hal tersebut dapat diatasi dengan memberikan lebih banyak pengungkapan informasi sehingga investor dapat memiliki kemampuan lebih baik untuk menilai nilai perusahaan serta memantau manajer.

Indayani & Mutia (2013) menguji pengaruh asimetri informasi dan *voluntary disclosure* terhadap *cost of capital* secara simultan dan parsial. Hasil penelitiannya menemukan bahwa baik secara simultan maupun parsial, asimetri informasi dan *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of capital*.

Mardiyah (2002) yang menguji pengaruh asimetri informasi dan *disclosure* terhadap *cost of capital* menemukan bahwa asimetri informasi dan *disclosure* memiliki efek interaksi terhadap *cost of capital* dimana *disclosure* secara signifikan memoderasi pengaruh antara asimetri informasi dan *cost of capital*. Kemudian ia lebih lanjut menyatakan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan maka akan semakin kuat efek asimetri informasi yang rendah terhadap penurunan biaya modal.

Penelitian Diamond & Verrechia (1991) yang menguji penyebab dan konsekuensi dari likuiditas sekuritas perusahaan dan efeknya terhadap *cost of*

capital menemukan bahwa pengungkapan informasi publik untuk mengurangi asimetri informasi dapat mengurangi *cost of capital* perusahaan dengan menarik peningkatan permintaan dari investor sebagai akibat dari peningkatan likuiditas sekuritas perusahaan.

Murni (2002) meneliti hubungan antara luas ungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *cost of equity capital* dengan menggunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Market*) dengan hasil pengujian yang mendukung hipotesis bahwa *voluntary disclosure* dan asimetri informasi mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Sedangkan Ningsih & Ariani (2016) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Terkait dengan *integrated reporting*, Carvalho & Murcia (2016) berpendapat bahwa *integrated reporting* akan menurunkan *cost of debt and equity* perusahaan dalam jangka menengah dan panjang. Pengurangan yang diharapkan dalam biaya modal perusahaan ini berasal dua efek berbeda yang dibawa oleh *integrated reporting*: (i) adopsi model bisnis yang *sustainable* yang disebabkan oleh pemikiran terintegrasi (*integrated thinking*) dan (ii) pengurangan asimetri informasi yang disebabkan oleh transparansi yang lebih besar, yang memungkinkan perkiraan lebih banyak informasi.

Pertama, *integrated reporting* berasal dari *integrated thinking*, yang merupakan pertimbangan aktif oleh perusahaan tentang hubungan antara berbagai unit fungsional & operasinya dan penggunaan dan yang mempengaruhi modal perusahaan. Karena *integrated thinking* mengarah pada pengambilan keputusan dan tindakan terintegrasi yang mempertimbangkan penciptaan nilai, itu membuat perusahaan lebih *sustainable* dari waktu ke waktu. Dengan demikian, perusahaan yang mengadopsi *integrated reporting* harus dapat menyesuaikan model bisnis mereka untuk menanggapi lingkungan eksternal,

baik ancaman maupun peluang. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan ini harus dapat menyesuaikan diri lebih baik dengan tuntutan untuk keberlanjutan yang lebih besar, yang akan datang dari para pemangku kepentingan yang berbeda dari waktu ke waktu.

Kedua, *integrated reporting* mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingannya. Itu karena *integrated reporting* mengandung lebih banyak informasi yang relevan (pendekatan holistik) daripada pelaporan keuangan konvensional; oleh karena itu, ini meningkatkan transparansi perusahaan. Dalam hal ini, investor dan kreditor telah meningkatkan informasi untuk mengambil keputusan yang lebih baik untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi mengenai masa depan perusahaan; dan peningkatan informasi ini akan mempengaruhi harga sekuritas. Dengan demikian, transparansi yang dibawa oleh *integrated reporting* jauh lebih tinggi dan lebih luas daripada pelaporan keuangan konvensional, dan mengharapkan perusahaan yang mengadopsi dan mengungkapkan kinerja dan arus kas yang diharapkan dalam Kerangka *integrated reporting* untuk memiliki biaya modal yang lebih rendah dalam jangka menengah dan panjang.

Selain itu, seakan kontradiksi dengan klaim manfaat dari *integrated reporting*, temuan Rensburg & Botha (2014) di konteks Afrika Selatan, memeriksa jenis informasi yang digunakan oleh berbagai pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan melaporkan bahwa *integrated reporting* tidak berkontribusi secara signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investor dan hanya sedikit *stakeholder* yang menggunakan *integrated reporting* sebagai sumber informasi keuangan dan investasi utama, dan *integrated reporting* hanya dipandang sebagai informasi pelengkap. Celakanya, kebanyakan perusahaan memiliki pemahaman yang jelek tentang nilai tambah yang dihasilkan dari penerapan *integrated reporting* (Perego et al, 2016).

Dari beberapa hasil penelitian sebelumnya beserta uraian di atas, maka peneliti termotivasi untuk menguji tentang asimetri informasi dengan melihat pengaruhnya terhadap efisiensi investasi dan biaya modal dengan *integrated reporting* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Indayani & Mutia (2013) dan Mardiyah (2002), dengan menambahkan satu variabel dependen yaitu efisiensi investasi serta menggunakan *integrated reporting* yang merupakan tren terbaru dalam format pelaporan perusahaan sebagai variabel moderasi.

Berlandaskan uraian di atas disertai hasil beberapa penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DAN BIAYA MODAL DENGAN *INTEGRATED REPORTING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi?
2. Apakah asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal?
3. Apakah *integrated reporting* memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi?
4. Apakah *integrated reporting* memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditemukan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis :

1. Pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi.
2. Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal.
3. Apakah *integrated reporting* informasi dapat memoderasi pengaruh asimetri terhadap efisiensi investasi.

4. Apakah *integrated reporting* dapat memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis manfaat penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Diharapkan dapat dijadikan bahan referensi bagi penelitian berikutnya terutama untuk pengkajian topik-topik yang bersangkutan dengan variabel yang dibahas dalam tesis ini, yaitu asimetri informasi, efisiensi investasi, biaya modal dan *integrated reporting*.
2. Diharapkan dapat digunakan untuk semakin memperkaya khazanah pengetahuan mengenai dunia investasi serta pembaharuan metode pelaporan yang bukan hanya memperhatikan aspek keuangan namun juga memperhatikan aspek non-keuangan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Adapun manfaat secara praktis yang dihasilkan oleh penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan akan akibat yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi serta memperkaya pemahaman mengenai *integrated reporting*, manfaat dan nilai tambah yang akan diperoleh apabila berinvestasi ke perusahaan yang telah menerapkan *integrated reporting* dan dijadikan referensi tambahan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.
2. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan kepada pihak manajemen perusahaan untuk dapat digunakan sebagai sarana untuk mendapatkan kepercayaan investor dengan mengurangi

kemungkinan hadirnya asimetri informasi melalui cara meningkatkan kualitas pelaporan dengan menggunakan metode *integrated reporting*. Dapat digunakan untuk semakin meyakinkan pihak eksternal, yaitu investor, kaitannya dengan penanaman investasi, dan kreditor, kaitannya adalah agar lebih yakin mengenai pemberian pinjaman dan jaminan pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan dalam memahami apa yang dibahas dalam penyusunan penelitian ini, maka akan diuraikan secara sistematis sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan uraian sistematis tentang teori, konsep, pemikiran dan hasil penelitian terdahulu yang ada hubungannya dengan penelitian yang dilakukan.

BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang hipotesis penelitian yang dibangun berdasarkan landasan kerangka konseptual.

BAB IV : METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan penjelasan yang berkaitan dengan metode penelitian yang digunakan, meliputi rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel serta teknik analisis data.

BAB V : HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang deskripsi data, deskripsi variabel penelitian, pengujian asumsi klasik, hasil regresi data penelitian dan pengujian hipotesis.

BABVI : PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang pembahasan mengenai hasil penelitian.

BAB VII : PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran yang nantinya dapat dijadikan acuan dalam melakukan penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi (*agency theory*) menjelaskan hubungan kontraktual agensi yang terjadi pada dua pihak antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling, 1976). Hubungan ini muncul ketika satu orang atau lebih prinsipal mempekerjakan orang lain yang disebut agen untuk memberikan suatu jasa dalam mengelola perusahaan atas nama prinsipal. Dalam hubungan kontraktual tersebut *principal* (pemilik) mendelegasikan pengambilan keputusan sepenuhnya kepada *agent* (manajer).

Permasalahan keagenan berkembang antara manajemen dan *stakeholder*. Hubungan keagenan ini terkadang menimbulkan masalah yang dikarenakan agen atau manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi internal (*asymmetry information*) serta prospek perusahaan pada perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan prinsipal atau investor. Masalah agensi lainnya yang dihadapi perusahaan muncul karena para investor yang menanamkan dananya diperusahaan tidak berperan aktif dalam menjalankan manajemen perusahaan dan tanggungjawab menjalankan perusahaan didelegasikan kepada manager. Akibatnya adalah para manajer yang memiliki kepentingan pribadi memiliki insentif untuk mengambil keputusan dengan cara mengambil alih dana yang ditanamkan pemegang saham diperusahaan. Para manajer dapat melakukan penyalahgunaan dalam berbagai bentuk misalnya membayar kompensasi yang berlebihan, serta melakukan investasi yang memiliki kemungkinan merugikan bagi pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Eisenhardt (1989), menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: 1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self-interest*); 2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa datang (*bounded-rationality*); dan 3) manusia selalu menghindari risiko (*risk-averse*). Asumsi bahwa individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal.

Teori ini berpendapat bahwa permasalahan terjadi ketika *stakeholder* dan manajemen tidak memiliki insentif dan kepentingan yang sama dan *stakeholder* tidak dapat memonitor perilaku manajemen. Pengungkapan informasi merupakan salah satu alat penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi informasi asimetri. Pengungkapan informasi perusahaan harus memadai untuk seluruh jenis *stakeholder* perusahaan sehingga diharapkan adanya pengungkapan pelaporan yang terintegrasi untuk seluruh jenis *stakeholder*.

2.1.2 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi menyatakan perusahaan akan berusaha meyakinkan bahwa aksi perusahaan sesuai dengan harapan publik sebagaimana menurut Suchman (1995) yang menyatakan bahwa:

“legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions.”

Menurut teori ini terdapat kontrak sosial antara perusahaan dan publik sehingga perusahaan wajib mewujudkan harapan publik. Pengungkapan sukarela perusahaan yang menggambarkan aksi perusahaan secara berkelanjutan merupakan salah satu cara yang dapat memperkuat legitimasi publik. Hal ini disebabkan ketika aksi perusahaan belum sesuai dengan harapan publik pada suatu periode operasi maka dapat dilengkapi dengan rencana

strategi dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi harapan publik pada masa yang akan datang.

2.1.3 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Menurut teori ini, perusahaan memiliki *stakeholder*, baik berupa grup maupun individual yang mendapatkan manfaat atau keuntungan maupun kerugian dari aksi korporasi. Freeman (1983) menyatakan bahwa perusahaan harus mampu mengidentifikasi kepentingan *stakeholder* yang dapat mempengaruhi dan dipengaruhi dalam pencapaian tujuan perusahaan.

2.1.5 Efisiensi Investasi

2.1.5.1 Definisi Efisiensi Investasi

Biddle *et al.* (2009) mengatakan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan melakukan investasi yang efisien jika perusahaan melakukan hanya pada proyek dengan NPV (*Net Present Value*) positif dengan asumsi tidak ada friksi pasar seperti *adverse selection* dan *agency costs*. Investasi yang tergolong tidak efisien termasuk *underinvestment* ketika perusahaan melewatkan kesempatan investasi yang memiliki NPV positif dan juga *overinvestment* ketika perusahaan melakukan investasi pada proyek yang bernilai NPV negatif.

Dalam keputusan investasi, perusahaan dapat mengalami masalah inefisiensi. Kecenderungan untuk melakukan *overinvestment* akan menimbulkan kelebihan investasi jika perusahaan mempunyai sumber daya untuk diinvestasikan. Jensen (1986) memprediksi manajer mempunyai dorongan untuk menambah penghasilannya dan membuat pertumbuhan perusahaan di luar ukuran yang optimal (Blanchard *et al.*, 1994). Di lain pihak, pemasok modal akan melihat permasalahan tersebut sehingga akan membatasi modalnya yang akan memicu terjadinya *underinvestment*.

Menurut Verdi (2006) ada dua alasan mengapa perusahaan mengalami *over/underinvestment*, yaitu perusahaan melewatkan investasi pada proyek

dengan NPV positif karena tidak memiliki kecukupan dana. Hal ini terjadi karena kesalahan keputusan dari manajemen atau dikarenakan oleh tingginya *cost of capital*. Alasan berikutnya adalah manajer dengan motivasi tertentu melakukan investasi pada proyek dengan NPV negatif meskipun memiliki dana yang cukup.

2.1.6 Biaya Modal (*Cost of Capital*)

2.1.6.1 Definisi Biaya Modal

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani & Miller, 1959). Menurut Sudana (2003) biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Khomsiyah & Susanti (2003) mengatakan bahwa *cost of capital* adalah tingkat kembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). *Cost of capital* berkaitan dengan risiko investasi atas saham perusahaan.

2.1.6.2 Manfaat Biaya Modal

Menurut Brigham dan Weston (2006), ada tiga alasan mengapa biaya modal adalah hal penting, yaitu:

- a. Biaya modal dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimalkan biaya dari semua masukan, termasuk modal. Agar dapat meminimalkan biaya modal, manajer harus mampu mengukur biaya modal.
- b. Manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal.
- c. Berbagai macam keputusan lainnya yang dapat diambil oleh manajer keuangan, perlu estimasi biaya modal.

2.1.6.3 *Capital Asset Price Model (CAPM)*

CAPM adalah model keseimbangan hubungan antara risiko dan return. Ketika pasar dalam kondisi seimbang, maka tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham itu sendiri. CAPM dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F. Sharpe, Litner dan Mossin.

Weston, Copeland dan Shastri (2005) mendefinisikan CAPM sebagai berikut: "*A Model based on the proposition that any stock's required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium when risk reflect diversification*". Atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi pada tahun 1990 (Hendrawan, 2010).

Bodle et al. (2007) menjelaskan bahwa CAPM merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. CAPM memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk/unsystematic risk*). Penggunaan CAPM bertujuan untuk melakukan perkiraan terhadap hubungan risiko dengan return yang diharapkan dan menentukan harga dari aset.

Risk market (R_m), *Risk free* (R_f), dan beta (β) adalah indikator untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam lingkup CAPM risiko diukur dengan β . Faktor risiko harus dimasukkan dalam penilaian suatu investasi. Karena risiko suatu aktiva bergantung antara lain pada tingkat return yang layak bagi aktiva tersebut, maka CAPM dapat digunakan untuk menentukan berapa

tingkat return yang layak untuk suatu investasi dengan mengingat risiko investasi tersebut. β juga merupakan ukuran dari hubungan paralel dari sebuah saham biasa dengan seluruh tren dalam pasar saham. Bila nilai $\beta=1$ artinya adanya hubungan yang sempurna dengan kinerja seluruh pasar seperti yang diukur indeks pasar (*market index*), contohnya nilai yang diukur oleh *Dow-Jones Industrials* dan *Standard and Poor's 500-stock-index* atau IHSG. Bila $\beta>1,00$ (*Aggressive Stock*) artinya saham cenderung naik dan turun lebih tinggi daripada pasar. Ini berarti risiko saham lebih besar dari risiko pasar. Sedangkan jika $\beta<1,00$ (*Defensive Stock*) artinya saham cenderung naik dan turun lebih rendah daripada indeks pasar secara umum atau dengan kata lain risiko saham lebih kecil dari risiko pasar.

2.1.7 Asimetri Informasi

2.1.7.1 Definisi Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah perbedaan dalam informasi yang diperoleh oleh masing-masing pihak yang berkaitan dengan transaksi bisnis. Pengertian asimetri informasi menurut Scott (2009) adalah sebagai berikut:

“Frequently, one type of participant in the market will know something about the assets being traded the another type of participant does not know. When this situation exist, the market is said to be characterized by asymmetry information”

Menurut Jogiyanto (2010) asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki. Komalasari dan Baridwan (2001) mengatakan bahwa asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

Karena manajemen dan investor/kreditor merupakan pihak yang terpisah dan hubungan kedua pihak tersebut dapat dipandang sebagai hubungan keagenan, dikhawatirkan akan terjadi kesenjangan informasi antara kedua pihak tersebut, dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Asimetri informasi juga mendorong para investor untuk melakukan pencarian informasi nonpublik secara individual, yang mengakibatkan para investor tidak mempunyai informasi yang sama (lantaran kemampuan teknis dan ekonomik yang tidak sama). Regulasi yang mewajibkan informasi tertentu diungkap secara publik, akan mengurangi asimetri informasi, antara manajemen dan pihak eksternal.

2.1.7.2 Tipe Asimetri Informasi

Menurut Scott (2009), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

- a. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar. Dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada principal.
- b. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor (pemegang saham, kreditor), sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan Moral hazard dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

2.1.8 Integrated Reporting

2.1.8.1 Definisi Integrated Reporting

Definisi *Integrated Reporting* berdasarkan *Integrated Reporting Framework* yang diterbitkan oleh IIRC pada tahun 2013 adalah komunikasi yang ringkas tentang bagaimana strategi organisasi, *governance*, kinerja dan prospek

organisasi, dalam konteks lingkungan eksternal yang dapat menciptakan *value* jangka pendek, menengah dan jangka panjang. Selain berisi tentang informasi keuangan, *integrated reporting* juga berisi informasi lainnya yang relevan dengan organisasi.

Tujuan *integrated reporting* sebagaimana yang tercantum dalam *Integrated Reporting Framework* adalah untuk memberikan wawasan tentang: (1) lingkungan eksternal yang mempengaruhi suatu organisasi (2) sumber daya dan hubungan yang digunakan oleh organisasi; (3) bagaimana organisasi berinteraksi dengan lingkungan eksternal dan *capital* untuk menciptakan *value* jangka pendek, menengah dan panjang. *Integrated Reporting* ditujukan untuk memberikan manfaat kepada berbagai pemangku kepentingan dan khususnya kepada penyedia alokasi modal keuangan atau keputusan investasi (IIRC, 2013).

2.1.8.2 Manfaat *Integrated Reporting*

The Association of Chartered Certified Accountants (ACCA, 2017) mengungkapkan beberapa keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan apabila mengimplementasikan *integrated reporting* dalam memberikan informasi kepada *stakeholders*. Kelebihan tersebut antara lain:

1. *More integrated thinking and management*
2. *Greater clarity on business issues and performance*
3. *Improved corporate reputation and stakeholder relationships*
4. *More efficient reporting*
5. *Employee engagement*
6. *Improved gross margins*
7. *Cost of capital impact*

Integrated reporting juga sekaligus memberikan solusi atas kekurangan *sustainability reporting* dalam menghubungkan informasi atas dampak sosial, lingkungan, dan ekonomi. *Integrated reporting* secara konsisten

mengembangkan pelaporan keuangan dan pelaporan lainnya yang tidak hanya menggabungkan laporan keuangan dengan non-keuangan. IIRC (2013) menyatakan bahwa:

“In particular, it focuses on the ability of an organization to create value in the short, medium and long term, and in so doing it: (i) has a combined emphasis on conciseness, strategic focus and future orientation, the connectivity of information and the capitals and their interdependencies; (ii) emphasizes the importance of integrated thinking within the organization”.

Pedoman pelaporan tersebut dirancang secara ringkas (*concise*) serta adanya konektivitas informasi yang dapat memudahkan pembaca untuk memahami dan menghubungkan informasi antara sosial, lingkungan, dan ekonomik. Fokus pada strategi dan orientasi masa yang akan datang tentu merupakan informasi yang sangat penting bagi penyedia modal untuk mengalokasikan modal mereka secara efisien dan efektif. Hal ini tentu merupakan manfaat yang besar bagi penyedia modal maupun *stakeholders* lainnya.

Manfaat *integrated reporting* bagi penyedia modal tersebut pada dasarnya juga memberikan manfaat bagi perusahaan. Dumitru *et al.* (2013) menyatakan bahwa *integrated reporting* merupakan praktik manajemen yang lebih baik yang meningkatkan efisiensi pasar dan meningkatkan alokasi sumber daya untuk semua *stakeholders* dalam menciptakan *sustainable society*.

Selanjutnya, Navi (2014) menyatakan bahwa *integrated reporting* memberikan beberapa manfaat bagi perusahaan diantaranya menunjukkan bahwa perusahaan serius dalam memasukkan keberlanjutan dalam *core business*-nya, mengidentifikasi *cost saving* dengan analisis metrik keuangan dan non-keuangan, dan meningkatkan nilai *brand* dan loyalitas kustomer.

Kesempatan dan peluang juga diperoleh oleh *integrated reporting* dari teknologi baru serta pemenuhan kebutuhan akan transparansi, inklusivitas dan informasi lebih yang material bagi bisnis yang modern (*integratedreporting.org*).

Selain itu, juga dijelaskan IIRC bahwa saat ini driver market masih belum puas dengan metode pelaporan yang kompleks dan penentuan tanggal pelaporan. Hal inilah yang memicu adanya evolusi pelaporan korporasi dan memotivasi pengembangan *integrated reporting* (integratedreporting.org).

2.1.8.3 Elemen *Integrated Reporting*

a. Gambaran Organisasi dan Lingkungan Eksternal (*Organizational overview and external environment*)

Gambaran organisasi menjelaskan mengenai visi, misi, budaya, struktur kepemilikan, dan aktivitas perusahaan. Gambaran organisasi yang jelas juga menunjukkan bagaimana iklim organisasi tersebut. Iklim organisasi yang baik menjadi modal awal suatu organisasi untuk dapat mempengaruhi perilaku para anggota organisasi dan dapat membentuk nilai-nilai karakteristik dari organisasi tersebut (Nugroho dkk, 2017).

Organisasi memperoleh tujuan yang tinggi ketika para penyusun strategi, manajer, dan karyawan mengembangkan serta mengkomunikasikan visi dan misi yang jelas. Selain visi dan misi, budaya, adalah cara unik organisasi dalam melakukan bisnis. Hal itu merupakan dimensi manusia yang menciptakan solidaritas dan makna, serta menginspirasi komitmen dalam suatu organisasi ketika perubahan strategi dibuat.

Lingkungan eksternal menjelaskan mengenai kondisi eksternal yang mempengaruhi perusahaan, seperti aspek hukum, sosial, ekonomi, tantangan pasar, dan kondisi politik. Analisis lingkungan eksternal perlu dilakukan untuk mengidentifikasi peluang- peluang dan ancaman-ancaman besar yang dihadapi suatu organisasi terhadap perubahan lingkungan eksternal perusahaan, sehingga manajer dapat merumuskan strategi guna mengambil keuntungan dari

berbagai peluang tersebut dan menghindar atau meminimalkan dampak dari ancaman potensial yang muncul (Gunawan *et al*, 2017).

b. Tata Kelola Perusahaan (*Governance*)

Tata kelola organisasi memaparkan mengenai, struktur perusahaan yang mendukung tercapainya tujuan perusahaan dan menciptakan nilai, baik jangka pendek, menengah, maupun panjang. Menurut Martusa (2011), tata kelola organisasi merupakan serangkaian prosedur, peraturan, dan kebijakan yang mempengaruhi pengelolaan perusahaan. Perusahaan harus mengarahkan setiap sumber dayanya secara optimal untuk mencapai tujuan organisasi.

Pemegang saham saat ini semakin mengawasi dewan direksi dan menuntut dewan direksi untuk bekerja seara lebih baik dalam mengelola perusahaan. Sedangkan dewan direksi saat ini lebih otonom serta selalu berhati-hati dan responsif terhadap pengawasan investor yang cermat. Dewan direksi dewasa ini juga lebih sadar akan isu pengauditan dan kepatuhan, serta lebih enggan menyetujui kompensasi dan tunjangan yang berlebihan. Hal tersebut tentunya akan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dan lebih terstruktur dalam pengelolaan dan pendokumentasian tata kelola perusahaan.

c. Model Bisnis (*Business model*)

Elemen ini menjelaskan sistem perusahaan dalam mengubah input melalui aktivitas perusahaan untuk menghasilkan output dan outcome. Implementasi strategi yang sukses secara umum bergantung pada kemampuan organisasi untuk menjual beberapa produk atau jasa. Menurut IIRC (2013), Model bisnis suatu organisasi adalah, sebuah proses mengubah input melalui kegiatan usaha, menjadi output dan outcomes yang bertujuan untuk memenuhi tujuan perusahaan, dan menciptakan nilai dalam jangka pendek, menengah, dan panjang.

d. Risiko dan Peluang (*Risks and opportunities*)

Elemen ini menjelaskan mengenai peluang terjadinya risiko yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan serta bagaimana perusahaan mengelolanya. Dengan menganalisis risiko dan peluang, maka perusahaan dapat menggali potensi perusahaan untuk mengambil keuntungan serta menentukan strategi untuk meminimalkan risiko perusahaan.

Dengan mengungkapkan risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan, maka perusahaan akan lebih mengetahui dan memahami risiko itu sendiri serta bagaimana langkah manajemen risiko yang akan dilakukan oleh perusahaan. *Integrated report* mengidentifikasi risiko dan peluang yang spesifik bagi organisasi, termasuk hal-hal yang berpengaruh terhadap organisasi, dan kelangsungan usaha (IIRC, 2013).

e. Strategi dan Alokasi Sumber Daya (*Strategy and resource allocation*)

Elemen ini menjelaskan mengenai strategi pencapaian tujuan yang disesuaikan dengan sumber daya perusahaan. Strategi dimaksudkan untuk pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan. Strategi adalah tindakan potensial yang membutuhkan keputusan manajemen puncak dan sumber daya perusahaan yang besar. Sebagai tambahan, strategi mempengaruhi kesejahteraan jangka panjang organisasi, oleh karena itu, berorientasi masa depan. Strategi memiliki konsekuensi multifungsi dan membutuhkan pertimbangan, baik faktor internal maupun eksternal yang dihadapi oleh perusahaan.

Sedangkan alokasi sumber daya merupakan aktivitas sentral dalam manajemen yang memungkinkan pelaksanaan strategi, dan bagaimana sumber daya dalam perusahaan dialokasikan untuk pencapaian tujuan. Perusahaan yang terorganisasi dengan baik, secara umum telah memiliki manajer dan karyawan yang berkomitmen untuk mencapai tujuan organisasi, serta sumber daya yang dialokasikan lebih efektif dan digunakan secara lebih efisien. Jadi,

strategi dan alokasi sumber daya adalah, Strategi yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan, dengan mempertimbangkan sumber daya yang dimiliki organisasi. (Kustiani, 2017).

f. Kinerja (*Performance*)

Elemen ini menggambarkan tentang kinerja perusahaan pada periode berjalan untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Hartini (2012), Kinerja perusahaan merupakan hasil atau prestasi yang dicapai perusahaan pada periode tertentu. Dalam memaksimalkan kinerja, diperlukan penentuan kriteria yang jelas dan terukur serta ditetapkan secara bersama-sama yang dijadikan sebagai acuan. Kinerja lebih ditekankan pada proses, dimana selama pelaksanaan pekerjaan tersebut dilakukan penyempurnaan-penyempurnaan sehingga pencapaian hasil pekerjaan atau kinerja dapat dioptimalkan. Informasi mengenai kinerja dan penilaian kinerja memberikan dasar bagi perencanaan, pelatihan dan pengembangan, serta mengurangi kesenjangan dalam pengambilan keputusan manajerial yang penting.

g. Prospek masa Depan (*Outlook*)

Elemen ini menjelaskan mengenai prediksi kondisi masa depan yang berkaitan dengan perusahaan, yang meliputi prospek maupun tantangan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Dalam hal ini terdapat unsur nilai prediktif dalam laporan keuangan, yang merupakan karakteristik kualitatif informasi dimana nilai prediktif tersebut membantu pemakai laporan keuangan dalam meningkatkan probabilitas bahwa harapan-harapan akan *outcomes* suatu kejadian. Dengan kata lain, nilai prediktif adalah kemampuan informasi dalam memperbaiki kemampuan atau kapasitas pembuat keputusan untuk melakukan prediksi. Suatu *integrated report* harus menjawab pertanyaan tentang tantangan dan ketidakpastian yang akan dihadapi oleh organisasi dalam menjalankan strategi, dan pengaruh potensialnya terhadap kinerja di masa depan (IIRC, 2013).

h. Dasar Pengungkapan Elemen (*Basis of presentation*)

Elemen ini mengidentifikasi mengenai dasar pengungkapan yang disajikan oleh perusahaan dalam laporan, agar dapat dievaluasi tingkat pemenuhan kriteria pelaporan (Kustiani, 2017). Pengungkapan berkaitan dengan cara pembeberan atau penjelasan hal-hal informatif yang dianggap penting dan bermanfaat bagi pemakai selain apa yang dapat dinyatakan melalui statemen keuangan utama. Pengungkapan menyediakan, bukan hanya informasi mengenai laporan keuangan, namun disertai berbagai informasi yang dibutuhkan, seperti catatan atas laporan keuangan dan pengungkapan tambahan yang berkaitan dengan laporan keuangan.

2.2 Tinjauan Empiris

2.2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian Lingmin (2013) yang berjudul *How does asymmetric information relate to investment? How does asymmetric information relate to investment efficiency? Evidence from analysts' earnings forecasts and daily stock trading* bertujuan untuk meneliti bagaimana asimetri informasi mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan yang terdaftar di pasar modal AS dengan periode penelitian 1993-2009. Hasilnya menunjukkan bahwa asimetri informasi yang lebih rendah dikaitkan dengan investasi yang lebih efisien. Dan penulis mengklaim bahwa hasil penelitiannya konsisten dengan teori yang digunakan yaitu teori agensi tentang *adverse selection* dan konflik agen-prinsipal.

Penelitian Le (2018) yang berjudul *The Link between Information Transparency and Investment Efficiency: A Literature Review* dan penelitian ini mengandalkan pendekatan kualitatif untuk menyajikan tinjauan literatur tentang hubungan antara transparansi informasi dan efisiensi investasi perusahaan. Di akhir bagian, penulis menyimpulkan bahwa asimetri informasi dapat menciptakan kondisi yang menguntungkan bagi manajer dengan proyek yang buruk untuk

menipu penyedia modal tentang manfaat investasi yang tidak nyata. Akibatnya, investor yang lemah dalam penilaian proyek cenderung melewatkan proyek berharga dan menghabiskan dana investasi untuk proyek yang buruk. Selain itu, penulis juga mengatakan bahwa *adverse selection & moral hazard* sebagai akibat dari munculnya asimetri informasi dapat menyebabkan terjadinya penurunan kekayaan investor melalui inefisiensi investasi. Namun hal tersebut dapat diatasi dengan memberikan lebih banyak pengungkapan informasi sehingga investor dapat memiliki kemampuan lebih baik untuk menilai nilai perusahaan serta memantau manajer.

Kania Nurcholisah (2016) yang berjudul *The Effect of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and Its Impacts on Efficiency Investment*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laporan keuangan terhadap asimetri informasi dan pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini dilakukan pada 22 perusahaan dana pension di Indonesia pada tahun 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi, dan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Penelitian Indayani & Mutia (2013) yang berjudul *Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital* bertujuan untuk menguji pengaruh asimetri informasi dan *voluntary disclosure* baik secara simultan maupun parsial terhadap *cost of capital* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2007-2010. Hasilnya menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan, asimetri informasi dan *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of capital*.

Penelitian Diamond & Verrechia (1999) yang berjudul *Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital* dan bertujuan untuk menguji penyebab dan konsekuensi dari likuiditas sekuritas perusahaan dan efeknya terhadap *cost of*

capital menemukan bahwa pengungkapan informasi publik untuk mengurangi asimetri informasi dapat mengurangi *cost of capital* perusahaan dengan menarik peningkatan permintaan dari investor sebagai akibat dari peningkatan likuiditas sekuritas perusahaan.

Penelitian Mardiyah (2000) yang berjudul *Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital* menemukan bahwa asimetri informasi dan *disclosure* memiliki efek interaksi terhadap *cost of capital*, dimana peneliti menemukan bahwa *disclosure* secara signifikan memoderasi pengaruh antara asimetri informasi dan *cost of capital*. Ia juga menambahkan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan, maka akan semakin kuat efek asimetri informasi yang rendah terhadap penurunan biaya modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Asiah Murni (2004) yang berjudul *Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia* bertujuan untuk menguji apakah varians dalam tingkat pengungkapan sukarela perusahaan dan asimetri informasi mempengaruhi biaya modal. Sampel terdiri dari 61 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999-2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* dan asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian Rini Dwiyuna Ningsih dan Nita Erika Ariani (2016) yang berjudul *Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas* yang bertujuan untuk menguji pengaruh informasi asimetri, pengungkapan modal intelektual dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit secara simultan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Secara parsial, asimetri informasi dan pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *cost*

of equity capital, namun kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian Rensburg & Brotha (2014) yang berjudul *Is Integrated Reporting The Silver Bullet of financial Communication? A Stakeholder Perspective from South Africa* dan bertujuan untuk menyelidiki bagaimana informasi keuangan dikonsumsi dalam lingkup standar pelaporan keuangan baru (*integrated reporting*). Dengan menggunakan desain penelitian eksplorasi melalui survei online nasional, hasil penelitian ini menemukan bahwa sangat sedikit pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang menggunakan *integrated reporting* sebagai sumber utama informasi keuangan dan investasi mereka, dan bahwa laporan-laporan ini dipandang hanya sebagai informasi tambahan. Laporan tahunan dan sementara dari perusahaan masih menjadi andalan untuk informasi keuangan perusahaan.

Penelitian Perego, Kennedy & Whiteman (2016) yang berjudul *A Lot of Icing but Little Cake? Taking Integrated Reporting Forward* dan penelitian ini mengandalkan pendekatan kualitatif untuk mencapai dua tujuan. Yang pertama yaitu memberikan tinjauan literatur akademis embrionik di bidang *integrated reporting* untuk merangkum pengetahuan yang masih ada. Kedua, dalam menanggapi kesenjangan dalam literatur tentang persepsi manajerial tentang *integrated reporting*, peneliti menyajikan pendekatan *sensemaking* dari tiga ahli utama yang berdampak pada praktik *integrated reporting* di tingkat global menggunakan wawancara semi-terstruktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa para ahli menganggap bidang itu terfragmentasi dan percaya bahwa sebagian besar perusahaan saat ini memiliki pemahaman yang lemah tentang nilai bisnis *integrated reporting*. Para ahli memberikan wawasan tentang bagaimana mereka memandang hadirnya *integrated reporting* sebagai kemajuan

meskipun ada tantangan dan di mana mereka melihat peningkatan dalam difusi praktik dalam *integrated reporting*.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1 Kerangka Konseptual

Asimetri informasi adalah perbedaan dalam informasi yang diperoleh oleh masing-masing pihak yang berkaitan dengan transaksi bisnis (Scott, 2015). Kondisi ketidakseimbangan informasi dapat timbul antara hubungan *principal* dan *agent* dikarenakan *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal* (Eisenhardt, 1989). Adanya asumsi untuk memaksimalkan kepentingan tiap-tiap individu, maka dengan asimetri informasi yang dimiliki oleh *agent* atau manajer dapat mendorong mereka untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh *principal*. Dengan adanya asimetri informasi manajer akan lebih diuntungkan karena memiliki lebih banyak akses terhadap informasi internal dibanding pemilik (Putri dkk, 2018).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa asimetri informasi yang menyebabkan terjadinya *adverse selection* dan *moral hazard* menjadi sebagai penyebab utama yang menyebabkan keputusan investasi yang tidak sempurna dalam investasi yang tidak menguntungkan (Biddle *et al*, 2009; Healy & Palepu, 2001; Lai *et al*, 2014).

Selain efisiensi investasi, permasalahan lain yang muncul diakibatkan oleh asimetri informasi adalah biaya modal (*cost of capital*). Ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dengan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Indayani & Mutia, 2013).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi investasi (Le, 2018; Lingmin, 2013) dan penurunan biaya modal (Diamond & Verrecchia, 1991; Mardiyah, 2002; Indayani & Mutia, 2013) dapat dilakukan dengan mempersempit kesenjangan informasi antara orang dalam perusahaan dan orang luar perusahaan. Secara khusus, memberikan lebih banyak informasi kepada pihak luar perusahaan merupakan langkah tepat untuk mengurangi tingkat asimetri informasi baik antara orang dalam perusahaan (*insiders*) dan penyedia modal eksternal (*outsiders*) dan antara manajer dan pemegang saham.

Integrated reporting merupakan format pelaporan perusahaan terbaru yang mengutamakan transparansi dalam pelaporan kinerja perusahaan yang menyajikan informasi keuangan dan non-keuangan. *Integrated reporting* diharapkan dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang sebenarnya dan tidak menimbulkan informasi asimetris dan juga dapat membantu para *stakeholder* dalam proses pengambilan keputusan.

Penelitian ini menggunakan beberapa teori dalam menjelaskan hubungan antar variabel diantaranya yaitu teori agensi sebagai *grand theory*, dan teori legitimasi serta teori pemangku kepentingan sebagai teori pendukung. Teori agensi berpendapat bahwa permasalahan terjadi ketika *stakeholder* dan manajemen tidak memiliki insentif dan kepentingan yang sama dan *stakeholder* tidak dapat memonitor perilaku manajemen. Dimana pihak manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi internal (*asymmetry information*) serta prospek perusahaan pada perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan *stakeholder*. Hal ini dapat memungkinkan para manajer yang mempunyai kepentingan pribadi memiliki insentif untuk mengambil keputusan dengan cara yang dapat merugikan pihak *stakeholder* (inefisiensi investasi dan peningkatan biaya modal). Pengungkapan informasi merupakan salah satu alat penting untuk

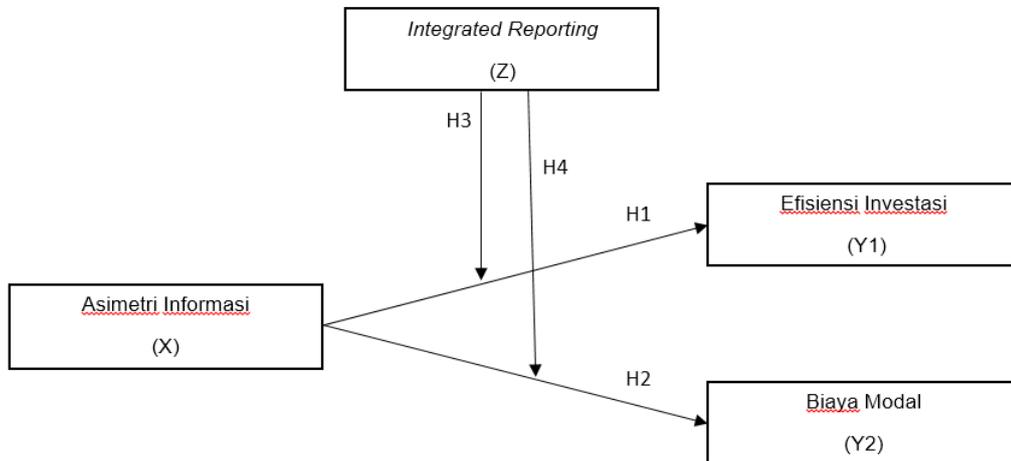
mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan *stakeholders*, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi informasi asimetri.

Legitimasi didefinisikan sebagai persepsi atau asumsi umum bahwa tindakan suatu perusahaan diinginkan agar sesuai dalam beberapa sistem norma, nilai, kepercayaan, dan definisi yang dibangun secara sosial. Menjaga dan memperbaiki legitimasi perusahaan di antara para pemangku kepentingan dapat dicapai, di antaranya dengan cara melalui *integrated reporting* (De Villiers, 2017). Perusahaan membutuhkan legitimasi untuk bertahan dan sebagai bukti yang penting untuk menunjukkan legitimasi adalah pelaporan yang berisikan tidak hanya masalah keuangan tetapi juga non-keuangan. Organisasi diharapkan dapat mematuhi norma-norma institusional dan aturan yang berlaku di lingkungan operasinya.

Legitimasi telah diperdebatkan oleh para ahli teori institusional, yang bermaksud untuk menjelaskan bagaimana perusahaan merespons ke lingkungan sekitarnya. Akibatnya, kepatuhan mereka terhadap peraturan formal akan memberikan legitimasi di antara para pemangku kepentingan. Hal ini menjadi sangat penting dikarenakan pemangku kepentingan, termasuk pemerintah, masyarakat, organisasi non-pemerintah dan yang lain, yang dapat berpengaruh terhadap nilai bisnis perusahaan.

Menurut teori pemangku kepentingan, perusahaan memiliki *stakeholder*, sehingga perusahaan harus mampu menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan. Dengan menerapkan *integrated reporting*, perusahaan akan menjadi lebih sadar akan keberadaan para pemangku kepentingan mereka yang tidak hanya terdiri dari *stakeholder* internal (manajer, pemilik, karyawan, dsb), tetapi juga *stakeholder* eksternal (*customer*, pemerintah, masyarakat, dsb).

Berdasarkan uraian di atas, kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis Penelitian

3.2.1 Pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi

Mengacu pada teori agensi (*agency theory*) adanya asimetri informasi di antara agen-prinsipal yang tidak memiliki insentif yang sama akan berakibat pada pengambilan keputusan investasi yang tidak efisien (Jensen & Mecklin, 1976). Hal ini menjadikan asimetri informasi sebagai salah satu faktor yang dapat mengakibatkan kegiatan investasi menjadi kurang efisien dikarenakan dapat menyebabkan adanya persepsi berbeda antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Lingmin (2013) yang mengemukakan bahwa asimetri informasi yang lebih rendah dikaitkan dengan investasi yang lebih efisien. Purba & Suaryana (2018) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa semakin rendahnya asimetri informasi, maka investasi yang dilakukan akan menjadi efisien dan lebih optimal. Hal ini mengindikasikan tidak adanya informasi yang sengaja disembunyikan sehingga kegiatan investasi menjadi efisien. Sehingga perusahaan bisa menetapkan pilihan investasi yang

tepat sesuai dengan tingkat kemampuan dan ketersediaan modal. Melalui rendahnya asimetri informasi, secara tidak langsung dapat menumbuhkan efisiensi investasi karena perusahaan sudah menyusun laporan perusahaan berdasarkan kondisi yang sebenarnya.

Selain itu, hasil penelitian Biddle *et al.* (2009) mengatakan bahwa kondisi *adverse selection* menggambarkan jika manajer mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan investor mengenai prospek perusahaan, manajer akan mencoba untuk merencanakan penerbitan modal untuk menjual sekuritas yang sifatnya *overpriced (lemon's problem)*. Jika usaha tersebut berhasil, maka kondisi tersebut menyebabkan terjadinya *overinvestment* (Baker *et al.*, 2003).

Pada kondisi lain, keberadaan asimetri informasi antara perusahaan dan investor akan mendorong para penyedia modal berkesimpulan bahwa menanamkan modal pada perusahaan tersebut keputusan yang salah dan akan mengurangi harga sahamnya yang akan menyebabkan terjadinya *underinvestment* (Myers & Majluf, 1984). Sedangkan *moral hazard* bisa mendorong terjadinya *over/underinvestment* tergantung kepada tersedianya modal (Biddle, 2009). Kecenderungan untuk melakukan *overinvestment* akan menimbulkan kelebihan investasi jika perusahaan mempunyai sumber daya untuk diinvestasikan. Secara khusus, perilaku manajerial yang ditemukan oleh Blanchard *et al.* (1994) adalah bahwa manajer yang ingin mempertahankan kekuasaan mereka cenderung menginvestasikan uang tunai yang berlimpah, alih-alih membayar kepada penyedia modal, meskipun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan.

H₁ : Asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi

3.2.2 Pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal

Ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara

investor yang lebih terinformasi dengan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Indayani & Mutia, 2013).

Penelitian Komalasari (2000) yang menguji hubungan antara asimetri informasi dan *cost of capital*, menunjukkan hasil bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of capital*. Diamond & Verrecchia (1991) juga menunjukkan bahwa mengurangi asimetri informasi akan mengarah pada peningkatan harga sekuritas saat ini dan penurunan biaya modal karena investor memprediksi peningkatan likuiditas sekuritas perusahaan di masa depan.

H₂ : Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal

3.2.3 *Integrated reporting* memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi

Bukti dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa efisiensi investasi dapat ditingkatkan dengan mempersempit kesenjangan dalam informasi antara orang dalam perusahaan dan orang luar perusahaan. Le (2018) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa *adverse selection* dan *moral hazard* sebagai akibat dari munculnya asimetri informasi dapat menyebabkan penurunan kekayaan investor melalui inefisiensi investasi, namun hal tersebut dapat diatasi dengan memberikan lebih banyak pengungkapan informasi, sehingga investor dapat memiliki kemampuan lebih baik untuk melihat nilai perusahaan serta memantau manajer.

Lobo & Zhou (2001) menyatakan bahwa untuk mengurangi masalah asimetri informasi, perusahaan perlu mengungkapkan informasi non-keuangan yang menciptakan keselarasan kepentingan antara manajer, pemilik, dan kepentingan minoritas. Melalui peningkatan pengungkapan, perusahaan dapat meningkatkan nilainya dan dapat memenuhi harapan para *stakeholder*.

Kebangkrutan Lehman Brother pada tahun 2008 memicu krisis ekonomi global, menyebabkan para pengguna informasi memerlukan informasi yang menyajikan gambaran keseluruhan perusahaan dalam hal aspek keuangan dan non-keuangan secara terintegrasi untuk meningkatkan nilai perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini diperkuat oleh (Fanani, 2009) yang menyatakan bahwa informasi keuangan dan informasi non-keuangan tidak dapat dipisahkan dalam hal pengambilan keputusan bisnis oleh investor. Dalam hal ini, muncullah *integrated reporting* sebagai suatu pembaharuan dalam aspek pelaporan perusahaan.

Elemen pelaporan terintegrasi terdiri dari beberapa elemen yang harus dipenuhi untuk memberikan gambaran tentang sejauh mana pengungkapan informasi yang diberikan. Dimana elemen-elemen ini disajikan secara terpadu untuk dapat meminimalkan asimetri informasi antara manajer dan pemangku kepentingan dan merupakan respons terhadap keinginan pelaporan transparansi untuk membangun kepercayaan publik (Krzus, 2011). Selanjutnya, pelaporan terintegrasi yang melakukan pengungkapan dengan menggabungkan keuangan dan elemen non-keuangan perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi dengan mendorong manajer untuk membuat keputusan dengan memprioritaskan strategi pemangku kepentingan (Martinez, 2016).

H₃ : *Integrated reporting* memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap efisiensi investasi

3.2.4 *Integrated reporting* memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal

Dari sudut pandang teoritis telah berpendapat bahwa pengungkapan dapat mengurangi asimetri informasi, dan akibatnya dapat mengurangi cost of capital perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991). Terkait dengan hal tersebut, Diamond & Verrecchia (1991) menemukan bahwa pengungkapan dapat

mereduksi asimetri informasi yang mengakibatkan penurunan komponen istimewa dari *cost of capital*, seperti mereduksi biaya ekuitas, biaya operasional, serta mereduksi estimasi resiko. Asimetri informasi yang berkurang dikarenakan adanya pengungkapan, berdampak pada penurunan risiko keagenan (*agency risk*) yang dihadapi oleh investor yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor untuk mengurangi *expected return* yang diharapkan pada perusahaan.

Selain itu, ketika menyebutkan manfaat pengungkapan, sehubungan dengan likuiditas pasar modal, Leuz & Wysocki (2008) menunjukkan bahwa pengungkapan memainkan peran penting dalam menyelesaikan masalah yang disebabkan oleh likuidasi pasar modal. Secara khusus, dalam lingkungan pengungkapan yang tinggi, *trader* memiliki lebih sedikit kesempatan untuk mendapatkan informasi privat. Ini mengurangi keuntungan dari investor yang memiliki informasi dan juga kerugian dari investor yang tidak mendapat informasi. Oleh karena itu, likuiditas pasar modal meningkat dan biaya modal perusahaan menurun.

Singkatnya, sebagaimana dinyatakan oleh Biddle & Hilary (2006) Jika manajer dapat berkomitmen untuk mengungkapkan semua informasi privat mereka, maka orang luar tidak akan menjajah modal karena takut membeli dengan harga yang meningkat. Akibatnya, saran yang diberikan oleh penelitian sebelumnya adalah bahwa perusahaan dapat menurunkan biaya modal mereka dengan mengurangi tingkat asimetri informasi dengan cara mengungkapkan lebih banyak informasi orang dalam ke pasar modal. Utami (2016) membuat model penelitian untuk memberikan bukti empiris terkait dengan hubungan antara pengungkapan dalam *integrated reporting* dan *cost of capital* (*cost of debt & cost of equity*). Menunjukkan bahwa pengungkapan melalui *integrated reporting* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt* namun tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.

Dengan memeriksa literatur akuntansi, keuangan dan *sustainability* yang ada, Carvalho & Murcia (2016) berpendapat bahwa *integrated reporting* akan menurunkan *cost of debt and equity* perusahaan dalam jangka menengah dan panjang. Pengurangan yang diharapkan dalam biaya modal perusahaan ini berasal dua efek berbeda yang dibawa oleh *integrated reporting*: (i) adopsi model bisnis yang *sustainable* yang disebabkan oleh pemikiran terintegrasi (*integrated thinking*) dan (ii) pengurangan asimetri informasi yang disebabkan oleh transparansi yang lebih besar, yang memungkinkan perkiraan lebih banyak informasi.

H₄ : *Integrated reporting* memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal