

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Biaya Ekuitas

Biaya modal adalah biaya yang ditanggung oleh suatu perusahaan sehubungan dengan penggunaan modal tertentu. Biaya modal penting dalam investasi dan pendanaan perusahaan. Konsep ini bertujuan untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh atau karena penggunaan dana dari sumber tertentu. penentuan besarnya biaya riil karena penggunaan modal dari masing-masing sumber dana digunakan untuk menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan. Nilai ini merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan. Biaya modal yang dimaksudkan adalah biaya modal yang bersifat eksplisit, yaitu sama dengan tingkat diskonto yang dapat menjadikan nilai sekarang (*present value*) dana neto yang diterima perusahaan sama dengan nilai sekarang semua dana yang harus dibayarkan karena penggunaan dana tersebut beserta pelunasannya. Dana yang harus dibayarkan tersebut dapat dalam bentuk bunga, pokok pinjaman (*principal*), atau bentuk dividen.

Biaya modal individual dari sumber hutang dan ekuitas. Biaya modal hutang lebih rendah daripada biaya modal ekuitas. Hal ini salah satunya terjadi karena ketatnya persyaratan hutang yang meningkatkan perlindungan bagi pemberi hutang dan mengurangi keharusan untuk melakukan pengawasan atau monitoring yang ketat terhadap kegiatan manajer atau operasi perusahaan. Sebuah perusahaan apabila produktivitasnya ingin tetap berlanjut haruslah bisa mengelola keadaan finansialnya. Maka dari itu dibutuhkan kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan dana atau sumber dana, agar produktivitas perusahaan tetap berjalan. Kebijakan-kebijakan tersebut sangat membantu perusahaan seperti biaya modal ekuitas, struktur capital, dan dividen. Kebijakan tersebut akan sangat diperlukan khususnya bagi perusahaan yang ingin menambah tingkat produktivitasnya. Karena biaya modal dipakai untuk menentukan besar biaya yang diperlukan perusahaan riil untuk memperoleh modal dari berbagai sumber [11].

Biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemegang saham perusahaan. Biaya ekuitas dapat ditingkatkan baik secara internal melalui laba ditahan, maupun secara eksternal melalui penjualan saham biasa. Secara teoritis, biaya keduanya bisa dianggap sebagai tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan perusahaan atas bagian yang dibiayai ekuitas dalam proyek investasi, agar membuat harga pasar saham biasa perusahaan tidak berubah. Jika perusahaan berinvestasi pada berbagai proyek yang memiliki pengembalian yang diharapkan lebih kecil daripada pengembalian yang diminta, harga pasar saham tersebut akan turun dalam jangka panjang [12].

Biaya modal ekuitas merupakan konsep penting dalam proses pengambilan keputusan pengadaan barang-barang modal (*Capital Budgeting*). Karena pengadaan suatu proyek hanya dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila proyek tersebut mampu menghasilkan tingkat hasil paling tidak sama dengan biaya modalnya. Semakin besar resiko sistematis suatu sekuritas, semakin besar pengembalian yang diharapkan oleh investor dari sekuritas tersebut. Hubungan antara pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis dan penilaian sekuritas adalah inti dari model penetapan harga modal-aktiva (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*) yang dianggap lebih sederhana dan mudah diaplikasikan [13].

Adapun perhitungan biaya ekuitas (*cost of equity*) yang diukur dengan menggunakan model CAPM dengan rumus sebagai berikut [14]:

$$CAPM = R_f + \beta (R_m - R_f) + e \quad (2.1)$$

Keterangan:

CAPM: Biaya Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)

R_f : *Risk Free* yang diprosikan dengan rata-rata tingkat bunga SBI perbulan

R_m : *Return Market* (return pasar) yang diperoleh dari IHSB periode t ditambah IHSB periode t-1 dibagi IHSB periode t-1

β : Nilai Beta perusahaan

e : Tingkat *error* [7].

Beta adalah ukuran tingkat respons atas kelebihan pengembalian untuk suatu sekuritas (sebagai kelebihan dari tingkat bebas resiko) dibandingkan dengan yang di pasar. Hubungan historis pengembalian sekuritas dan antarportofolio pasar diyakini merupakan proksi yang wajar untuk masa depan, maka pengembalian di masa lalu

(sebelumnya) dapat digunakan untuk menghitung beta saham [12]. Adapun perhitungan untuk mencari nilai beta adalah sebagai berikut:

$$\text{Cov}(R_i, R_m) = \frac{R_m \times R_i}{n - 1}$$

Dimana:

$\text{Cov}(R_i, R_m)$: Beta (resiko tidak sistematis)

R_m : Rata-rata *return* pasar dalam satu periode

R_i : Return saham sekuritas dalam satu periode

n : Jumlah data

Untuk mencari *return* saham (R_i) maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$$

Dimana:

P_{i_t} : Harga saham penutupan periode t

$P_{i_{t-1}}$: Harga saham penutupan periode $t-1$

Kesimpulannya, biaya ekuitas adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana investor. Biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor sebagai hasil atas penanaman dana mereka. Biaya ekuitas sangat penting dalam perusahaan karena biaya ekuitas merupakan kunci untuk memperoleh dana investor yang akan digunakan dalam pengelolaan aktivitas perusahaan. Semakin tinggi biaya ekuitas, menunjukkan resiko yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Sebaliknya semakin rendah biaya ekuitas menunjukkan resiko perusahaan yang rendah.

2.1.2. Pengungkapan Sukarela

Kata *disclosure* memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, *disclosure* berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Apabila dikaitkan dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha. Dengan demikian, informasi tersebut harus lengkap, jelas dan dapat menggambarkan secara tepat

kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi unit usaha tersebut.

Laporan keuangan harus disajikan secara penuh (*full*), wajar (*fair*), dan cukup (*adequate*). Konsep *full disclosure* mewajibkan agar laporan keuangan didesain dan disajikan sebagai kumpulan potret dari kejadian ekonomi yang mempengaruhi perusahaan untuk suatu periode dan cukup informasi sehingga membuat orang baik umum maupun investor paham dan tidak salah tafsir terhadap laporan keuangan tersebut. Singkatnya tidak boleh ada informasi penting atau kebutuhan informasi rata-rata investor yang hilang atau disembunyikan.

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas teori persignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan [15]. Informasi ini menyediakan informasi yang lebih lengkap mengenai posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Semua materi harus diungkapkan termasuk informasi kualitatif dan kuantitatif untuk membantu pengguna laporan keuangan [6].

Pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela di Indonesia diatur dalam Peraturan Otoritas jasa Keuangan No. 29/POJK.04/2016 yang menyimpulkan bahwa informasi lain atau informasi perusahaan (telaah keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) adalah pengungkapan yang dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai. Skoring indeks *disclosure* adalah sebagai berikut:

1. Memberi skor untuk setiap item pengungkapan secara dikotomi, dimana jika suatu item diungkapkan diberi nilai satu dan jika tidak diungkapkan akan diberi nilai nol.
2. Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.

3. Menghitung indeks kelengkapan dengan cara membagi total skor yang diperoleh dengan total skor yang diharapkan dapat diperoleh oleh perusahaan [16].

Berdasarkan skoring indeks disclosure tersebut, maka perhitungan *voluntary disclosure* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DI = \frac{n}{K} \times 100\% \quad (2.2)$$

Keterangan:

DI : *Disclosure Index*

n : Jumlah item yang diungkapkan

K : Jumlah item yang seharusnya di ungkapkan [6].

Kesimpulannya, *voluntary discosure* merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan tanpa adanya keharusan dari peraturan yang berlaku. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada investor, akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan investor terhadap perusahaan.

2.1.3. Asimetri Informasi

Ekonomi informasi merupakan aspek fundamental dari hubungan kontrak, yang mana ketika satu pihak mempunyai atau akan mempunyai suatu informasi yang menguntungkan dari pihak lain sehingga hubungan kontrak menjadi tidak efisien lagi yang berarti ada salah satu pihak yang dirugikan. Asimetri informasi dalam teori ekonomi merupakan salah satu penyebab informasi antara kedua belah pihak. Penjelasan asimetri informasi yang umum dapat dikembangkan ke beberapa situasi. Pada model kontrak, hubungan secara bilateral terjadi jika salah satu pihak menjadi *principal*, yaitu pihak yang memberikan kontrak adapaun pihak lain sebagai agen yaitu pihak yang diberi kontrak. Tujuan kontrak agar agen menyelesaikan suatu pekerjaan atas nama *principal*. Pada model ini *principal* diasumsikan yang mendesain kontrak, lalu ditawarkan kepada agen, dan selanjutnya agen memutuskan untuk menerima atau menolak kontrak. Jika agen menolak kontrak, berarti masalah asimetri informasi tidak akan terjadi.

Beberapa model asimetri informasi adalah sebagai berikut:

- a. Kasus *moral hazard*. Asimetri informasi terjadi pada kontrak yang sudah ditandatangani antara *principal* dan agen, yaitu setelah penandatanganan kontrak agen menerima informasi lain yang hanya menguntungkan agen, sedangkan *principal* tidak dapat mengontrol/mengamatai agen atas informasi tersebut.
- b. Kasus *adverse selection*. Kasus dimana agen memiliki informasi privat yang tergolong relevan sebelum kontrak ditandatangani. Sebenarnya *principal* mampu mengamati perilaku agen, tetapi keputusan optimal atau biaya dari keputusan optimal atau biaya dari proses produksi hanya dimiliki atau diketahui agen, yang kemudian *principal* tidak dapat membedakannya.
- c. *Signalling* terjadi ketika salah satu pihak memberitahu tentang informasi pribadi melalui tingkah laku individu sebelum persetujuan ditandatangani. Situasi ini hampir sama dengan *adverse selection* dimana setelah *principal* mempelajari tipe agen sebelum kontrak ditandatangani, agen mengirim suatu signal/tanda yang diamati *principal*. Atau dengan kata lain agen mengirim beberapa macam keputusan yang mempengaruhi kepercayaan *principal* tentang identitas agen [17].

Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham tersebut. Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana *agent* mempunyai lebih banyak informasi tentang perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan *principal* [11]. Adanya asumsi lain yang mengemukakan bahwa adanya informasi yang simetri, yakni bahwa investor memiliki informasi yang sama dengan yang dimiliki para manajer mengenai prospek perusahaan. Namun, pada kenyataannya manajemen informasi yang implisit lebih lengkap yang dimiliki oleh para investor luar, atau terjadi informasi asimetri. Informasi asimetri ini mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal.

Aspek informasi yang berkaitan dengan *signaling theory*, yakni suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan petunjuk bagi para investor bagaimana mereka harus menilai prospek perusahaan tersebut. Ada yang mengemukakan bahwa terdapat informasi asimetri antara pemegang saham dan dewan direksi mengenai keadaan perusahaan, yaitu ketika dewan direksi melakukan

corporate action kepada pihak luar atau investor yang merupakan sinyal tertentu dengan tanggapan yang berbeda.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa penerbitan saham baru dapat menyebabkan menurunnya harga saham yang terjadi karena manajemen sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan selain ekuitas apabila prospek perusahaan cukup baik. Sebaliknya, jika prospek perusahaan buruk, maka manajemen berusaha membagi resiko tersebut dengan mengeluarkan saham baru. Tidak wajarnya harga saham di bursa juga merupakan petunjuk adanya perbedaan informasi antara investor dan manajer sehingga semakin lama akan menimbulkan kinerja pasar yang memburuk.

Argumentasi yang dikemukakan tersebut sebenarnya berkaitan dengan hal di bidang keuangan, yaitu adanya informasi asimetri dan teori sinyal, dimana diuraikan lebih jauh mengenai teori informasi asimetri tersebut. Terdapat tiga persoalan penting yang harus dipilih mengenai tujuan manajemen mengenai posisi informasi asimetri. Pertama, manajemen perusahaan bertindak atas keinginan seluruh pemegang saham lama dan pemegang saham baru. Kedua, manajemen bertindak atas kepentingan pemegang saham lama dan diasumsikan bahwa pemegang saham tersebut menyeimbangkan secara rasional portofolionya sesuai dengan yang diperoleh dari tindakan perusahaan. Adanya informasi tersebut membuat tidak relevannya pendanaan perusahaan atas keputusan investasi yang dilakukan. Tetapi, manajemen harus memperhatikan kepentingan investor dalam menarik dana dari perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan [13].

Asimetri informasi dapat diukur dengan *bid-ask spread* yang merupakan harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham. Pengukuran asimetri informasi dengan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang tidak ter-informasi dapat menutup kerugian dari pedagang ter-informasi. Oleh karena itu, komponen *adverse selection* dari *spread* ini akan lebih besar ketika pedagang sekuritas merasakan bahwa kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa pedagang ter-informasi yang lebih akurat. Adapun pengukuran asimetri informasi dengan *bid-ask spread* yaitu:

$$\text{SPREAD}_{i,t} = (\text{ask}_{i,t} - \text{bid}_{i,t}) / \{(\text{ask}_{i,t} + \text{bid}_{i,t})/2\} \times 100 \quad (2.3)$$

Keterangan:

$\text{ask}_{i,t}$: Harga *ask* tertinggi saham perusahaan *i* yang terjadi pada periode *t*

$\text{bid}_{i,t}$: Harga *bid* terendah saham perusahaan *i* yang terjadi pada periode *t* [7].

Kesimpulannya adalah asimetri informasi adalah keadaan dimana informasi yang ada di perusahaan diketahui lebih banyak oleh satu pihak dibandingkan pihak lainnya di perusahaan. Dengan adanya ketimpangan informasi tersebut, pihak yang memiliki informasi perusahaan lebih banyak cenderung menggunakan keuntungan tersebut untuk kepentingan pribadi dan merugikan perusahaan dan pihak lainnya.

2.1.4. Manajemen Laba

Manajemen laba secara umum dibagi menjadi dua kategori, yaitu manajemen laba melalui kebijakan akuntansi dan manajemen laba melalui aktivitas riil. Manajemen laba melalui kebijakan akuntansi merujuk pada permainan angka laba yang dilakukan menggunakan teknik dan kebijakan akuntansi. Sementara manajemen laba melalui aktivitas riil merujuk pada permainan angka laba dilakukan melalui aktivitas yang berasal dari kegiatan bisnis normal atau kegiatan operasional. Misalnya, menunda kegiatan promosi produk atau mempercepat penjualan diskon besar-besaran [18].

Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam laporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan, sehingga menyesatkan *stakeholders* dengan kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil yang berhubungan dengan kontrak yang bergantung pada akuntansi. Manajemen laba adalah salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah biaya dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil dari rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa.

Manajemen laba merupakan area yang kontroversial dan penting dalam akuntansi keuangan. Manajemen laba tidak selalu diartikan sebagai suatu upaya negatif yang merugikan karena tidak selamanya manajemen laba berorientasi pada manipulasi laba. Manajemen laba tidak selalu dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau atau informasi akuntansi, tetapi lebih condong dikaitkan

dengan pemilihan metode akuntansi untuk tujuan tertentu dalam batasan yang telah ditentukan dalam standar akuntansi berterima umum. Pihak-pihak yang kontra terhadap manajemen laba menganggap bahwa manajemen laba untuk mengevaluasi *return* dan resiko portofolionya.

Manfaat manajemen laba adalah harga sahamnya bagus, integritas manajer tetap terjaga dan kredibilitas perusahaan di mata publik tetap baik. Sedangkan tujuan dari dilakukannya manajemen laba adalah untuk menyesatkan pihak lain yang ingin mengetahui dan menilai kinerja dan kondisi perusahaan. Tujuan utama manajemen laba adalah menurunkan variabilitas laba sepanjang beberapa periode melalui pemindahan laba antara periode baik dan buruk, antara periode berjalan dan masa depan, atau berbagai kombinasinya [19].

Untuk mendeteksi manajemen laba dapat melalui kebijakan akuntansi. Pada deteksi ini, fokus pembahasannya terletak pada penjelasan model-model deteksi manajemen laba yang banyak digunakan dalam riset empiris. Salah satu model tersebut yaitu *Jones Model*, yang berfokus pada total akrual sebagai sumber informasi manipulasi akuntansi atau manajemen laba. Secara spesifik *Jones Model* membagi total akrual menjadi akrual diskresioner dan akrual nondiskresioner, dimana akrual diskresioner yang digunakan untuk estimasi manipulasi akuntansi. Secara detail penentuan akrual diskresioner sebagai indikator manajemen laba dijabarkan dalam rumus sebagai berikut [18]:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it} - \{ \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) \} \quad (2.4)$$

Dimana:

DA_{it} : *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

TA_{it} : Total *accruals* perusahaan i pada tahun t

A_{it} : Total aset perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} : Total aset perusahaan i pada tahun t-1

ΔREV_{it} : Pendapatan perusahaan tahun t dikurang pendapatan perusahaan tahun t-1

ΔREC_{it} : piutang perusahaan i tahun t dikurangi piutang perusahaan i tahun t-1

Kesimpulannya, manajemen laba adalah upaya memanipulasi laba pada laporan keuangan yang manfaatnya ditujukan pada kepentingan pribadi. Adanya dorongan

motivasi berupa pemberian insentif kepada manajemen yang telah membuat manajemen berupaya untuk menunjukkan aktivitas atau kegiatan yang baik untuk mencapai target kinerja. Hal ini mendorong manajemen untuk memilih dan menggunakan metode akuntansi yang dapat memberikan informasi laba yang lebih baik bagi perusahaan.

2.1.5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadi *financial distress* dapat di minimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen [20].

Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional mayoritas mengindikasikan kemampuan untuk memonitor manajemen [21].

Kepemilikan institusional juga dapat disebut investor institusional. Investor institusional adalah perusahaan-perusahaan yang berinvestasi atas nama individu dan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional, manajer cenderung berkurang insentifnya untuk memanfaatkan manajemen diskresi atau kebebasan pengambilan keputusan oleh manajemen menurut pertimbangannya sendiri dalam laporan keuangan. Melalui kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Persentasi saham tertentu yang dimiliki institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terhadap aktualisasi sesuai dengan kepentingan pihak manajemen [22].

Secara matematis proporsi kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (2.5)$$

Kesimpulannya, kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi atau lembaga yang memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen.

2.1.6. Kepemilikan Keluarga

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga apabila kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup, bukan kepemilikan BUMN dan BUMD, perusahaan terbuka ataupun lembaga keuangan. Berdasarkan defenisi ini, perusahaan jenis kepemilikan keluarga tidak hanya terbatas pada perusahaan yang menempatkan anggota keluarganya pada posisi CEO, komisaris atau posisi manajemen lainnya. Perusahaan yang memperkerjakan CEO, komisaris atau manajer dari luar anggota pemilik perusahaan tetap dikategorikan sebagai perusahaan jenis kepemilikan keluarga.

Kepemilikan keluarga dicirikan terutama dengan kepemilikan dan keterlibatan dari persentase keluarga dalam manajemen perusahaan. Dengan sendirinya anggota keluarga akan mengantisipasi bahwa kepemimpinan dan pengawasan dilakukan oleh keluarga dan akan diturunkan ke generasi penerusnya. Kepemilikan keluarga terjadi tatkala suatu keluarga memiliki porsi pengawasan perusahaan dan berperan aktif dalam menetapkan strategi dan menjalankan bisnis setiap hari .

Secara umum, perusahaan jenis kepemilikan keluarga tebagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

1. *Singled Family Owned Firms*

Perusahaan jenis ini hanya dikuasai secara mayoritas oleh satu pihak keluarga saja. Pihak keluarga memegang kontrol perusahaan dengan cara memiliki perusahaan secara langsung maupun memiliki perusahaan *subsidiaries* ataupun *afiliasi*. Kontrol perusahaan ini terkonsentrasi pada anggota keluarga pendiri perusahaan.

2. *Non Single Family Owned Firms*

Perusahaan jenis ini dikuasi secara mayoritas oleh beberapa pihak keluarga, tidak hanya terkonsentrasi pada satu keluarga saja.

3. *Conglomerate Firms*

Conglomerate firms merupakan kelompok perusahaan yang memiliki anak perusahaan atau perusahaan afiliasi yang tersebar di berbagai industri dan memiliki aset atau kekayaan yang sangat besar. *Conglomerate firms* memiliki perusahaan induk yang mengontrol perusahaan lain yang termasuk dalam grup usahanya. Kepemilikan pada perusahaan induk sangat terkonsentrasi pada pendiri perusahaan atau anggota keluarganya. Kemudian perusahaan induk ini memiliki kepemilikan mayoritas pada perusahaan lain yang termasuk di dalam grup perusahaan.

4. *Non-conglomerate Companies Firms*

Pola dari *non-conglomerate firms* memiliki kemiripan dengan pola kepemilikan *conglomerate firms*. Perbedaan adalah *non-conglomerate firms* lebih sedikit terdiversifikasi daripada *conglomerate firms* dan tidak memiliki aset sebesar *conglomerate firms* [23]. Adapun pengukuran dari kepemilikan keluarga adalah sebagai berikut [10]:

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \text{Persentase saham keluarga dalam perusahaan} \quad (2.6)$$

Kesimpulannya, kepemilikan keluarga adalah keterlibatan pengaruh keluarga terhadap suatu perusahaan. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memiliki kekuatan dan kontrol yang besar untuk menggunakan kepemilikannya demi meningkatkan keuntungannya pribadi sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi untuk mengkompensasi resiko tersebut.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu terkait Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Ekuitas. Berikut ringkasan beberapa penelitian yang dijelaskan oleh:

1. Adi Baskara Perwira dan Darsono melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 578 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

sebagai populasi dan menggunakan 334 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa manajemen laba dan asimetri informasi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Manajemen laba dan asimetri informasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol secara parsial berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas [1].

2. Dwi Ricky Nugroho dan Wahyu Meiranto melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 139 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 sebagai populasi dan menggunakan 35 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit dan komisaris independen berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan secara parsial frekuensi pertemuan komite audit dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas, kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas [10].
3. Lisa Kurnia dan M. Yasser Arafat melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 35 perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 sebagai populasi dan menggunakan 27 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan manajemen laba dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan secara parsial manajemen laba dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas secara parsial [8].
4. Putu Prima Wulandari dan Sari Atmini melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul “Pengaruh Tingkat Pengungkapan Wajib dan Pengungkapan Sukarela

terhadap Biaya Modal Ekuitas”. Metode penelitian menggunakan metode empiris. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 sebagai populasi dan menggunakan 84 sampel perusahaan dengan saham likuid dan non likuid dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan tingkat pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan secara parsial tingkat pengungkapan wajib tidak berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan likuid dan non likuid. Sedangkan tingkat pengungkapan sukarela tidak berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan likuid dan tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan non likuid [6].

5. Ratri Nurjana dan Ahmad Rodoni melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Asimetri Informasi, Tingkat *Disclosure* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas”. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 sebagai populasi dan menggunakan 35 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan secara simultan asimetri informasi, tingkat *disclosure*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Secara parsial asimetri informasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan tingkat *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas [16].
6. Sofia Prima Dewi dan Jeffry Setiady melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul ”Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan Manufaktur”. Metode penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 sebagai populasi dan menggunakan 138 sampel. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan secara simultan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Secara parsial asimetri informasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, sedangkan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [24].

7. Sukarti dan Titiek Suwarti melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cost of Equity*”. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 sebagai populasi dan menggunakan 140 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan pengungkapan CSR, asimetri informasi, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity*, sedangkan secara parsial pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *cost of equity*, asimetri informasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* [7].
8. Viona Rizqi Amelia dan I Ketut Yadnyana pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 315 perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebagai populasi dan menggunakan 165 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan *Good Corporate Governace* dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan secara parsial kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas [9].

Tabel 2.1. Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Adi Baskara Perwira, Darsono (2015)	Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Cost of Equity Capital</i> <u>Variabel Independen:</u> a. Manajemen Laba b. Asimetri Informasi <u>Variabel Kontrol:</u> a. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Manajemen laba, asimetri informasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> <u>Secara Parsial:</u> a. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> b. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
			c. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> .
Dwi Ricky Nugroho dan Wahyu Meiranto (2014)	Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang	<p><u>Variabel Dependen:</u> Biaya Ekuitas dan Biaya Utang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Kepemilikan keluarga b. Kepemilikan manajerial c. Kepemilikan institusional d. Frekuensi pertemuan komite audit e. Kualitas audit f. Komisaris independen</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Variabel independen berpengaruh terhadap biaya ekuitas</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Frekuensi pertemuan audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas b. Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas c. Kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas</p>
Lisa Kurnia M. Yasser Arafat (2015)	Pengaruh Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p><u>Variabel Dependen:</u> Biaya Modal Ekuitas</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Manajemen laba b. Ukuran perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Manajemen laba dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas</p>
Putu Wulandari dan Sari Atmini (2014)	Pengaruh tingkat Pengungkapan Wajib dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas	<p><u>Variabel Dependen:</u> Biaya Modal Ekuitas</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Pengungkapan Wajib b. Pengungkapan Sukarela</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Pengungkapan wajib tidak berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas perusahaan likuid dan non likuid b. Pengungkapan Sukarela tidak berpengaruh negatif</p>

Sambungan Tabel 2.1.

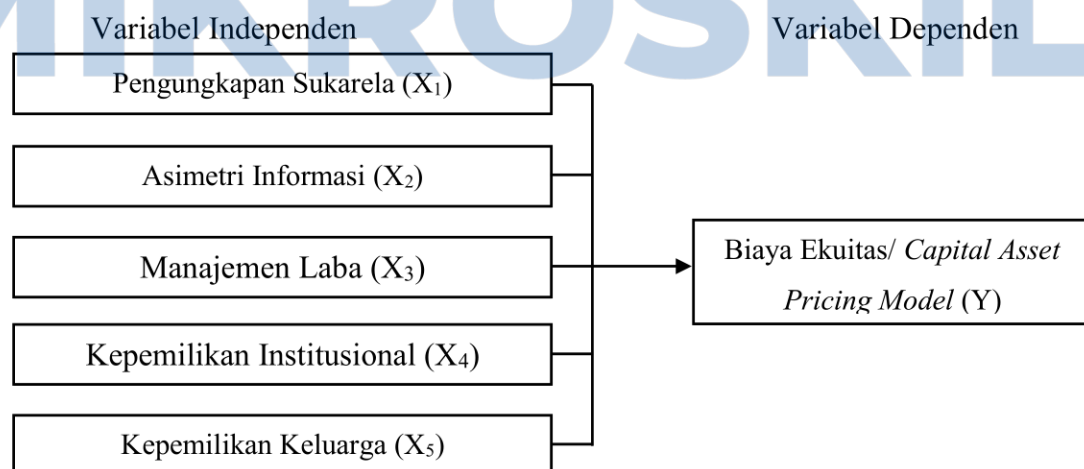
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
			terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan likuid c. Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan non likuid
Ratri Nurjanati dan Ahmad Rodoni (2015)	Pengaruh Asimetri Informasi, Tingkat <i>Disclosure</i> dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Ekuitas <u>Variabel Independen:</u> a. Asimetri Informasi b. Tingkat <i>Disclosure</i> c. Kepemilikan Manajerial	<u>Secara Simultan:</u> Asimetri Informasi, tingkat <i>disclosure</i> , dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas. <u>Secara Parsial:</u> a. Asimetri informasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas b. Tingkat <i>disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas
Sofia Prima dan Jeffry Setiady (2016)	Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> pada Perusahaan Manufaktur	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Cost of Equity</i> <u>Variabel Independen:</u> a. Pengungkapan Sukarela b. Asimetri Informasi c. Manajemen Laba	<u>Secara Simultan:</u> Pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> <u>Secara Parsial:</u> a. Asimetri informasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> b. Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> .
Sukarti dan Titiek Suwarti (2018)	Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Cost of Equity</i> <u>Variabel Independen:</u> a. Pengungkapan CSR b. Asimetri Informasi c. Ukuran Perusahaan d. kepemilikan institusional	<u>Secara Simultan:</u> Pengungkapan CSR, asimetri informasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>cost of equity</i> <u>Secara Parsial:</u> a. Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap <i>cost of equity</i> b. Asimetri informasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i>

Sambungan Tabel 2.1.

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Viona Rizqi Amelia, I ketut Yadnyana (2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Ekuitas <u>Variabel Independen:</u> a. <i>Good Corporate Governance</i> b. Kepemilikan Keluarga c. Kepemilikan Institusional	c. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>cost of equity</i> <u>Secara Simultan:</u> <i>Good Corporate Governance</i> , kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas. <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Good Corporate Governance</i> dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas b. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

2.3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang disampaikan, kerangka pemikiran mengenai hubungan logis antara variabel-variabel independen yaitu pengungkapan sukarela, asimetri informasi, manajemen laba, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga dengan variabel dependen yaitu biaya ekuitas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Ekuitas

Pihak investor tidak banyak menaruh perhatian pada laporan tahunan secara umum dan pengungkapan wajib pada khususnya, karena investor berasumsi bahwa pengungkapan wajib merupakan kewajiban yang harus dipatuhi perusahaan dan tidak ada perbedaan yang signifikan dari pengungkapan wajib yang dilakukan perusahaan dari tahun ke tahun. Tersedianya informasi sukarela lebih bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengungkapan sukarela yang memadai akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam bentuk penurunan biaya ekuitas karena ketimpangan informasi antara pihak manajemen dan pihak investor akan berkurang. Seiring dengan penjelasan tersebut, ada penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang sejalan dengan pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas [6]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas

2.4.2. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Ekuitas

Ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang akan menyebabkan naiknya biaya ekuitas yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena kesenjangan atau ketimpangan informasi yang dimiliki oleh pihak manajer dan pemegang saham mampu menaikkan resiko perusahaan dan akan berdampak pada tingginya tingkat pengembalian yang diminta oleh investor. Adanya kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian sesuai dengan teori diatas yaitu asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas [7]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H₂: Asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas

2.4.3. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Ekuitas

Tindakan manajemen laba dengan memanipulasi laba dilakukan oleh manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas resiko imbal hasil perusahaan.

Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi tingkat resiko imbal hasil saham sehingga investor akan menaikkan tingkat pengembalian atas saham mereka.

Dengan naiknya tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas resiko perusahaan maka akan berdampak pada naiknya biaya ekuitas suatu perusahaan. Seiring dengan penjelasan tersebut, ada penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang sejalan dengan manajemen laba berpengaruh terhadap biaya ekuitas [8]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H₃: Manajemen laba berpengaruh terhadap biaya ekuitas

2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas

Di dalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antara manajer dan pemegang saham, dimana dalam hubungan tersebut sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi yang dimiliki oleh manajer dan pemegang saham.

Dengan adanya pengawasan oleh pihak institusi, pihak investor melihat resiko perusahaan tersebut rendah, dan akan menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Seiring dengan penjelasan tersebut, ada penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang sejalan dengan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas [7]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas

2.4.5. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Ekuitas

Di dalam sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar bisa terjadi agensi konflik antara *principal* dan *agent*. Proporsi kepemilikan keluarga yang besar dalam suatu perusahaan akan menimbulkan agensi konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, dimana hal ini terjadi karena dengan adanya keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memiliki kontrol yang besar dan menggunakannya untuk keuntungan pribadinya.

Kontrol yang besar oleh kepemilikan keluarga tersebut akan menyebabkan pihak investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk

mengkompensasi resiko tersebut sehingga akan menaikkan biaya ekuitas yang akan dikeluarkan perusahaan. Seiring dengan penjelasan tersebut, ada penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang sejalan dengan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya ekuitas [10]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H_s: Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya ekuitas

