

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Praveen Kumar dan Mohammad Firoz (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *voluntary environmental disclosure* sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan di India dari 7 sektor industri yang berbeda dengan periode laporan keuangan 2011-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Praveen Kumar dan Mohammad Firoz (2017) menunjukkan bahwa *voluntary environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu *voluntary environmental disclosure* atau pengungkapan sukarela. Sedangkan pada peneliti sekarang terdapat tambahan variabel independen yaitu manajemen laba, asimetri informasi dan kepemilikan manajerial.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan di India dari 7 sektor industri yang berbeda dengan periode laporan keuangan 2011-2014. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

2. **Mejda Dakhlaoui, et al (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara kualitas informasi keuangan dan biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kualitas informasi keuangan yang diprosikan dengan kualitas laba, transparansi keuangan, dan kualitas audit eksternal sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Tunis Stock Exchange dengan periode laporan keuangan tahun 2004-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ordinary least squares*, *nonlinear relationships* dan analisis

deskriptif . Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mejda Dakhlaoui, Azhaar Lajmi dan Marjene Rabah Gana (2017) adalah kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, sedangkan transparansi keuangan dan kualitas audit eksternal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu kualitas informasi keuangan yang diproksikan dengan kualitas laba, transparansi keuangan, dan kualitas audit eksternal. Sedangkan pada peneliti sekarang variabel independen yang digunakan yaitu pengungkapan sukarela, manajemen laba, asimetri informasi dan kepemilikan manajerial.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Tunis Stock Exchange dengan periode laporan keuangan tahun 2004-2010. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
- c. Teknik analisis data pada peneliti terdahulu adalah *ordinary least squares*, *nonlinear relationships* dan analisis deskriptif. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dalam pengujian hipotesis.

3. **Luh Putu Kartika Sari Dewi, *et al* (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh asimetri informasi, pengungkapan sukarela, manajemen laba, dan beta saham terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah asimetri informasi, pengungkapan sukarela, manajemen laba, dan beta saham sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu Kartika Sari Luh, Made Arie Wahyuni dan Edy Sujana (2017) adalah asimetri informasi, manajemen laba, dan beta saham berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, sedangkan pengungkapan sukarela berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu biaya ekuitas. Sedangkan variabel independen yang sama hanya asimetri informasi, manajemen laba, dan pengungkapan sukarela.
- b. Kesamaan pengujian hipotesis yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu analisis regresi linear berganda, untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu *voluntary environmental disclosure* atau pengungkapan sukarela. Sedangkan pada peneliti sekarang terdapat tambahan variabel independen yaitu manajemen laba, asimetri informasi dan kepemilikan manajerial.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

4. Viona Rizqi Amelia dan I Ketut Yadnyana (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Vioni Rizqi Amelia dan I Ketut Yadnyana (2016) adalah *good corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas, kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan *good corporate governance* dan kepemilikan keluarga sebagai variabel independen. Tetapi, terdapat tambahan variabel independen oleh peneliti sekarang yaitu *environmental disclosure*, kepemilikan manajerial dan kualitas audit.
- b. Periode sampel antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang berbeda, peneliti terdahulu periode 2010-2013 sedangkan peneliti sekarang periode 2012-2016.

5. Ratri Nurjanati dan Ahmad Rodoni (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh asimetri informasi dan tingkat pengungkapan terhadap biaya ekuitas dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah asimetri informasi dan tingkat pengungkapan (wajib dan

sukarela) sebagai variabel independen, biaya ekuitas sebagai variabel dependen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratri Nurjanati dan Ahmad Rodoni (2015) adalah asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, tingkat pengungkapan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dinyatakan memperkuat hubungan antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dinyatakan memperlemah hubungan antara tingkat disclosure dengan biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- d. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan asimetri informasi dan tingkat pengungkapan sukarela sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.
- e. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- f. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- c. Peneliti terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel moderating. Tetapi, terdapat tambahan variabel independen oleh peneliti sekarang yaitu manajemen laba dan kepemilikan manajerial.
- d. Periode sampel antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang berbeda, peneliti terdahulu periode 2010-2013 sedangkan peneliti sekarang periode 2012-2016.

6. Intan Christiana Sari dan Vera Diyanti (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pengaruh efektifitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga serta kualitas audit terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga, dan kualitas audit sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode laporan keuangan tahun 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Intan Christiana Sari dan Vera diyanti (2015) adalah efektivitas dewan komisaris dan komite audit memiliki pengaruh yang negatif terhadap biaya ekuitas, kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap biaya ekuitas, dan kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan biaya ekuitas.
- b. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.
- c. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga, serta kualitas audit, sedangkan pada peneliti sekarang variabel independen yang digunakan yaitu pengungkapan wajib, pengungkapan sukarela, manajemen laba dan asimetri informasi.
- b. Periode sampel antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang berbeda, peneliti terdahulu periode 2008-2012 sedangkan peneliti sekarang periode 2012-2016.

7. Dessy Natalia dan Yen Sun (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh wajibnya penerapan *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *corporate governance perception* index, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012. Teknik analisis data yang digunakan

dalam penelitian ini adalah uji *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dessy Natalia dan Yen Sun (2013) adalah *corporate governance perception index*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan kualitas audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu *corporate governance perception index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit. Sedangkan pada peneliti sekarang menggunakan variabel pengungkapan sukarela, manajemen laba, asimetri informasi, dan kepemilikan manajerial.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu adalah uji *wilcoxon signed rank test*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.

- d. Periode sampel antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang berbeda, peneliti terdahulu periode 2009-2012 sedangkan peneliti sekarang periode 2012-2016.

8. Agus Purwanto (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, dan pengungkapan sukarela terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Purwanto (2012) adalah luas pengungkapan dan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, sedangkan asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- e. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan manajemen laba, sedangkan pada peneliti sekarang terdapat tambahan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial.
- f. Periode sampel antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang berbeda, peneliti terdahulu periode 2005-2007 sedangkan peneliti sekarang periode 2012-2016.

9. Regina Reizky Ifonie (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah asimetri informasi dan manajemen laba sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Regina Reizky Ifonie (2012) adalah asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu asimetri informasi dan manajemen laba sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat tambahan variabel independen untuk peneliti sekarang yaitu pengungkapan sukarela dan kepemilikan manajerial.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

10. Putu Prima Wulandari dan Sari Atmini (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tingkat pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela terhadap biaya ekuitas. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah tingkat pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai desember 2007. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Prima Wulandari dan Sari Atmini (2012) adalah pengungkapan wajib tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas pada perusahaan likuid dan non likuid. Sedangkan, pengungkapan sukarela

berpengaruh signifikan terhadap ekuitas pada perusahaan non likuid tetapi pengungkapan sukarela tidak berpengaruh pada perusahaan likuid.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel independen dan variabel dependen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu pengungkapan sukarela sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat tambahan variabel independen untuk peneliti sekarang yaitu manajemen laba, asimetri informasi dan kepemilikan manajerial
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai desember 2007, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dijadikan acuan pada penelitian ini, beberapa penelitian memberikan hasil yang berbeda. Hasil matriks dari penelitian-penelitian terdahulu dapat dilihat pada lampiran 1.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan :

“We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal.”

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi merupakan teori yang mengungkapkan suatu kontrak antara hubungan *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajer). Hubungan keagenan tersebut terdapat suatu kontrak dimana pihak *principal* memberik wewenang kepada *agent* untuk mengelola usahanya dan membuat keputusan terbaik bagi *principal*. Teori agensi menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat dua sisi kepentingan yang berbeda yaitu pihak agen (manajemen) dan pihak prinsipal (pemegang saham). Bentuk pertanggungjawaban yang diberikan perusahaan terhadap dua kepentingan tersebut, salah satu cara yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*), dimana di dalamnya terdapat *corporate social responsibility* (CSR) sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan.

Agency theory menunjukkan adanya masalah insentif yang dapat disebabkan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian, sehingga menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan antara kontrak yang dibuat oleh *principal* dan *agent* dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976), memaparkan bahwa pemegang saham yang menanamkan investasinya pada perusahaan menginginkan adanya pengembalian yang lebih besar dan cepat atas apa yang telah diinvestasikan, sedangkan manajer dalam menjalankan perusahaan

menginginkan kepentingannya diakomodasi oleh pemegang saham dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerja manajer tersebut. Jensen dan Meckling (1976) membagi *agency cost* sebagai berikut: 1) *The monitoring expenditures by principal*, yang merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal berupa insentif manajemen untuk pemantauan dan memastikan *agent* selalu bertindak sesuai kepentingan prinsipal sebagai akibat dari adanya pendelegasian sebagai wewenang dari *principal* kepada *agent*. 2) *The bonding expenditures by the agent*, yang merupakan biaya yang harus ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* tidak akan melakukan tindakan tertentu yang akan merugikan *principal*. 3) *The residual loss*, yang merupakan pengurangan kesejahteraan yang dialami oleh *principal* akibat adanya perbedaan keputusan yang diambil antara *agent* dan *principal*.

Hubungan teori *agency* dalam penelitian ini sebagaimana kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial termasuk cara untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul antara *agent* dan *principal*, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya dan manajer semakin termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sehingga, biaya ekuitas yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan berkurang.

2.2.2 Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Biaya ekuitas berkaitan dengan resiko investasi

atas saham perusahaan. Biaya ekuitas yang rendah dalam suatu perusahaan menunjukkan rendahnya tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diharapkan oleh investor pun akan rendah. Hal ini selaras dengan prinsip “*high risk, high return*” yang dijadikan sebagai salah satu acuan bagi investor di dunia investasi (Ratri, 2015). Risiko investasi mencerminkan besarnya penyimpangan antara tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat imbal hasil yang dicapai secara nyata (Abdul, 2015:157). Tingkat risiko yang rendah ditunjukkan dengan rendahnya biaya ekuitas dalam suatu perusahaan, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diharapkan oleh investor akan menjadi rendah. Putu (2012) menjelaskan bahwa pengukuran biaya ekuitas dipengaruhi oleh penilaian perusahaan yang digunakan antara lain, yaitu :

1. *Constant Growth Valuation Model*

Model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan sama dengan nilai tunai (present value) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Dengan syarat : $K_s > g$

Keterangan :

P_0 = Nilai saham biasa perusahaan

D_i = Dividen pada tahun pertama

K_s = Tingkat hasil / pengembalian minimum saham biasa

g = Tingkat pertumbuhan dividen

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dalam model CAPM dijelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi, yang diukur dengan beta.

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i[E(R_M) - R_{BR}]$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = Return ekspektasi untuk portofolio dengan aktiva beresiko

R_{BR} = Return ekspektasi portofolio dengan aktiva tidak beresiko

β_i = Beta (risiko tidak sistematis)

3. Model Olshon

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

$$r = \frac{(B_t + X_{t+1} - P_t)}{P_t}$$

Keterangan :

r = *Cost of Equity*

B_t = Nilai buku per lembar saham pada tanggal publikasi laporan keuangan

X_{t+1} = Laba per lembar saham periode t+1

P_t = Harga saham penutupan pada tanggal publikasi laporan keuangan

Nilai buku per lembar saham =

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Laba per Saham =

$$\text{Laba per Saham} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

2.2.3 *Envirometal Disclosure*

Envirometal Disclosure merupakan salah satu proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan (Nana *et al.*, 2015). *Environmental disclosure* merupakan bagian dari *corporate social responsibility* (CSR), yang mana pengungkapan CSR terdiri dari pengungkapan ekonomi, lingkungan dan sosial. *Environmental disclosure* mulai berkembang sejalan dengan perkembangan *corporate social responsibility* oleh perusahaan-perusahaan publik. Perundang-undangan yang mengacu pada tanggung jawab lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan yaitu Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Pasal 1 ayat 3, yaitu tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi, baik perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

Pengungkapan lingkungan dapat diukur menggunakan sistem standarisasi internasional bidang sistem manajemen lingkungan atau ISO (*International Organization for Standardization*) 14001 yang merupakan sertifikasi manajemen lingkungan yang diperoleh perusahaan yang telah memenuhi standar internal dan

dikeluarkan oleh pihak kompeten (Supatminingsih dan Wicaksono, 2016). Perusahaan yang berupaya untuk menerapkan ISO 14001 dianggap telah memiliki komitmen untuk memperbaiki secara terus menerus kinerja lingkungannya dan perusahaan yang mendapatkan sertifikasi setelah melalui penilaian khusus, dapat dikatakan telah melakukan kinerja lingkungan sesuai standar internasional. Salah satu cara untuk pengukuran *environmental disclosure* yaitu dengan menggunakan *Global Reporting Initiative*.

Global Reporting Initiative (GRI) adalah organisasi yang menyediakan kerangka kerja untuk pelaporan keberlanjutan yang dapat diadopsi oleh semua jenis organisasi di semua negara. *Global Reporting Initiative* (GRI) dibentuk oleh organisasi Amerika Serikat yang berbasis nirlaba yaitu *Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)* dan *Tellus Institute*, dengan dukungan dari *United Nations Environment Programme (UNEP)* pada tahun 1997 (www.globalreporting.org).

Global Reporting Initiative (GRI-G4) merupakan laporan terakhir (laporan keempat) yang dipublikasikan di tahun 2013, berupa *checklist* atau daftar pernyataan-pernyataan yang berisi *item-item* pengungkapan informasi lingkungan perusahaan yang digunakan sebagai panduan pengumpulan data. GRI-G4 menyediakan rerangka kerja yang relevan secara global untuk mendukung pendekatan yang terstandarisasi dalam pelaporan, yang mendorong tingkat transparansi dan konsistensi yang diperlukan untuk membuat informasi yang disampaikan menjadi berguna dan dapat dipercaya oleh pasar dan masyarakat. GRI-G4 dirancang agar dapat diterapkan secara universal untuk semua organisasi,

besar dan kecil, di seluruh dunia. Fitur yang ada di GRI-G4 – menjadikan pedoman ini lebih mudah digunakan, baik bagi pelapor yang berpengalaman dan bagi mereka yang baru dalam pelaporan keberlanjutan dari sektor apapun – didukung oleh bahan-bahan dan layanan GRI lainnya. Indeks GRI memiliki format paling lengkap dalam menyediakan informasi (Setyorini dan Suranta, 2015). Hal ini dapat membantu perusahaan dalam membuat pelaporan yang lebih relevan dan transparan, sehingga dapat memberikan informasi kepada para investor terkait informasi yang dibutuhkan. Tingkat pengungkapan lingkungan dapat dirumuskan sebagai berikut (Nana, 2015) :

$$ED = \frac{\text{Total item yang diungkapkan}}{\text{Total item GRI}}$$

Keterangan :

ED = *Environmental Disclosure*

Total *item* yang diungkapkan = \sum item yang diungkapkan oleh perusahaan

Total skor GRI = \sum item yang ditetapkan oleh GRI

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Menurut Marselina (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham,

manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat. Kepemilikan institusional diukur dengan rumus sebagai berikut (Fury, 2011) :

$$\text{INST} = \frac{\sum \text{lembar saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

INST = Kepemilikan institusional

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Tjeleni (2013) “Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham”.

Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut memperoleh langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Selain itu, kepemilikan manajerial juga dapat menekan masalah keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Sehingga, biaya ekuitas yang akan dikeluarkan oleh

perusahaan juga mengalami penurunan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus berikut (Ratri,2015) :

$$KM = \frac{\sum \text{lembar saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\sum \text{lembar saham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

KM = Kepemilikan manajerial

\sum lembar saham yang dimiliki oleh manajerial = \sum lembar saham yang dimiliki oleh manajer, direksi, dan komisaris

2.2.6 Asimetri Informasi

Menurut Suwardjono (2014:584) “Asimetri informasi adalah keadaan dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor atau kreditur”. Menurut Scott (2015:13-15) asimetri informasi terdiri dari dua macam yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. Asimetri informasi dapat terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal. Manajemen dan investor atau kreditur merupakan pihak-pihak terkait yang menimbulkan asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dan dipandang sebagai hubungan keagenan (Suwardjono, 2014:586). Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utility bagi dirinya, sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang

akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Estimasi asimetri informasi dapat dilakukan berdasarkan 3 kategori, yaitu berdasarkan *analyst forecast*, kesempatan berinvestasi, dan teori *market microstructure*. Penelitian ini mengungkakan perhitungan asimetri informasi berdasarkan kesempatan berinvestasi dengan menggunakan *price earning ratio* sebagai *proxy* dari asimetri informasi (Sofyan:311) :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio*

Harga saham = Harga saham penutupan

Laba per saham diperoleh dari rumus berikut (Sofyan, 2013:305) :

$$\text{Laba per Saham} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

2.2.7 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Biaya Ekuitas

Envirometal Disclosure merupakan salah satu proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan (Nana et al., 2015). *Environmental disclosure* merupakan bagian dari *corporate social responsibility* (CSR), yang mana pengungkapan CSR terdiri dari

pengungkapan ekonomi, lingkungan dan sosial. *Environmental disclosure* mulai berkembang sejalan dengan perkembangan *corporate social responsibility* oleh perusahaan-perusahaan publik. Semakin besar informasi lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan dalam membuat pelaporan yang lebih relevan dan transparan, maka biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan akan rendah karena para investor mendapatkan informasi yang dibutuhkan. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2017) menunjukkan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas

Menurut Marselina (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang

saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Vioni (2016) dan Dessy (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Tjeleni (2013) “Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham”.

Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut memperoleh langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Selain itu, kepemilikan manajerial juga dapat menekan masalah keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Sehingga, biaya ekuitas yang akan dikeluarkan oleh perusahaan juga mengalami penurunan. Penelitian yang dilakukan oleh Ratri (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Dessy (2013) yang

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

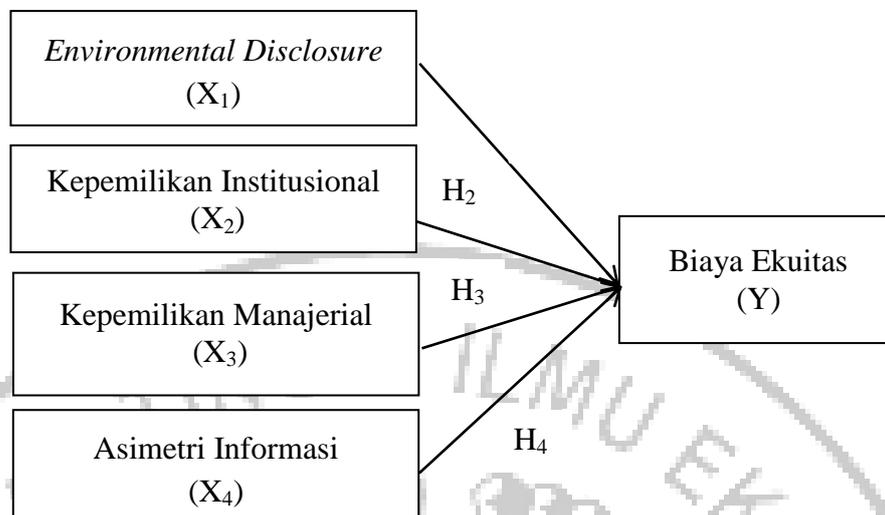
2.2.10 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Ekuitas

Menurut Suwardjono (2014:584) “Asimetri informasi adalah keadaan dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor atau kreditur”. Asimetri informasi dapat terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal. Manajemen dan investor atau kreditur merupakan pihak-pihak terkait yang menimbulkan asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dan dipandang sebagai hubungan keagenan (Suwardjono, 2014:586). Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utility bagi dirinya, sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, saat adanya asimetri informasi, manajer akan membuat keputusan mengenai pengungkapan yang nantinya akan mempengaruhi harga saham dan menimbulkan biaya transaksi serta mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan.

Penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai proksi dari asimetri informasi berdasarkan kesempatan berinvestasi. *Price Earning Ratio*

(PER) adalah rasio yang menunjukkan berapa kali harga saham melebihi laba per saham. Rasio ini merupakan indikator atas antisipasi pasar akan laba perusahaan dimasa datang dan kualitas laba masa lalu. Semakin tinggi *Price Earning Ratio* (PER) maka semakin rendah asimetri informasi dan sebaliknya. Nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi berarti bahwa prospek perusahaan tersebut baik, dengan didukung kinerja atau laba per saham yang baik dan melebihi ekspetasi pasar. Prospek perusahaan yang baik maka akan mendorong perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan agen. Semakin rendah asimetri informasi maka semakin banyak informasi yang diberikan kepada para pemegang saham dan investor, yang mana mampu menarik keinginan mereka untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga, biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari investor pun akan berkurang. Penelitian yang dilakukan Agus (2012) menunjukkan bahwa asimetri informasi dan pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Regina (2012) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian pada Gambar 1, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : *Environmental Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas
- H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas
- H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas
- H4 : Asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas