

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL DISCLOSURE*, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN
ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA EKUITAS**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

MARINA INES SHANDY
2014310598

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

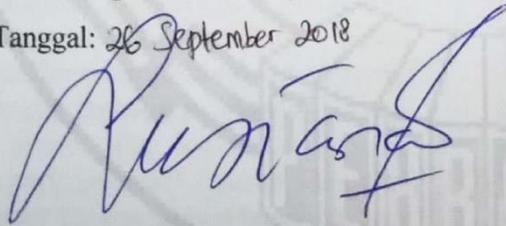
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Marina Ines Shandy
Tempat, Tanggal Lahir : Blitar, 13 Oktober 1995
N.I.M : 2014310598
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Environmental Disclosure*, Kepemilikan
Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Asimetri
Informasi terhadap Biaya Ekuitas

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

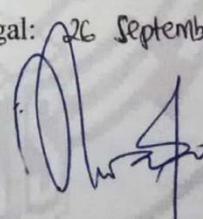
Tanggal: 26 September 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si.)

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 26 September 2018



(Dewi Murdiawati, S.E., MM.)

PENGARUH ENVIRONMENTAL DISCLOSURE, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP BIAYA EKUITAS

Marina Ines Shandy
STIE Perbanas Surabaya
Email : shandyaa10@gmail.com

ABSTRACT

Cost of equity is the cost that must be issued by the company to obtain funds from investors. Factors that influence the cost of equity is environmental disclosure, institution alownership, managerial ownership, and information asymmetry. This study analyzed the effect of environmental disclosure, insititutional ownership, managerial ownership, and information asymmetry. The subjects of this study consisted of Manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2012-2016 were selected by purposive sampling. The analysis method in this research used multiple linear regression. The result of regression analysis was environmental disclosure significant effect to cost of equity, institutional ownership didn't significant effect to cost of equity, managerial ownership didn't significant effect to cost of equity, and information asymmetry significant effect to cost of equity.

Keywords : *Cost Of Equity, Environmental Disclosure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Information Asymmetry.*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang semakin pesat menuntut perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi perusahaan agar dapat lebih bersaing dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal dalam rangka melakukan ekspansi usaha. Seluruh pihak yang berkaitan di pasar modal seperti investor, kreditor, dan para pelaku pasar lainnya sangat membutuhkan aliran informasi yang cepat, akurat, dan juga cukup lengkap dalam menjalankan aktivitasnya (Putu, 2012). Perilaku dan kualitas keputusan para pelaku pasar sangat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Pengungkapan sangat diperlukan oleh investor, karena dengan adanya pengungkapan tersebut risiko informasi yang dihadapinya menjadi berkurang.

Berkurangnya risiko informasi ini dapat meningkatkan rasa aman bagi investor untuk melakukan investasi pada sekuritas perusahaan publik tertentu. Pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan upaya keterbukaan emiten terhadap publik mengenai kondisi perusahaan sekaligus mengurangi biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Biaya ekuitas adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk bisa 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. Risiko investasi mencerminkan besarnya penyimpangan antara tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat imbal hasil yang dicapai secara nyata (Abdul, 2015:157)..

Biaya ekuitas dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, adapun peneliti terdahulu yang pernah menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya ekuitas, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Praveen Kumar (2017) menunjukkan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Penelitian lain yang dilakukan oleh Viona (2016) dan Dessy (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Penelitian lain dari Ratri (2015) menunjukkan bahwa biaya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Sedangkan penelitian Dessy (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Penelitian lain dari Luh (2017), Ratri (2015) dan Agus (2012) menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Sedangkan penelitian Regina (2012) menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Environmental 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.

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 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.

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 terjadi ketika terdapat salah satu pihak yang memiliki informasi lebih dibandingkan pihak lain di dalam pasar modal. Asimetri informasi dapat dikurangi melalui pengungkapan wajib dan sukarela atas laporan keuangan.

Ketidakkonsistensian dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya inilah yang mendorong penelitian ini untuk menguji kembali konsistensi hasil penelitian terdahulu. Variabel yang ingin dikaji ulang terkait pengaruhnya terhadap biaya ekuitas diantaranya adalah *envitonmental disclosure*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan asimetri informasi.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang terjadi, subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini yaitu pada tahun 2012-2016 karena data yang lebih *up to date* dan diharapkan dapat mempresentasikan keadaan perusahaan terkini. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini akan mengambil topik Pengaruh *Environmental Disclosure*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Asimetri Informasi terhadap Biaya Ekuitas.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi merupakan teori yang mengungkapkan suatu kontrak antara hubungan *principal* (pemilik atau 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*.

Hubungan teori keagenan 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.

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 *Constants Growth Valuation Model*, *Capital Asset Pricing Model*, dan Model Olshon.

Environmental 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 dengan menggunakan *Global Reporting Initiative*. 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.

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 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.

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). 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.

Pengembangan Hipotesa

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Biaya Ekuitas

Environmental 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.

H₁ : *Environmental Disclosure* berpengaruh terhadap biaya ekuitas

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.

H₂ :Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas

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.

H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas

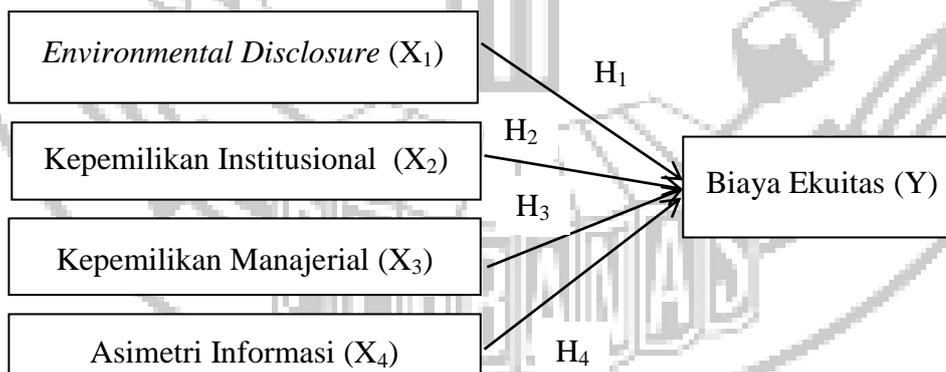
Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Biaya Ekuitas

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). 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 ekspektasi 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.

H₄ : Asimetri Informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Paradigma riset penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini termasuk jenis kuantitatif. Menurut Jogiyanto (2014:11) penelitian kuantitatif

merupakan penelitian yang menganalisis data-data numerikal yang diolah dengan metode statistik yang hasilnya akan diinterpretasikan untuk memperoleh suatu kesimpulan.

Berdasarkan tujuan penelitian ini adalah termasuk dalam penelitian deduktif. Menurut Jogiyanto (2014:5) menjelaskan penelitian deduktif adalah menguji validitas teori atau pengujian aplikasi dalam menguji hipotesis untuk menarik satu kesimpulan yang mendukung atau menolak hipotesis yang ditelaah secara teoritis. Deduktif merupakan proses berpikir dengan logika formal yang bermula dari hal-hal yang bersifat umum kemudian ditarik kesimpulan secara khusus.

Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif. Menurut Jogiyanto (2014:4) menjelaskan penelitian kausal komparatif yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat dari variabel-variabel yang diteliti yang didukung oleh teori dan hasil penelitian terdahulu dengan alasan yang logis yang mengarahkan ke suatu hubungan antar variabel.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012-2016.
2. Periode laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan data yang disajikan tersedia dengan lengkap selama periode pengamatan tahun 2012-2016.
3. Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang rupiah selama periode 2012-2016.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana datanya diperoleh dari laporan tahunan perusahaan selama periode 2012-2016. Data penelitian meliputi laporan tahunan, laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, catatan atas laporan keuangan, data historis harga saham (*high*, *low*, dan *close*). Data-data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.com, dan www.yahoofinance.co.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Perhitungan biaya ekuitas berdasarkan Model Olshon adalah sebagai berikut (Agus, 2012):

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

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 =

$$\frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Laba per Saham =

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

Environmental 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). Pada penelitian ini pengukuran *environmental disclosure* menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI-G4) tahun 2013 sebagai proksi pengungkapan lingkungan yang meliputi 12 aspek dengan 34 *item* indikator. Tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan 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 perusahaan

Total item GRI =

\sum item yang ditetapkan oleh GRI (lihat Tabel 1)

Tabel 1
Global Reporting Initiative (GRI-G4)

No.	Aspek	Number of Items
1	Bahan	2
2	Energi	5
3	Air	3
4	Keanekaragaman Hayati	4
5	Emisi	7
6	Efluen dan limbah	5
7	Produk dan Jasa	2
8	Kepatuhan	1
9	Transportasi	1
10	Environmental Investments	1
11	Pemasok atas Lingkungan	2
12	Mekanisme Pengaduan Masalah Lingkungan	1
Total items		34

Sumber: www.globalreporting.org

Kepemilikan Institusional

Menurut Marselina (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. 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):

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

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 diukur dengan menggunakan rumus berikut (Ratri, 2015):

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

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. Estimasi asimetri informasi dapat dilakukan berdasarkan 3 kategori, yaitu berdasarkan *analyst forecast*, kesempatan berinvestasi, dan teori *market microstructure*. Penelitian ini menggugurkan perhitungan asimetri informasi berdasarkan kesempatan berinvestasi dengan menggunakan *price earning ratio* sebagai *proxy* dari asimetri informasi (Sofyan, 2013:311) :

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

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio*

Harga saham = Harga saham penutupan

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

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

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana datanya diperoleh dari laporan tahunan perusahaan selama periode 2012-2016. Data penelitian meliputi laporan tahunan, laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, catatan atas laporan keuangan, data historis harga saham (*high*, *low*, dan *close*). Data-data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.com, dan www.yahoofinance.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan keseluruhan dari variabel-variabel yang diujikan. Variabel tersebut digambarkan dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari variabel dependen (Y) yaitu biaya ekuitas dan variabel independen (X) yaitu *environmental disclosure*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, asimetri informasi pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016. Hasil analisis dapat dilihat pada Tabel 1 yang menyajikan secara jelas variabel independen dari penelitian ini. Data observasi awal sebanyak 220 berkurang sebanyak 97 data sehingga nilai N akhir menjadi 123. Berikut tabel hasil analisis deskriptif :

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Biaya Ekuitas	123	-.92126	2.04982	-.0218198	.76499649
Environmental Disclosure	123	.11765	.29412	.1975130	.04604753
Kepemilikan Institusional	123	.00000	.98179	.6472699	.22579724
Kepemilikan Manajerial	123	.00000	.09583	.0144223	.02563041
Asimetri Informasi	123	2.65365	34.81818	16.3974437	7.85098009
Valid N (listwise)	123				

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa biaya ekuitas tertinggi sebesar 2,04982. Adapun nilai terendah sebesar -0,92126. Secara keseluruhan nilai rata-rata sebesar -0,0218198 dan nilai standar deviasi sebesar 0,76499649. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata biaya ekuitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata biaya ekuitas memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi tingkat nilainya maka semakin tinggi pula tingkat variasi datanya.

Environmental disclosure tertinggi sebesar 0,29412, sedangkan *environmental disclosure* terendah sebesar 0,11765. Secara keseluruhan nilai rata-rata *environmental disclosure* sebesar 0,1975130 dan nilai standar deviasi sebesar 0,04604753. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi atau bersifat homogen dan mendekati nilai maksimum serta menunjukkan bahwa data baik karena sedikit variasi pada data.

Kepemilikan institusional tertinggi sebesar 0,98179, sedangkan kepemilikan institusional terendah sebesar 0,0000. Secara keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,6472699 dan nilai standar deviasi sebesar 0,22579724, yang artinya bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan

bahwa data bersifat homogen dan nilai rata-rata mendekati nilai tertinggi, sehingga rata-rata saham yang beredar mampu meningkatkan persentase kepemilikan institusional sebagai salah satu upaya dalam mengurangi risiko keuangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 0,09583, sedangkan nilai terendah sebesar 0,0000. Secara keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,0144223 dan nilai standar deviasi sebesar 0,02563041, yang artinya bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa data bersifat heterogen dan mendekati nilai terendah, serta menunjukkan bahwa nilai rata-rata saham yang beredar tidak mampu meningkatkan keinginan pihak manajerial untuk meningkatkan persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

Asimetri informasi tertinggi sebesar 34,81818, sedangkan asimetri informasi terendah sebesar 2,65365. Secara keseluruhan nilai rata-rata sebesar 16,3974437 dan nilai standar deviasi sebesar 7,85098009, yang artinya bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi dan mendekati nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan mampu melebihi laba per saham lebih banyak.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Klasik

No.	Jenis Pengujian	Variabel	Nilai
1.	Uji Normalitas : Sig. sebelum <i>outlier</i> Sig. sesudah <i>outlier</i>		0.000
			0.060
2.	Uji Multikoleniaritas: <i>Tolerance</i>	<i>Environmental Disclosure</i>	0.810
		Kepemilikan Institusional	0.863
		Kepemilikan Manajerial	0.868
		Asimetri Informasi	0.889
	VIF	<i>Environmental Disclosure</i>	1.234
		Kepemilikan Institusional	1.158
		Kepemilikan Manajerial	1.151
		Asimetri Informasi	1.124
3.	Uji Autokorelasi: <i>Durbin-Watson</i>		2.198
4.	Uji Heterokedastisitas: Signifikansi (Sig)	(Constant)	0.000
		<i>Environmental Disclosure</i>	0.000
		Kepemilikan Institusional	0.334
		Kepemilikan Manajerial	0.326
		Asimetri Informasi	0.692

Sumber : Data Diolah, 2018

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Imam, 2016:154). Jika terdapat normalitas data maka nilai residual akan dapat terdistribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan analisis statistik dan analisis grafik. Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu uji *Kolmogorov-smirnov*. Hal ini dilakukan untuk menghindari ketidakakuratan dalam mendeteksi suatu data yang menyesatkan. Pengujian *Kolmogorov-smirnov* memiliki nilai > 0.05 maka dapat dikatakan *unstandardized residual* (Imam, 2016:156). Berdasarkan tabel diatas penelitian ini menunjukkan bahwa data terdistribusi

normal dan model regresi dapat digunakan dalam penelitian.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Imam, 2016:103). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* ≤ 10 persen dan nilai *VIF* ≥ 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0.10 yang artinya tidak ada korelasi antar variabel independen yang diteliti. Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama

yaitu tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 yang juga berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang diteliti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan alat untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel pada periode tertentu dengan variabel periode sebelumnya (Imam, 2016: 107). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Adapun cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi salah satunya dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW Test).

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 2.198, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 0.05, jumlah sampel data (n) 123 dan jumlah variabel independen (k) 4. Dari tabel *Durbin Watson* diketahui bahwa 2.198 lebih besar dari batas atas (dU) 1.7733 dan kurang dari 4 - 1.6392, maka

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan

dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Imam, 2016:134). Heteroskedastisitas dapat dilihat dari uji glejser, yakni dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika masing-masing variabel independen bersifat tidak signifikan atau memiliki probabilitas > 0,05 maka model regresi dikatakan bebas dari heteroskedastisitas.

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *environmental disclosure* sebesar 0.000 variabel tersebut menunjukkan nilai kurang dari 0.05 sehingga terjadi heteroskedastisitas, sedangkan nilai signifikansi kepemilikan institusional sebesar 0.376, kepemilikan manajerial 0.152, dan asimetri informasi sebesar 0.692. Ketiga variabel tersebut menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0.05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Dapat disimpulkan bahwa model regresi mengandung adanya heteroskedastisitas.

independen (Imam, 2016:92). Adapun hasil dan penjelasan terkait uji regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

No	Variabel	Nilai β	Nilai Sig.
1.	(Constant)	1.387	.000
	<i>Environmental Disclosure</i>	-4.035	.005
	Kepemilikan Institusional	.153	.579
	Kepemilikan Manajerial	.566	.815
	Asimetri Informasi	-.044	.000

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4 dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi pada penelitian biaya ekuitas hanya

berpengaruh terhadap *environmental disclosure* dan asimetri informasi dengan persamaan sebagai berikut:

**Biaya Ekuitas = 1.387 – 4.035
Environmental Disclosure – 0.044
Asimetri Informasi**

Adapun interpretasi dari nilai koefisien persamaan regresi tersebut adalah:

1. Jika semua variabel independen (*environmental disclosure*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan asimetri informasi) dianggap konstan/ tidak berpengaruh maka nilai biaya ekuitas sebesar 1.387.

2. Setiap kenaikan satu satuan unit *environmental disclosure* akan menurunkan biaya ekuitas sebesar 4.035 dengan asumsi variabel independen selain *environmental disclosure* dianggap konstan/ tidak berpengaruh.

3. Setiap kenaikan satu satuan unit asimetri informasi akan menaikkan biaya ekuitas sebesar 0.044 dengan asumsi variabel independen selain asimetri informasi dianggap konstan/ tidak berpengaruh.

Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Imam, 2016:96). Uji F pada penelitian ini menunjukkan model regresi *environmental disclosure*, kepemilikan institusional,

kepemilikan manajerial, dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas apakah fit dengan data penelitian sehingga data tersebut dapat digunakan atau model regresi tepat. Hasil analisis uji statistik F disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

**Tabel 5
Hasil Analisis Uji Statistik F
ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.370	4	5.842	14.355	.000 ^a
	Residual	48.027	118	.407		
	Total	71.397	122			

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa hasil uji F atau Anova menunjukkan nilai F hitung 14.355 dengan tingkat signifikansi 0.000, nilai signifikansi tersebut kurang dari 0.05 yang

artinya H₀ ditolak. Hal ini menunjukkan data memenuhi penilaian data yang fit sehingga dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya dan dapat disimpulkan bahwa hasil uji F menunjukkan model regresi fit.

b. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) pada dasarnya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel – variabel dependen (Imam, 2016:95). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang terkecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel dependen

dalam menjelaskan variabel independen sangat terbatas. Nilai R² yang mendekati satu memiliki arti bahwa variabel dependen dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Hasil analisis uji koefisien determinasi (R²) disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.572 ^a	.327	.305	.63797293

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square adalah sebesar 0.305 yang artinya sebesar 30.5% variasi biaya ekuitas yang dapat dijelaskan oleh *environmental disclosure*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan asimetri informasi. Sisanya

69.5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Nilai *Standard Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0.63797293 yang berarti bahwa semakin kecil nilai SEE maka akan membuat regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

c. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Imam, 2016:98). Jika data memiliki tingkat signifikansi < 0,05

data diterima dan ditolak data jika memiliki tingkat signifikansi ≥ 0,05. Hasil analisis uji statistik t disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.387	.371		3.734	.000
Environmental Disclosure	-4.035	1.394	-.243	-2.895	.005
Kepemilikan Institusional	.153	.275	.045	.556	.579
Kepemilikan Manajerial	.566	2.418	.019	.234	.815
Asimetri Informasi	-.044	.008	-.450	-5.619	.000

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa kedua variabel independen yang ada pada model regresi yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak signifikan. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai signifikansi untuk kepemilikan institusional sebesar 0.579 dan kepemilikan manajerial sebesar 0.815.

Nilai signifikansi tersebut lebih dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel X₁ yaitu *environmental disclosure* berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dengan tingkat signifikansi sebesar 0.005 lebih kecil dari tarif signifikansi 0.05 dan nilai t hitung sebesar -2.895 maka H₀ ditolak. Variabel *environmental*

- disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
- Variabel X_2 yaitu kepemilikan institusional berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dengan tingkat signifikansi sebesar 0.579 lebih besar dari tarif signifikansi 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0.556 maka H_0 diterima. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas..
 - Variabel X_3 yaitu kepemilikan manajerial berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dengan tingkat signifikansi sebesar 0.815

lebih besar dari tarif signifikansi 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0.234 maka H_0 diterima. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

- Variabel X_4 yaitu asimetri informasi berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari tarif signifikansi 0.05 dan nilai t hitung sebesar -5.619 maka H_0 ditolak. Variabel asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Pembahasan

No	Variabel Independen	t hitung	Signifikansi	Keterangan
1	<i>Environmental Disclosure</i>	-2.895	.005	Signifikan
2	Kepemilikan Institusional	.556	.579	Tidak signifikan
3	Kepemilikan Manajerial	.234	.815	Tidak signifikan
4	Asimetri Informasi	-5.619	.000	Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2018

a. Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Biaya Ekuitas

Environmental 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* diukur menggunakan *checklist Global Reporting Initiative (GRI-G4)* berdasarkan item pengungkapan yang telah disampaikan dalam laporan tahunan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan menunjukkan nilai uji t sebesar nilai t sebesar -2.895 dengan nilai signifikansi sebesar 0.005 yang membuktikan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh terhadap biaya ekuitas dapat diterima (H_1 diterima). Praktik *environmental disclosure* pada dasarnya dapat dilihat sebagai usaha

perusahaan untuk mengirimkan pesan kepada para pemegang saham tentang tindakan-tindakan yang dilakukan perusahaan untuk kepentingan lingkungan. Praktik ini mempunyai peranan penting dalam keberlangsungan perusahaan, dimana perusahaan beroperasi ditengah lingkungan masyarakat dan memungkinkan terjadinya dampak dari adanya aktivitas perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kumar (2017) menunjukkan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Semakin besar informasi lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan dalam membuat pelaporan yang lebih relevan dan transparan, maka biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari investor akan rendah. Biaya ekuitas yang rendah menunjukkan bahwa tingkat risiko dan pengembalian yang diperoleh investor akan rendah. Hal ini menunjukkan bahwa informasi terkait lingkungan yang

diungkapkan oleh perusahaan baik sedikit atau banyak akan mempengaruhi biaya ekuitas.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal (Marselina, 2013). 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 diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan menunjukkan nilai uji t sebesar nilai t sebesar 0.556 dengan nilai signifikansi sebesar 0.579 yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas ditolak (H_2 ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya saham yang beredar tidak dapat meningkatkan persentase kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, mekanisme pengawasan dalam peningkatan kinerja perusahaan tersebut tidak berjalan dengan baik. Hal ini dapat disebabkan karena mayoritas perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga adanya monitoring dari pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan pihak institusional untuk meningkatkan kinerja dalam perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Viona (2016) dan Dessy (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Masalah keagenan menjadi

hal utama dalam perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi, sehingga timbul konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Apabila tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, pemegang saham pengendali dapat melakukan aktivitas yang menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan pemegang saham minoritas.

c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas

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. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajerial dengan jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan menunjukkan nilai uji t sebesar nilai t sebesar 0.556 dengan nilai signifikansi sebesar 0.815 yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas ditolak (H_3 ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya saham yang beredar tidak dapat meningkatkan persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, mekanisme pengawasan dalam peningkatan kinerja perusahaan tersebut tidak berjalan dengan baik. Hal ini disebabkan karena pihak manajemen yang memiliki saham dalam perusahaan tidak berupaya untuk mengurangi risiko keuangan dalam perusahaan dengan mengurangi biaya ekuitas.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dessy (2013) dan Dwi (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan pada akhirnya tidak membuat manajemen untuk lebih giat dalam meningkatkan kinerjanya.

d. 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 kreditor”. 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. Penelitian ini menggunakan PER (*price earning ratio*) sebagai proksi dari asimetri informasi.

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan menunjukkan nilai uji t sebesar nilai t sebesar -5.619 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas diterima (H_4 diterima). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi PER maka semakin rendah asimetri informasi dan sebaliknya. Nilai PER yang tinggi berarti bahwa prospek perusahaan tersebut baik, dan nilai PER yang rendah berarti bahwa prospek perusahaan tersebut tidak baik. 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.

Apabila dikaitkan dengan teori agensi, maka dapat dikatakan bahwa ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka akan semakin biaya ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan, dengan kata lain terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Luh (2017), Ratri (2015) dan Agus (2012) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan oleh *environmental disclosure*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel *environmental disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
2. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

3. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
4. Variabel asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki beberapa kekurangan yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan yang ada pada penelitian ini

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta : Salemba Empat.
- Agus Purwanto. 2012. "Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal". *Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Belkaoui , Ahmed Riahi. 2011. *Accounting Theory 5th ed.* Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Dakhlaoui, Mejda, *et al.* 2017. "Financial Information Quality and Cost of Equity Capital : Evidence from Tunisia". *Journal of Applied Economics and Business Research*. Vol 7. No 1.
- Dessy, Natalia., dan Yen Sun. 2013. "Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012". *Jurnal Akuntansi 2013*.
- Dewan Perwakilan Rakyat. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta. Dewan Perwakilan Rakyat.
- Fury K. Fitriyah & Dina Hidayat. 2011. "Pengaruh kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang". *Jurnal Media Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1. ISSN 2088-2106
- Imam, Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Intan Christiana Sari dan Vera Diyanty. 2015. "Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Pengendali Keluarga terhadap Biaya Ekuitas". *Simposium Nasional Akuntansi Medan*.
- Jensen, M., & W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jogiyanto, Hartono. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE.

yaitu data sampel yang mengalami heteroskedastisitas.

Saran

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan di atas, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas.

- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 10*. Yogyakarta: BPFE.
- Kumar, Praveen, dan Mohammad Firoz. 2017. "The Impact of Voluntary Environmental Disclosure on Cost of Equity Capital – Evidence from Indian Firms". *The Journal – Contemporary Management Research*. Vol 11. No 1-26.
- Luh Putu Kartika Sari Dewi, *et al.* 2017. "Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela, Manajemen Laba dan Beta Saham terhadap Cost of Equity Capital". *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI*. Vol 07. No 01.
- Marselina Widiastuti, *et al.* 2013. "Dividend Policy and Foreign Ownership". Simposium Nasional Akuntansi XVI, hlm.3401-3423.
- Nana Nofianti., Uzliawati, L., & Sarka. 2015. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Environmental Disclosure dengan Environmental Performance sebagai Variabel Moderating". *Trikonomika Journal*. Vol 14. No 1. Pp 38-46.
- Nurul Juita Thesarani. 2017. "Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Nominal*. Vol VI. No 2.
- Putu Prima Wulandari dan Sari Atmini. 2012. "Pengaruh Tingkat Pengungkapan Wajib dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas". *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. Vol 3. No 3: 424-440.
- Ratri Nurjanati, dan Ahmad Rodoni. 2015. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Tingkat Disclosure terhadap Biaya Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol 5. No 2.
- Regina Reizky Ifonie. 2012. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1. No 1.
- Scott, W. R., 2015. *Financial Accounting Theory*. Seventh edition. Canada: Pearson Language.
- Setyorini, C. T., & Ishak, Z. 2012. "Corporate Social and Environmental Disclosure: A Positive Accounting Theory View Point". *International Journal of Business and Social Science*, 3(9).
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Supatminingsih, S., & Wicaksono, M. 2016. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Lingkungan Perusahaan Bersertifikasi ISO-14001 di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. Vol 17. No 1.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi: Perekayasa Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. BPFE.
- Tjeleni, Indra E. 2013. "Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan

Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal EMBA*. Volume 1. Nomor 3.

Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 16.2: 1264-1289.

Viona Rizqi Amelia, *et al.* 2016. “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan

<http://www.bareksa.com>

<http://www.globalreporting.org>

