

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE*, KUALITAS
AUDIT DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY*
CAPITAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI, REAL ESTATE DAN
KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



Oleh:
GALUH PITALOKA
2017310073

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Galuh Pitaloka
Tempat, Tanggal Lahir : Denpasar, 19 Agustus 1999
NIM : 2017310073
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, KUALITAS AUDIT DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal :

Co. Dosen Pembimbing
Tanggal :

(Dra. Nur Suci IMM., Ak., MM., CA)

NIDN : 701056402

(Yulian Belinda Ambarwati, SE. MM)

NIDN : 0725078502

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

NIDN: 0731087601

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE*, KUALITAS AUDIT DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN

GALUH PITALOKA

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya

2017310073@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of institutional ownership, leverage, audit quality and company size on the cost of equity capital in property, real estate and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The samples used were as many as 83 companies. The sampling method used is purposive sampling method. Data analysis using SPSS 24.0 test tool by descriptive statistics, classic assumption test, multiple linear regression test and hypothesis test. The results showed that institutional ownership has an effect on the cost of equity capital, leverage has no effect on the cost of equity capital, the quality of audit has no effect on the cost of equity capital and the size of the company has no effect on the cost of equity capital.

KEYWORDS : *cost of equity capital, kepemilikan iinstitutional, leverage, kualitas audit, ukuran perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor properti dan real estate di suatu negara menjadi cermin bahwa perkeekonomian negara tersebut sedang tumbuh. Sektor properti diyakini mampu memberikan efek *multiplier* terhadap pertumbuhan sektor usaha yang lainnya (Loveridge, 2004). Adanya perkembangan di sektor ini menyebabkan banyak calon investor yang berminat menginvestasikan dananya. Perusahaan dapat memanfaatkan antusias investor dengan menggali sumber *financing* dari masyarakat. Kebijakan *financing* yang mungkin bisa dilakukan oleh perusahaan dapat berupa tambahan liabilitas atau memperbesar ekuitas (Nazir, 2005). Kebijakan *financing* berupa tambahan liabilitas ataupun memperbesar ekuitas, masing-masing memiliki risiko. Pemilihan ekuitas dalam kebijakan *financing* tidak terlepas dari pertimbangan *cost of equity capital* yang harus dikeluarkan perusahaan.

Selain karena lebih murah, penggunaan ekuitas juga memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan menggunakan liabilitas (Fatmawati, 2012).

Hutang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan yang merupakan sumber untuk memperoleh dana dalam rangka mendanai kebutuhan operasi dan investasi sebuah perusahaan bisa disebut sebagai *cost of equity capital* (Karamoy & Heince, 2011). *Cost of equity capital* atau yang biasa disebut biaya modal ekuitas merupakan suatu keinginan atau harapan para penyedia dana (investor maupun kreditur) dalam mencapai suatu level return atau tingkat pengembalian tertentu dan berhubungan dengan risiko atas suatu investasi yang ditanamkan pada perusahaan. *Cost of equity capital* adalah suatu hasil dari proses dividen yang digunakan investor yang berupa suatu *rate* yang diharapkan akan mereka terima di masa depan (Utami, 2005).

Fenomena yang terjadi di Indonesia di beberapa perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan, dimana terjadi fluktuasi pada *cost of equity capital* mereka. Fluktuasi pada *cost of equity capital* disini dihitung dengan menggunakan perhitungan laba ditahan. Contohnya seperti PT. Bumi Serpong Damai Tbk, yang mengalami kenaikan *cost of equity capital* selama 2 tahun berturut turut, tahun 2015 ke 2016 yang naik menjadi 0,0329 dari angka 0,0307 dan pada tahun 2017 naik lagi menjadi 0,0330. Kenaikan yang cukup drastis juga dialami oleh PT. Roda Vivatex Tbk di tahun 2014, yaitu 0,0506. Angka ini cukup naik dari 0,032 yang terjadi di tahun 2013. Dan terjadi lagi di tahun 2017 yang naik dari 0,0377 menjadi 0,0455. *Cost of equity capital* yang naik dalam suatu perusahaan, menunjukkan bahwa banyak investor yang menuntut *cost of equity* yang tinggi juga dalam rangka melindungi diri dari kerugian, karena resiko perusahaan yang tinggi dan disebabkan oleh beberapa faktor.

Faktor pertama, yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah suatu perusahaan yang pemiliknya atau perusahaan tersebut dimiliki oleh suatu pemilik institusional, yaitu seperti pihak bank, pihak pemerintah serta pihak asuransi (Nuraina, 2012). Peneliti seperti Sukarti & Suwarti (2018) memperoleh hasil yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh dalam menurunkan *cost of equity capital* sedangkan Amelia & Yadnyana (2016) memperoleh hasil yang berbeda yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Faktor kedua adalah *leverage*, Syamsudin (2007) mengemukakan bahwa *leverage* alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditor dalam membiayai aset perusahaan. Menurut Aharon & Yagil (2019) *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cost of equity capital*, namun hasil berbeda dinyatakan oleh Lestari & Hidayatullah (2018) dan juga Dewi & Kelselyn (2019)

bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Kualitas audit merupakan faktor ketiga yang mempengaruhi *cost of equity capital*. Sistem keuangan laporan yang laporan keuangan suatu perusahaan dapat ditemukan dan dilaporkan oleh seorang auditor yang berkompeten dan berkualitas (De Angelo 1981 dalam Sari & Diyanty, 2014). Penelitian mengenai kualitas audit terhadap *cost of equity capital* yang diteliti oleh Amalina (2017) menghasilkan kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian ini tidak selaras dengan penelitian Halim, (2018) menunjukkan hasil bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Faktor selanjutnya adalah ukuran perusahaan yang mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mustari (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, kemudian Halim (2018), Sukarti & Suwarti (2018) dan Kurnia & Arafat (2015) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, maka diperlukan penelitian baru yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* di perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Oleh karena itu diperoleh judul "**Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Kualitas Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital**".

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori ini dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence (1973). Teori sinyal menjelaskan betapa pentingnya sebuah informasi yang dibuat untuk eksternal oleh perusahaan yang bertujuan untuk membuat

keputusan untuk berinvestasi kedepannya. Informasi ini menjadi sangat penting untuk pihak eksternal bagi perusahaan, karena didalamnya terdapat informasi yang mencakup kelangsungan usaha dalam perusahaan di saat masa lalu, saat ini dan juga di masa yang akan datang (Brigham & Houston, 2011:184-186). Teori sinyal ini menjadi salah satu alasan mengapa perusahaan memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal. Pentingnya suatu informasi dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan ke pihak investor dalam pengambilan keputusan merupakan gambaran dari teori ini.

Cost of Equity Capital

Cost of equity capital bisa didefinisikan sebagai suatu biaya yang dikeluarkan perusahaan dengan berbagai cara, salah satunya dengan menjual saham biasa atau investasi dengan memakai laba ditahan. Menahan laba atau menjual saham biasa baru merupakan suatu tindakan yang bisa menambah *cost of equity capital* dari sebuah perusahaan (Sri, 2012). Selama perusahaan tersebut memiliki laba ditahan, *cost of equity capital* akan menjadi laba ditahan, tetapi jika perusahaan tidak memiliki laba ditahan, maka *cost of equity capital* akan menjadi biaya saham baru (Brigham & Houston, 2001).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (Suta et al., 2016). Kepemilikan institusional lain yang termasuk dalam kategori institusi adalah seperti perusahaan asuransi, *investment banking* atau dana pensiun (Khomsatun et al., 2018).

Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Jika perusahaan mempunyai tingkat leverage yang tinggi, maka perusahaan sangat bergantung pada

pinjaman luar dalam pembiayaan asetnya. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai tingkat leverage yang rendah berarti aset perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri.

Kualitas Audit

Menurut Watkins et al., (2004), kualitas audit adalah kemungkinan dimana auditor akan menemukan dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan klien. Berdasarkan Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP) audit yang dilaksanakan auditor dikatakan berkualitas baik, jika memenuhi ketentuan atau standar pengauditan. Reputasi auditor bisa dijadikan penilaian atas kualitas audit.

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dihitung atau diukur dari logaritma natural (Ln) dari total aset pada akhir tahun merupakan definisi dari ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih memiliki tuntutan tingkat transparansi informasi yang tinggi juga. Perusahaan besar mengindikasikan bahwa perusahaan itu akan semakin berkembang dan akan mendapatkan sorotan publik. Ukuran perusahaan bisa diukur menggunakan logaritma total aset, total laba ataupun total penjualan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Equity Capital

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital* karena kepemilikan institusional mampu meningkatkan kinerja pasar saham dengan cara mengurangi asimetri informasi yang akan terjadi, sehingga menekan resiko jika investor ingin menanamkan modalnya, resiko yang turun ini mengakibatkan turunnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Amelia & Yadyana (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

H₁ : Kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital*

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Seiring meningkatnya tingkat utang perusahaan maka akan menambah resiko keuangan bagi para pemegang saham sehingga pemegang saham menuntut pengembalian yang lebih tinggi yang berarti *cost of equity capital* akan meningkat. Dewi & Kelselyn (2019) Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Aharon & Yagil (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

H₂ : *Leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

Pengaruh Kualitas Audit terhadap *Cost of Equity Capital*

Kualitas audit akan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* karena menurut teori sinyal kepercayaan investor akan semakin tinggi sehingga mau menanamkan modalnya ke perusahaan bersangkutan jika perusahaan tersebut memiliki kualitas auditor yang baik. Hal ini

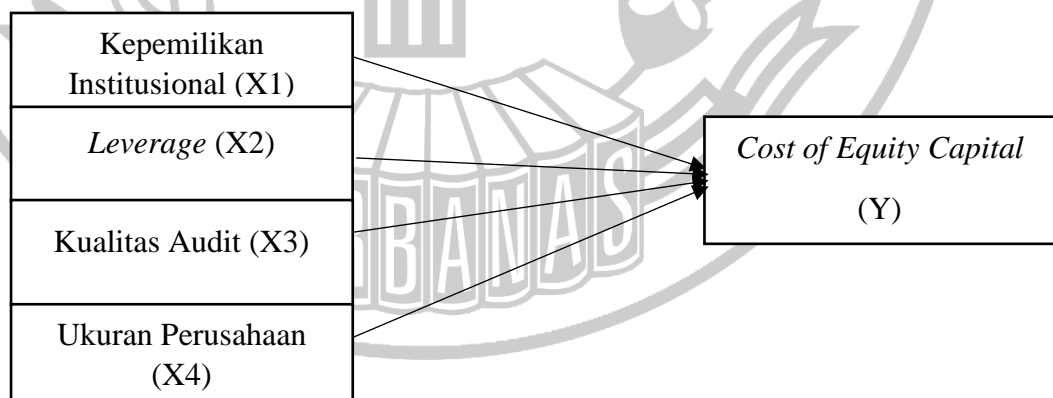
akan menurunkan *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan karena banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya. Amalina (2017) menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

H₃ : Kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital*

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* karena menurut teori sinyal semakin besar perusahaan maka semakin besar biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi (sinyal) bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian keuangan. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Said Kelana, 2005:274). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* (Mustari, 2019).

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi

bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan peneliti guna dapat mengambil sampel dari populasi

berdasarkan kriteria atau batasan yang ditentukan oleh peneliti secara tertentu, berikut merupakan kriteria yang ditentukan oleh peneliti, yaitu :

1. Perusahaan publik sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar dan mempublikasikan datanya di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.
2. Perusahaan publik sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
3. Perusahaan publik sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang memiliki laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dimana data tersebut merupakan data yang bisa diukur dengan skala numerik. Sumber data yang digunakan peneliti merupakan data sekunder, yaitu suatu data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh lembaga yang bertugas sebagai pengumpul dan pemublikasi data kepada pemakai data tersebut. Penelitian ini data sekundernya adalah laporan keuangan tahunan perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Laporan keuangan ini bisa diakses langsung pada situs Bursa Efek Indonesia di website www.idx.co.id maupun dari website masing-masing perusahaan sampel dari data perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *cost of equity capital* dan variabel independen yaitu kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit, dan ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel *Cost of Equity Capital*

Perusahaan yang ingin memperoleh investasi baru akan mengeluarkan sejumlah biaya yang merupakan *cost of equity capital* (Dewi & Chandra, 2016). *Cost of equity capital* perusahaan yang akan dikeluarkan dapat dipengaruhi oleh keputusan manajemen, yaitu saat laba akan diputuskan akan dibagikan atau tidak ke investor oleh manajemen dalam bentuk dividen atau menahan labanya untuk diinvestasi. Pengukuran *cost of equity capital* dapat menggunakan laba ditahan (Misbachunnafik, 2015) yang bisa dirumuskan sebagai berikut :

Cara mencari dividen yang akan dibagikan saat periode $t+1$:

$$D_1 = D_0 (1+g)^1 \dots\dots\dots(1)$$

Kemudian bisa mencari *cost of equity capital* dengan rumus :

$$r_s = (D_1/P_0) + g \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

r_s = *cost of equity capital*

D_1 = dividen yang akan dibagikan masa depan

P_0 = harga saham saat ini

g = tingkat estimasi pertumbuhan dividen

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (Suta et al., 2016). Untuk mengukur suatu kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan bisa menggunakan prosentase saham yang dimiliki oleh institusional terhadap jumlah saham yang beredar memakai rumus seperti berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Cara pengukuran *leverage* bisa dengan *Debt to Equity Ratio*

(DER) (Harahap, 2015) yang bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Utang}}{\text{Modal (Ekuitas)}}$$

Kualitas Audit

Menurut Watkins et al., (2004) kualitas audit adalah kemungkinan dimana auditor akan menemukan dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan klien. Berdasarkan Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP) audit yang dilaksanakan auditor dikatakan berkualitas baik, jika memenuhi ketentuan atau standar pengauditan. Audit yang memiliki kualitas yang tinggi menurut Standar Profesional Akuntan Publik yaitu merupakan anggota Kantor Akuntan Publik Indonesia yang berafiliasi dengan *big four*, dan juga memenuhi standar pengendalian mutu dan standar pengauditan. Nilai yang digunakan dalam variabel dummy untuk mengukur kualitas audit yaitu nilai 0 jika laporan keuangan perusahaan tidak diaudit dengan Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan *big four*, dan nilai 1 jika laporan keuangan perusahaan diaudit dengan Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan *big four*.

Ukuran Perusahaan

Besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diklasifikasikan dengan berbagai sumber, yaitu dengan total aset, total laba, total penjualan dan kapitalisasi pasar (Kurnia & Arafat, 2015). Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Karena besar total aset masing-masing perusahaan berbeda-beda, ada beberapa yang memiliki selisih yang besar. Sehingga menghindari data tersebut maka total aset perlu di logaritma natural (Ln).

Ukuran perusahaan ini bisa diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (Wiranata & Nugrahanti, 2013) yang bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Jumlah Aset})$$

Alat Analisis

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS. Penggunaan metode analisis linear berganda bertujuan untuk mengetahui sejauh mana dan bagaimana pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Model dari analisis regresi linier berganda dapat ditulis dengan persamaan berikut:

$$\text{COE} = + \beta_1 \text{KI} + \beta_2 \text{L} + \beta_3 \text{KA} + \beta_4 \text{UP} + \varepsilon$$

Keterangan:

COE	: <i>cost of equity capital</i>
KI	: Kepemilikan Institusional
L	: <i>Leverage</i>
KA	: Kualitas Audit
UP	: Ukuran Perusahaan
α	: Konstanta
β	: Koefisien Regresi
ε	: <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Uji statistik deskriptif akan mengetahui dan menggambarkan pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Berikut penjelasan dari setiap variabel yang digunakan.

Tabel 1
Analisis Deskriptif Variabel Dependen dan Independen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COST OF EQUITY CAPITAL	83	,03059	,07172	,0436235	,00924336
KEP INSTITUSIONAL	83	,17670	,92363	,6133035	,21287991
LEVERAGE	83	,09210	2,72882	1,1184163	,67546726
KUALITAS AUDIT	83	0	1	,20	,406
UKURAN PERUSAHAAN	83	13,10120	17,94443	16,0303237	1,27066101
Valid N (listwise)	83				

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1 jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 83 perusahaan. *Cost of equity capital* memiliki nilai minimum 0,03059 yang dimiliki oleh Nusa Raya Cipta Tbk. (NRCA) pada tahun 2015 yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang sedikit dalam mengeluarkan pembiayaan atas penjualan saham. Nilai maksimum mencapai 0,07172 dimiliki oleh Bekasi Fajar Industrial Estate (BSDE) pada tahun 2019, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengeluarkan pembiayaan atas penjualan saham. Nilai rata-rata *cost of equity capital* 0,0436235 dan nilai standar deviasi 0,00924336 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata sehingga tingkat variasi data dari *cost of equity capital* termasuk kecil atau homogen.

Berdasarkan Tabel 1 nilai minimum dari variabel kepemilikan institusional adalah 0,17670 yang dimiliki oleh Intiland Development Tbk. (DILD) pada tahun 2015. Nilai maksimum yang dicapai oleh variabel kepemilikan institusional adalah 0,92363 yang dimiliki oleh Indonesia Pondasi Raya Tbk. (IDPR) pada tahun 2018. Nilai *mean* kepemilikan institusional adalah 0,6133035 dan standar deviasi 0,21287991 yang menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih tinggi daripada standar deviasi yang berarti variasi data dari variabel kepemilikan institusional termasuk heterogen.

Berdasarkan Tabel 1 nilai minimum dari variabel *leverage* adalah 0,09210 yang

dimiliki oleh Roda Vivatex Tbk (RDTX) pada tahun 2018 dengan nilai maksimum 2,72882 yang dimiliki oleh PP (Persero) Tbk (PTPP) pada tahun 2015. Nilai *mean* sebesar 1,1184163 dengan standar deviasi 0,67546726 yang menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih besar daripada standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa variasi data *leverage* termasuk homogen.

Berdasarkan Tabel 1 nilai minimum dari variabel kualitas audit adalah 0 yang dimiliki oleh 18 perusahaan pada tahun 2015, 18 perusahaan di tahun 2016, 19 perusahaan di tahun 2017, 7 perusahaan di tahun 2018, 8 perusahaan di tahun 2019, sehingga dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut tidak diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *big four*. Nilai maksimum sebesar 1 yang dimiliki oleh 4 perusahaan pada tahun 2019, 3 perusahaan di tahun 2018, 5 perusahaan di tahun 2017 dan 1 perusahaan di tahun 2016, sehingga dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *big four*. Kualitas audit dalam penelitian ini memiliki nilai *mean* 0,20 dan standar deviasi 0,406. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih kecil daripada nilai standar deviasi ($0,20 < 0,406$). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat variasi data dari variabel kualitas audit termasuk heterogen.

Berdasarkan Tabel 1 Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 13,10120 yang dimiliki oleh Pudjadi Prestige Tbk. (PUDP) pada tahun 2018. Nilai maksimum mencapai 17,94443 yang dimiliki oleh Wijaya Karya (Persero)

Tbk. (WIKA) pada tahun 2019. Nilai *mean* dari variabel ukuran perusahaan adalah 16,0303237 dengan nilai standar deviasi 1,27066101 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi ukuran perusahaan lebih rendah daripada nilai *mean* sehingga tingkat variasi data dari variabel ukuran perusahaan terbilang rendah atau homogen.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,00574097
Most Extreme Differences	Absolute	,081
	Positive	,081
	Negative	-,041
Test Statistic		,081
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: diolah

Tabel 2 merupakan hasil output dari uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan 0,200 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KEP	,938	1,066
	INSTITUSIONAL		
	LEVERAGE	,600	1,668
	KUALITAS AUDIT	,942	1,061
	UKURAN PERUSAHAAN	,550	1,819

Sumber: diolah

Tabel 3 di atas dapat memperlihatkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel kepemilikan institusional adalah 0,938, *leverage* adalah 0,600, kualitas audit

adalah 0,942 dan ukuran perusahaan adalah 0,550. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* yang dibawah 0,10. Nilai VIF dari tabel diatas juga menunjukkan bahwa nilai VIF dari variabel kepemilikan institusional adalah 1,066, *leverage* adalah 1,668, kualitas audit adalah 1,061 dan ukuran perusahaan adalah 1,819. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF diatas 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

		Unstandardized Residual
Test Value ^a		-,00084
Cases < Test Value		41
Cases >= Test Value		42
Total Cases		83
Number of Runs		44
Z		,333
Asymp. Sig. (2-tailed)		,739

Sumber: diolah

Tabel 5 merupakan hasil *output* dari uji autokorelasi dengan menggunakan uji *run test*. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,739. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar sama dengan 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual adalah acak dan tidak terdapat korelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 menunjukkan hasil output dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser*. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa variabel X3 atau variabel kualitas audit memiliki nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,037. Hal ini dikarenakan terdapat variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai

absolut, sehingga dapat dikatakan variabel kualitas audit terjadi homokedastisitas. Selanjutnya adalah variabel kepemilikan institusional, *leverage* dan ukuran perusahaan, yang memiliki nilai signifikansi 0,403; 0,777 dan 0,967 .

Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional, *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki data yang terbebas dari adanya indikasi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
HASIL *OUTPUT* UJI HETEROSKEDASTISITAS
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,004	,006		,636	,527
	KEP INSTITUSIONAL	,002	,002	,095	,840	,403
	LEVERAGE	,000	,001	-,040	-,285	,777
	KUALITAS AUDIT	-,002	,001	-,239	-2,127	,037
	UKURAN PERUSAHAAN	1,605E-5	,000	,006	,042	,967

Sumber : Lampiran 9, data diolah

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,372 ^a	,138	,094	,00588634	2,009

Sumber: diolah

Tabel 7 menunjukkan angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,094 atau 9,4%. Ini berarti sebesar 9,4% perubahan *cost of equity capital* yang dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan. sedangkan sisanya 90,6% disebabkan oleh sebab diluar model dalam penelitian ini.

2. Uji F

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah 0,019 dimana signifikansi ini kurang dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis tidak dapat ditolak. Hal ini berarti,

variabel kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *cost of equity capital* dan model regresi fit dengan data penelitian.

Tabel 8
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	4	,000	3,132	,019 ^b
	Residual	,003	78	,000		
	Total	,003	82			

Sumber: diolah

3. Uji T

Berdasarkan Tabel 9 diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut.

1. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 kurang dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima dan H_{01} ditolak yang berarti ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital*. Dimana H_{a1} menyatakan bahwa ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost*

of equity capital, sedangkan H₀₁ menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap cost of equity capital.

2. Variabel leverage memiliki nilai signifikansi sebesar 0,710 lebih dari 0,05 ($0,710 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak dan H₀₂ diterima yang berarti dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara leverage terhadap cost of equity capital. Dimana H_{a2} menyatakan bahwa ada pengaruh leverage terhadap cost of equity capital, sedangkan H₀₂ menyatakan bahwa tidak ada pengaruh leverage terhadap cost of equity capital.
3. Variabel kualitas audit memiliki nilai signifikansi sebesar 0,726 lebih dari 0,05 ($0,726 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a3} ditolak dan H₀₃ diterima. Jadi dapat disimpulkan tidak

ada pengaruh antara kualitas audit terhadap cost of equity capital. Dimana H_{a3} menyatakan bahwa ada pengaruh kualitas audit terhadap cost of equity capital, sedangkan H₀₃ menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kualitas audit terhadap cost of equity capital.

4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,738 lebih dari 0,05 ($0,738 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a4} ditolak dan H₀₄ diterima. Jadi dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap cost of equity capital. Dimana H_{a4} menyatakan bahwa ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap cost of equity capital, sedangkan H₀₄ menyatakan bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap cost of equity capital.

Tabel 9
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,029	,010		2,865	,005
	KEP INSTITUSIONAL	,011	,003	,379	3,488	,001
	LEVERAGE	,000	,001	,051	,373	,710
	KUALITAS AUDIT	-,001	,002	-,038	-,351	,726
	UKURAN PERUSAHAAN	,000	,001	,039	,276	,783

Sumber: data diolah

Pembahasan **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity Capital**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,001. Nilai signifikan tersebut berada di angka diatas 0,05 ($0,001 < 0,05$). Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap cost of equity capital pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian didukung oleh penelitian

Ni & Yin (2019), Amelia & Yadnyana (2016), Khlif et al., (2015) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap cost of equity capital.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka akan memberi sinyal positif terhadap investor untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi kepemilikan institusional, maka kemungkinan asimetri informasi akan semakin rendah, sehingga mengakibatkan para investor akan percaya

dengan perusahaan tersebut dan banyak yang mau menanamkan modalnya. Oleh karena itu perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya lebih dalam *cost of equity capital* untuk rangka menarik investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai signifikansi 0,710. Nilai signifikan tersebut berada di angka diatas 0,05 ($0,710 > 0,05$). Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Dewi & Kelselyn, (2019) dan Lestari & Hidayatullah, (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal. Tinggi rendahnya *leverage* pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi *cost of equity capital* yang harus dikeluarkan perusahaan, dikarenakan tingkat hutang tidak cukup menjelaskan terkait informasi yang dibutuhkan oleh investor. Selain itu tingkat hutang yang tinggi juga akan membuat perusahaan tidak gegabah dalam mengungkapkan informasi keuangannya karena dapat menjadi penilaian negatif bagi pihak eksternal. Akibatnya perusahaan akan cenderung mengurangi pengungkapan sukarelanya dan menekan *cost of equity capital*.

Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Cost Of Equity Capital

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki nilai signifikansi 0,726. Nilai signifikan tersebut berada di angka diatas 0,05 ($0,726 > 0,05$). Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa

kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Halim (2018) dan Sari & Diyanty (2014) yang menyatakan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori sinyal. Hal itu disebabkan karena dengan adanya kualitas audit yang tinggi, maka membuat perusahaan lebih diperhatikan oleh para investor sehingga laporan keuangan perlu dijaga tingkat keandalannya. Hal ini karena laporan keuangan merupakan salah satu kunci untuk investor dalam memonitor kinerja sebuah perusahaan. Supaya keandalan laporan keuangan tetap terjaga, maka perlu adanya auditor eksternal dalam upayanya. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki kualitas audit yang baik dimana menggunakan KAP *big four* akan mempengaruhi *cost of equity capital* menjadi rendah sebagai mana penjelasan teori logika.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,932 yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($0,932 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mustari (2019), Halim (2018), Sukarti & Suwanti, (2018), Kurnia & Arafat, (2015).

Hasil ini menunjukkan hasil penelitian yang berbeda dengan teori sinyal. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi biaya yang akan dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh

dana tambahan atau di sebut *cost of equity capital* dikarenakan baik perusahaan besar maupun kecil pasti akan mengalokasikan dana untuk *cost of equity capital* seperti biaya penerbitan saham, dividen dan lainnya agar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, ukuran perusahaan juga tidak bisa mempengaruhi naik turunnya *cost equity capital* karena perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebagian besar merupakan perusahaan yang berukuran besar, sehingga investor lebih memilih untuk melihat kondisi pasar perusahaan secara keseluruhan, daripada melihat ukuran perusahaan yang hanya diproyeksikan dari total asetnya saja.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Peneliti ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dikumpulkan dengan teknik *purposive sampling*. Jumlah data dalam penelitian ini adalah sebanyak 83 perusahaan dari perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil analisis di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka kemungkinan asimetri informasi akan semakin rendah, sehingga mengakibatkan para investor akan percaya dengan perusahaan tersebut dan banyak yang mau menanamkan modalnya. Oleh karena itu perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya lebih dalam *cost of equity capital* untuk

rangka menarik investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan.

2. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. Alasannya adalah tingkat hutang tidak cukup menjelaskan terkait informasi yang dibutuhkan oleh investor. Selain itu tingkat hutang yang tinggi juga akan membuat perusahaan tidak gegabah dalam mengungkapkan informasi keuangannya karena dapat menjadi penilaian negatif bagi pihak eksternal. Akibatnya perusahaan akan cenderung mengurangi pengungkapan sukarelanya dan menekan *cost of equity capital*.

3. Variabel kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia banyak yang mempercayakan auditor eksternalnya kepada Kantor Akuntan Publik (KAP) *non-big four*. Perusahaan menganggap pengklasifikasian Kantor Akuntan Publik *big four* dan *non-big four* bukan proksi yang tepat dalam mengukur kualitas audit.

4. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebagian besar merupakan perusahaan yang berukuran besar, sehingga investor lebih memilih untuk melihat kondisi pasar perusahaan secara keseluruhan, daripada melihat ukuran perusahaan yang hanya diproyeksikan dari total asetnya saja.

Keterbatasan

Berikut beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 2015-2019 saja, yang berarti hanya lima tahun.
3. Variabel yang digunakan hanya menggunakan variabel dependen dan independen. Variabel independen yang digunakan hanya empat, yaitu kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dibahas pada poin 5.2 maka saran yang bisa digunakan bagi peneliti selanjutnya adalah :

1. Memperluas sampel yang digunakan, tidak hanya menggunakan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tetapi juga bisa menggunakan perusahaan sektor lainnya.
2. Memperpanjang periode yang diteliti, tidak hanya lima tahun saja.
3. Memperbanyak variabel independen maupun dependen yang digunakan, bisa juga ditambah dengan jenis variabel lain seperti variabel kontrol, variabel intervening atau variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

Aharon, D. Y., & Yagil, Y. (2019). The impact of financial leverage on shareholders' systematic risk. *Sustainability (Switzerland)*, *11*(23), 175–188. <https://doi.org/10.3390/su11236548>

Amalina, N. (2017). Analisis Pengaruh Manajemen Laba, Kinerja Perusahaan, Kualitas Audit dan Investment Opportunity Set terhadap Biaya Ekuitas. *Fakultas Ekonomi*, *1*(1), 1–15.

Amelia, V., & Yadnyana, I. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, *16*(2), 1264–1289.

Asiah, S. (2004). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, *7*(2).

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Delapan). Erlangga.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar – dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.

Dewi, S. P., & Chandra, J. S. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *18*(1), 25–32.

Dewi, S. P., & Kelselyn. (2019). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, *19*(1), 47–62.

Fahdiansyah, R. (2016). The influence of Voluntary Disclosure, Asymmetry Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership Towards Cost of Capital (COC). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *14*(2), 387–397. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.2.20>

Fatmawati, M. (2012). Penggunaan the Zmijewski Model, the Altman Model, dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *16*(1), 56–65.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*

- (Ketujuh). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan. *Doctoral Dissertation, STIEP Perbanas Surabaya*, 489(20), 313–335.
- Harahap, S. . (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Jensen, M. ., & Meckling, W. . (1976). Theory of the firm: managerial behavioral, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jogiyanto, H. (2013). *Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE.
- Juniarti, & Sentosa, A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt)*, 11(2), 88–100. <https://doi.org/10.9744/jak.11.2.pp.88-100>
- Karamoy, H., & Heinke, W. (2011). Peranan Tingkat Disclosure terhadap Biaya Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur Rokok Go Public. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 2(2), 18–30.
- Khlif, H., Guidara, A., & Souissi, M. (2015). Disclosure , Ownership Structure , Earnings Announcement Lag and Cost of Equity Capital in Emerging Markets : the case of the Egyptian Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(1), 51–69.
- Khomsatun, S., Siregar, S. V., & Utama, S. (2018). Relationship of Earnings Quality and Segment Disclosure in Decreasing Cost of Equity. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(3), 456–474. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i3.2304>
- Kurnia, L., & Arafat, M. Y. (2015). Pengaruh Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 10(1), 45–70.
- Lestari, N., & Hidayatullah, H. (2018). Determinan Biaya Modal: Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(2), 141–150. <https://doi.org/10.15408/ess.v8i2.7597>
- Loveridge, S. (2004). A typology and assessment of multi-sector regional economic impact models. *Regional Studies*, 38(3), 305–317.
- Misbachunnafik. (2015). *Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital*.
- Mustari, S. (2019). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Sukarela, Good corporate Governance, Beta Saham dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Publik Sektor Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Doctoral Dissertation, STIEP Perbanas Surabaya*, 1–27.
- Nazir, M. (2005). *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia.
- Ni, X., & Yin, D. (2019). institutional common ownership and costof capital. *Journal of Applied Accounting Research*, 87(1,2), 149–200.
- Nindita, C., & Siregar, S. V. (2013). Analisis Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Kualitas

- Audit di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2). <https://doi.org/10.9744/jak.14.2.91-104>
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 19(2), 110–125.
- Nuryaman, & Christina, V. (2015). *Metodologi Penelitian Akuntansi dan Bisnis Teori dan Praktik*. Ghalia Indonesia.
- Rohma, E., & Subroto, B. (2013). Dampak Pengungkapan Modal Intelektual Pada Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi*, 53(9), 1689–1699.
- Sari, I. C., & Diyanty, V. (2014). Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris dan Pengendali Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas. *Jakarta : Universitas Indonesia*, 1–26. http://lib.ibs.ac.id/materi/SNA_XVIII/makalah/125.pdf
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. PT.Gramedia Pustaka.
- Sukarti, & Suwanti, T. (2018). Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusaan, Dan Kepemiikan Institusional Terhadap Cost Of Equity. *Prosiding SENDI_U*, Hal 692-698.
- Suta, I. W. P., Agustina, P. A. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang Pada Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(3), 173–185.
- Syamsudin. (2007). *Manajemen keuangan perusahaan*. Raja Grafindo Persada.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 15 – 16.
- Watkins, A. ., Hillison, W., & Morecroft, S. E. (2004). Audit quality: A synthesis of theory and empirical evidence. *Journal of Accounting Literature*, 23, 153–193.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>