

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, tentu dijadikan rujukan dalam penelitian ini, sehingga penelitian ini juga tentu memiliki keterikatan berupa persamaan dan perbedaan. Berikut merupakan beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya.

1. Sheina Sri Mustari (2019)

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah asimetri informasi, *good corporate governance*, ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela dan beta saham terhadap *cost of equity capital*. Sampelnya menggunakan sektor *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen pada tahun 2013-2017. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis data yang diterapkan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Seina Sri Mustari (2019) adalah menunjukkan asimetri informasi, pengungkapan sukarela, tata kelola perusahaan yang baik dan beta saham tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas, sedangkan ukuran mempengaruhi biaya modal ekuitas pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan variabel dependen *cost of equity capital*.
- b. Menggunakan *purposive sampling* untuk teknik pengambilan sampel dan analisis regresi linier berganda untuk metode analisis datanya.
- c. Menggunakan laba ditahan untuk mengukur *cost of equity capital* dan logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan untuk mengukur ukuran perusahaan.

Berikut merupakan perbedaan antara penelitian sekarang dengan terdahulu adalah:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen asimetri informasi, pengungkapan sukarela, *good corporate governance* dan beta saham. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan dan kualitas audit.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *real estate* publik yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan publik sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

2. Sofia Prima Dewi dan Kelselyn (2019)

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, profitabilitas, *leverage*, *market to book value*, kapitalisasi pasar, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal ekuitas pada

perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan adalah 137 perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas dan market to book value berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan pengungkapan sukarela, keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, leverage, kapitalisasi pasar, dan pengungkapan sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Berikut merupakan persamaan yang ada pada penelitian dahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Menggunakan variabel Leverage sebagai variabel independen dan menggunakan variabel *Cost Of Equity Capital* sebagai variabel dependen
- b. Menggunakan Teknik analisis regresi berganda

Berikut merupakan perbedaan penelitian dahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

b. Penelitian ini menambahkan variabel independen pengungkapan sukarela, keterlambatan pengumuman laba, asimetri informasi, profitabilitas, *market to book value*, kapitalisasi pasar. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas

audit dan ukuran perusahaan.

3. David Yechiam Ahaon dan Yossi Yagil (2019)

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji hubungan teoritis antara *cost of equity capital* (KE) dan *financial leverage* (L) di bawah berbagai jenis ketidaksempurnaan pasar seperti pajak dan biaya kebangkrutan, dan membandingkan model teoritis yang menggabungkan masing-masing ketidaksempurnaan pasar dengan nilai aktual. Sampel penelitian ini perusahaan industri yang diperdagangkan di NYSE. Teknik analisis data yang digunakan adalah Teknik analisis regresi linier. Semua hasil empiris dalam setiap model yang diuji menunjukkan hubungan positif antara KE dan L terlepas dari ukuran yang digunakan untuk variabel kunci. Secara khusus, kami menetapkan empat temuan utama: (1) Hubungan antara KE dan L adalah positif, (2) R-kuadrat secara substansial lebih tinggi dalam model utang berisiko daripada dalam model utang bebas risiko, (3) Ukuran pasar L cenderung menghasilkan R-kuadrat yang lebih tinggi daripada ukuran buku L, dan (4) Model yang merupakan representasi paling akurat dari hubungan antara KE dan L menggabungkan ukuran utang berisiko. Dengan demikian, temuan menunjukkan bahwa utang berisiko harus digunakan dalam estimasi KE, jika tidak KE dan hasil rata-rata tertimbang biaya modal dapat menjadi bias, yang mengarah ke keputusan penganggaran modal yang salah.

Berikut merupakan persamaan yang ada pada penelitian dahulu dengan penelitian saat ini :

Menggunakan variabel *leverage* sebagai variabel independen dan menggunakan variabel *Cost Of Equity Capital* sebagai variabel dependen

Berikut merupakan perbedaan penelitian dahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan industri yang diperdagangkan di NYSE. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019.
- b. Penelitian ini menambahkan variabel independen pajak dan biaya kebangkrutan. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.

4. Xiaorin Ni & David Yin (2019)

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk meneliti peran pemilik umum institusional pada *cost of equity capital* perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, persaingan pasar produk dan corporate governance terhadap *cost of equity capital*. Sampelnya menggunakan semua perusahaan Compustat yang terdaftar di AS dari 1985 hingga 2015. OLS regression merupakan teknik analisis data yang diterapkan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Xiaoran Ni & David Yin (2019) adalah menunjukkan perusahaan dengan pemilik umum institusional memiliki *cost of equity capital* yang lebih rendah, atau dengan kata lain pemilik umum institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan variabel dependen *cost of equity capital*.
- b. Menggunakan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen.

Berikut merupakan perbedaan antara penelitian sekarang dengan terdahulu adalah:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, persaingan pasar produk dan corporate governance. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan dan kualitas audit.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan Compustat yang terdaftar di AS dari 1985 hingga 2015. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan publik sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

5. Ahmad Yusran Halim (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, kualitas audit, kepemilikan manajerial dan pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kualitas audit, ukuran perusahaan dan pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*. Sampelnya menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2017. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis data yang diterapkan. Berikut merupakan hasil yang diperoleh oleh Ahmad Yusran Halim (2018) adalah kepemilikan manajerial, kualitas audit dan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Berikut merupakan kesamaan antar penelitian terdahulu dan penelitian

sekarang adalah terletak pada :

- a. Variabel independen menggunakan kualitas audit dan ukuran perusahaan dan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen.
- b. Menggunakan *purposive sampling* untuk pengambilan sampel dan analisis regresi linier berganda untuk metode analisis data yang digunakan.
- c. Menggunakan metode pengukuran laba ditahan untuk mengukur *cost of equity capital*, logaritma natural (\ln) dari total aset untuk mengukur ukuran perusahaan dan variabel dummy untuk mengukur kualitas audit.

Berikut merupakan perbedaan dari peneliti terdahulu dengan yang sekarang adalah terletak pada :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kualitas audit, ukuran perusahaan dan pengungkapan sukarela. Dan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.
- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

6. Nanik Lestari dan Hidayatullah (2018)

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela, *leverage*, dan nilai pasar ekuitas terhadap biaya atas modal ekuitas. Sampel penelitian yang digunakan adalah berjumlah 314 perusahaan yang bergerak pada sektor non keuangan periode 2015 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah Analisis Regresi Cross Section. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel pengungkapan sukarela yang berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital* sedangkan kedua variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Berikut merupakan persamaan yang ada pada penelitian dahulu dengan penelitian saat ini :

Menggunakan variabel *Leverage* sebagai variabel independen dan menggunakan variabel *Cost Of Equity Capital* sebagai variabel dependen

Berikut merupakan perbedaan penelitian dahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang bergerak pada sektor non keuangan periode 2015. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019.
- b. Penelitian ini menambahkan variabel independen pengungkapan sukarela dan nilai pasar ekuitas. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel independen Kepemilikan Institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi cross section sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi berganda

7. Sukarti dan Titiek Suwanti (2018)

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, asimetri informasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital*. Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini adalah pengungkapan *corporate social responsibility*, asimetri informasi, ukuran perusahaan dan kualitas audit terhadap *cost of equity capital*. Penelitian ini menggunakan sampel 140 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis data yang diterapkan. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Sukarti dan Titiek Suwanti (2018) adalah pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*, asimetri informasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, serta kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Berikut merupakan kesamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Menggunakan variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional untuk variabel independennya dan *cost of equity capital* untuk variabel dependennya.
- b. Menggunakan *purposive sampling* untuk teknik pengambilan sampelnya serta analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Berikut merupakan perbedaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang adalah terletak pada :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pengungkapan CSR, asimetri informasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional. Dan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 140 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan

yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

8. Nur Amalina (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba, kinerja perusahaan, kualitas audit, dan *investment opportunity set* terhadap *cost of equity capital*. Variabelnya manajemen laba, kinerja perusahaan, kualitas audit, dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, Sedangkan variabel dependen *cost of equity capital*. Sampelnya menggunakan sejumlah 461 perusahaan untuk JII dan LQ-45 selama periode 2004-2015. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis data yang digunakan peneliti dan sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik. Hasil yang diperoleh dari penelitian Nur Amalina (2017) adalah baik pada JII maupun LQ-45 menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, dan *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kualitas audit berpengaruh terhadap biaya ekuitas pada perusahaan yang tergabung di indeks JII, tetapi pada perusahaan LQ-45 kualitas audit tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Berikut merupakan kesamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabelnya menggunakan *cost of equity capital* sebagai variabel dependennya dan kualitas audit sebagai variabel independennya.
- b. Menggunakan *purposive sampling* untuk teknik pengambilan sampel dan analisis regresi linier berganda untuk metode analisis datanya.

Berikut merupakan perbedaan antar penelitian terdahulu dan penelitian

sekarang adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen manajemen laba, kinerja perusahaan, kualitas audit, dan *investment opportunity set*. Dan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 461 perusahaan untuk JII dan LQ-45 selama periode 2004-2015. Dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

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

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital*. Variabelnya menggunakan *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital*. Sampel yang diambil peneliti adalah 165 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Analisis regresi linier berganda merupakan metode analisis data yang digunakan oleh peneliti. Hasil yang diperoleh dari penelitian oleh Viona Rizqi Amelia dan I Ketut Yadnyana (2016) adalah *good corporate governance* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* dan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

Berikut merupakan kesamaan antar penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada :

- a. Menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan *cost*

of equity capital sebagai variabel dependen.

- b. Menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampelnya dan analisis regresi linier berganda sebagai metode analisis datanya.

Berikut merupakan perbedaan yang ada antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *good corporate governance*, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga. Dan penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 165 perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

10. Hichem Khelif Khaled Samaha Islam Azzam (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela, struktur kepemilikan, *earning announcement lag* terhadap *cost of equity capital*. Variabelnya menggunakan pengungkapan sukarela, *earning announcement lag*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *free float* terhadap *cost of equity capital*. Sampel yang diambil peneliti adalah 292 perusahaan yang terdaftar di Egyptian stock exchange periode 2006-2011. Hasil yang diperoleh dari penelitian oleh Hichem Khelif Khaled Samaha Islam Azzam (2015) adalah pengungkapan sukarela, *earning announcement lag* dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan terdahulu adalah:

- a. Variabel independennya kepemilikan institusional dan variabel dependennya *cost of equity capital*.
- b. Menggunakan rasio kepemilikan institusional terhadap saham beredar untuk mengukur kepemilikan institusional.

Berikut merupakan perbedaan antara penelitian sekarang dengan terdahulu adalah:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pengungkapan sukarela, *earning announcement lag*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *free float*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan dan kualitas audit.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 292 perusahaan yang terdaftar di Egyptian stock exchange periode 2006-2011. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan publik sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

11. Lisa Kurnia dan M. Yasser Arafat (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Variabennya menggunakan manajemen laba dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Sampelnya menggunakan 81 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Analisis regresi linier berganda merupakan metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini. Hasil yang diperoleh dari penelitian Lisa Kurnia dan M Yasser Arafat (2015) adalah ukuran perusahaan dan manajemen laba berpengaruh negatif

signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Menggunakan ukuran perusahaan untuk variabel independennya dan *cost of equity capital* untuk variabel dependennya.
- b. Menggunakan *purposive sampling* untuk teknik pengambilan sampel, dan analisis regresi linier berganda untuk metode analisis datanya.
- c. Kesamaan metode pengukuran yang digunakan adalah laba ditahan untuk mengukur *cost of equity capital*.

Berikut merupakan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan peneliti yang sekarang adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen manajemen laba dan ukuran perusahaan. Dan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan institusional, *leverage*, kualitas audit dan ukuran perusahaan.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 81 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Tabel 2.1

Matriks Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Variabel Independen				Pengukuran <i>Cost of equity capital</i>
		Kepe- milikan Institu- sional	<i>Leverage</i>	Kualitas Audit	Ukuran Perusahaan	
1	(Mustari, 2019)	-	-	-	B	<u>Laba Ditahan</u> $rs = (D_1/P_0) + g$

2	(Dewi & Kelselyn, 2019)	-	TB	-	-	<u>CAPM</u> COC = $R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft})$
3	(Aharon & Yagil, 2019)	-	B(+)	-	-	$K_s = \text{Bond yield} + \text{Risk premium}$
4	(Ni & Yin, 2019)	B	-	-	-	<u>Ohlson and Juettner-Nauroth (2005)</u> $ROJN = A + \sqrt{A^2 + Et(EP_{St+1}) P_t * (g_2 - g_1)}$
5	(Halim, 2018)	-	-	TB	B(-)	<u>Laba Ditahan</u> $r_s = (D_1/P_0) + g$
6	(Lestari & Hidayatullah, 2018)	-	TB	-	-	<u>CAPM</u> COC = $R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft})$
7	(Sukarti & Suwanti, 2018)	TB	-	-	B(-)	<u>Multiple Growth-Rate Model</u> $CoEt = D_t + D_t (1+gt)$
8	(Amalina, 2017)	-	-	B	-	<u>Model Ohlson</u> $r = \frac{(Bt + Xt + 1 - Pt)}{Pt}$
9	(Amelia & Yadnyana, 2016)	B(-)	-	-	-	<u>CAPM</u> COC = $R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft})$
10	(Khlif et al., 2015)	B	-	-	-	<u>CAPM</u> COC = $R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft})$
11	(Kurnia & Arafat, 2015)	-	-	-	B(-)	<u>Model Ohlson</u> $r = \frac{(Bt + Xt + 1 - Pt)}{Pt}$

Sumber : data diolah

Keterangan :

TB = Tidak Berpengaruh

B = Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.1.2 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. Manajemen akan termotivasi untuk melakukan laporan keuangan yang jelas dan lengkap dalam rangka mengarah ke kualitas aktual. Pentingnya suatu informasi dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan ke pihak investor dalam pengambilan keputusan merupakan gambaran dari teori ini.

Variabel yang terkait dengan teori sinyal ini adalah kualitas audit, ukuran perusahaan dan *cost of equity capital*. Jika informasi yang diberikan berupa sinyal baik mengenai informasi perusahaan, maka investor akan tertarik untuk terlibat dalam perdagangan saham tersebut begitu juga sebaliknya. Dikatakan terkait karena jika sebuah perusahaan memiliki kualitas audit yang bagus dan ukuran perusahaan yang cukup besar, maka akan memberi sinyal yang baik untuk para investor sehingga akan tertarik untuk memberikan dananya kepada perusahaan. Hal ini bisa berdampak juga terhadap *cost equity capital* yang rendah karena tingkat kepercayaan investor semakin tinggi.

2.1.3 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).

Pengukuran *cost of equity capital* dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Model penilaian perusahaan menurut (Utami, 2005), antara lain :

a. **Laba ditahan**

Perusahaan dapat membelanjai investasinya dengan dana yang berasal dari dalam perusahaan, yang berupa laba ditahan. Secara teori, biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa. Perbedaannya pada biaya emisi. Kalau perusahaan menerbitkan biaya emisi, sementara untuk dana yang berasal dari laba ditahan, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya emisi.

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 :

$r_s = \text{cost of equity capital}$

$D_1 = \text{dividen yang akan dibagikan masa depan}$

$P_0 = \text{harga saham saat ini}$

$g = \text{tingkat estimasi pertumbuhan dividen}$

b. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Menurut pendekatan CAPM, pendapatan yang diharapkan dari investasi saham ditentukan oleh pendapatan investasi bebas risiko dan premi risiko pasar. Besarnya premi risiko pada pendekatan ini ditentukan oleh besar kecilnya risiko sistematis (β) saham. Adapun besarnya pendapatan saham diukur dengan rumus :

$$R_{it} = R_f + \beta_i (R_{mt} - R_f)$$

Keterangan :

$R_{it} = \text{Pendapatan saham } i \text{ pada periode } t$

$R_f = \text{Pendapatan investasi bebas risiko}$

$R_{mt} = \text{Pendapatan pasar pada periode } t$

$\beta_i = \text{Koefisien risiko sistematis saham}$

c. Model Edward Bell Ohlson

Model ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari abnormal return. Cost of equity dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor

untuk menilai tunaikan *future cash flow* [20].

$$P_t = y_t + (1 + r)^{-t} E_t\{x_{t+1} - (r)y_{t+1}\}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham pada tahun t

B_t = Nilai buku per lembar saham tahun t

x_{t+1} = Laba per lembar saham pada tahun $t+1$

r = Efektifitas Biaya modal

2.1.4 Kepemilikan institusional

Suatu perusahaan yang pemiliknya berasal dari suatu badan atau suatu institusi, salah satunya adalah pemerintah, bank dan perusahaan asuransi, merupakan definisi dari kepemilikan institusioanal. Kemampuan lebih untuk lebih mengendalikan atau memonitor manajemen perusahaan secara efektif dimiliki oleh kepemilikan institusional, dalam rangka untuk mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Nuraina, 2012). Kepemilikan institusioanal lain yang termasuk dalam kategori institusi adalah seperti perusahaan asuransi, *investment banking* atau dana pensiun (Khomsatun et al., 2018). 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). Cara alternatif pengukuran kepemilikan institusional dalam perusahaan bisa menggunakan variabel dummy, tetapi dalam penelitian ini menggunakan cara pengukuran prosentase kepemilikan institusional terhadap jumlah saham yang beredar (Fahdiansyah, 2016) yang bisa dirumuskan seperti berikut :

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

2.1.5 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. Menurut Rohma dan Subroto (2015: 9) meningkatnya tingkat utang akan menambah risiko keuangan sehingga pemegang saham menuntut pengembalian yang lebih tinggi yang berarti biaya modal ekuitas akan meningkat.

Menurut Sofyan (2015), *leverage* dapat dihitung dengan menggunakan cara :

a. Rasio *Leverage/Debt Equity to Ratio (DER)*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset.

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

b. *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

Rasio ini menunjukkan kecukupan modal yang ditetapkan lembaga pengatur khusus berlaku bagi industri – industri yang berada dibawah pengawasan pemerintah.

$$\text{CAR} = \frac{\text{Stockholders Equity}}{\text{Total Risk Weighted Assets (ATMR)}}$$

c. *Capital Formation*

Rasio ini mengukur tingkat pertumbuhan suatu perusahaan (khususnya Bank) sehingga dapat bertahan tanpa merusak Capital Adequacy Ratio (CAR).

$\text{Capital Formation} = \frac{\text{Laba Bersih Dividen yang Dibayar}}{\text{Rata - rata Modal Pemilik}}$

2.1.6 Kualitas audit

Auditor akan menemukan peluang untuk menemukan dan melaporkan adanya pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya merupakan kualitas audit (De Angelo 1981 dalam Sari & Diyanty, (2014)). 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. Para investor akan lebih mempercayai dan tertarik pada laporan keuangan yang telah diaudit dengan auditor bereputasi yang tinggi, karena mereka akan cenderung bisa menemukan praktik akuntansi yang kurang tepat.

Ukuran suatu Kantor Akuntan Publik (KAP) yang melaksanakan audit bisa dijadikan suatu tolak ukur dalam suatu kualitas audit. De Angelo (1981) dalam Sari & Diyanty, (2014) menunjukkan KAP besar (*big 4 accounting firms*) akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non big 4 accounting firms*). Auditor di Indonesia akan dianggap lebih berkualitas jika Kantor Akuntan Publik mereka berafiliasi dengan *big four* jika dibandingkan dengan Kantor Akuntan Publik yang tidak berafiliasi dengan *big four*. Karena Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan *big four* akan lebih mempunyai

banyak sumber daya manusia dan lebih terlatih kemampuannya

Nindita & Siregar (2013) mengatakan bahwa Kantor Akuntan Publik Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* adalah :

1. Kantor Akuntan Publik Purwantoro, Sarwoko, Sandjaja (berafiliasi dengan Ernst & Young)
2. Kantor Akuntan Publik Osman Bing Satrio (berafiliasi dengan Deloitte)
3. Kantor Akuntan Publik Sidharta, Widjaya (berafiliasi dengan KPMG)
4. Kantor Akuntan Publik Haryanto Sahari (berafiliasi dengan PwC)

Kualitas audit sendiri dapat diukur dengan variabel *dummy*, yaitu Kantor Akuntan Publik Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* akan mendapat nilai 1 dan Kantor Akuntan Publik Indonesia yang tidak berafiliasi dengan *big four* akan mendapat nilai 0.

Nilai	Keterangan
0	Jika laporan keuangan perusahaan diaudit tidak diaudit dengan Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan <i>big four</i>
1	Jika laporan keuangan perusahaan diaudit dengan Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan <i>big four</i>

2.1.7 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. Namun pada penelitian ini,

menggunakan logaritma natural dari total aset (Wiranati dan Nugrahanti, 2013) yang dapat dirumuskan dengan :

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

2.1.8 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital*

Sebuah perusahaan yang pemilik sahamnya oleh pihak institusional seperti perusahaan bank, perusahaan asuransi, *investment banking*, pemerintahan, merupakan definisi dari kepemilikan institusional (Khomsatun et al., 2018). Di dalam sebuah perusahaan, ada hubungan dengan agen (manajemen perusahaan) dan prinsipal (pemegang saham). Di antara investor bisa saja terjadi asimetri informasi, dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak sehingga bisa memanfaatkannya menjadi keuntungan beberapa pihak. Cara yang bisa dilakukan untuk mengurangi masalah ini adalah dengan kepemilikan institusional.

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 & Yadnyana (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

2.1.9 Pengaruh *leverage* terhadap *cost of equity capital*

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. *Leverage* memiliki hubungan terhadap *cost of equity capital*. Hal tersebut dikarenakan menurut teori sinyal rasio *leverage* menggambarkan sumber dan operasi yang digunakan oleh

perusahaan hal tersebut merupakan sinyal informasi yang sangat penting bagi pihak eksternal. 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*.

2.1.10 Pengaruh kualitas audit terhadap *cost of equity capital*

Pelanggaran sistem akuntansi klien akan ditemukan dan dilaporkan oleh auditor dengan baik merupakan kualitas audit (De Angelo 1981 dalam (Sari & Diyanty, 2014). Konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal bisa dikurangi dengan kualitas audit yang tinggi. Jika suatu laporan keuangan perusahaan diaudit oleh auditor yang memiliki kualitas yang tinggi, maka akan memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut terpercaya keterandalannya. Sehingga bisa menarik perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi.

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*.

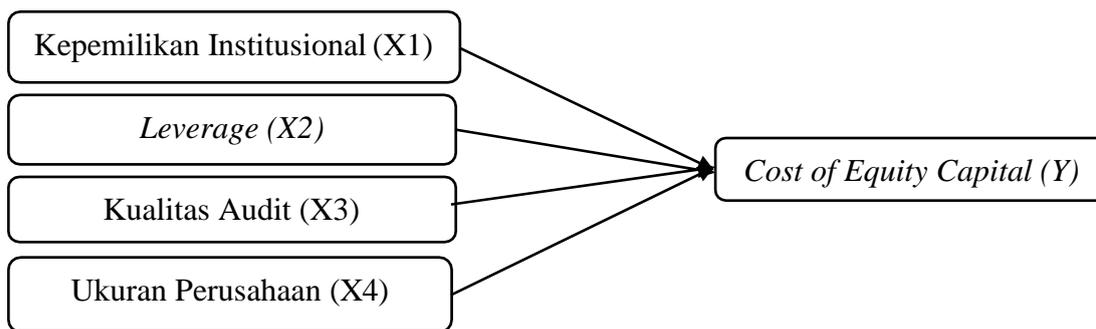
2.1.11 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital*

Ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang bisa diukur dengan logaritma natural dari total aset, total laba dan total penjualan adalah definisi dari ukuran perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Informasi mengenai permintaan publik akan cenderung lebih besar pada perusahaan yang memiliki ukuran yang besar pula (Jensen & Meckling, 1976). Informasi yang lebih banyak ini akan mendorong pengungkapan perusahaan yang lebih besar sehingga bisa menjadi upaya untuk mengurangi masalah dalam teori keagenan yang bisa menurunkan perusahaan mengeluarkan *cost of equity capital* yang lebih rendah.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Teori sinyal menjelaskan tentang perusahaan yang baik seharusnya memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak eksternal. 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).

2.3 Kerangka Pemikiran

Uraian diatas mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kualitas audit dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Dari gambar kerangka pemikiran diatas, maka dapat diuraikan hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

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

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

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*