

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu, baik pada penelitian dalam negeri maupun penelitian luar negeri. Berikut ini adalah uraian penelitian-penelitian terdahulu.

1. **Rini Dwiyuna Ningsih dan Nita Erika Ariani (2016)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit pada biaya modal ekuitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Variabel dependen yang digunakan yaitu biaya modal ekuitas, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas audit.

Tehnik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi dan pengungkapan modal intelektual tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sedangkan kualitas audit memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Persamaan penelitian Rini dan Nita (2016) dengan penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Variabel dependen yang digunakan yaitu biaya modal ekuitas, dan variabel independen yang digunakan yaitu kualitas audit. **Perbedaan** penelitian Rini dan Nita (2016) dan

penelitian ini yaitu variabel independen lain yang digunakan. Penelitian Rini dan Nita (2016) menggunakan asimetri informasi dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel independen lain, sedangkan variabel lain dalam penelitian ini yaitu pengungkapan sukarela dan kepemilikan keluarga. Perbedaan lain terletak pada sampel data yang digunakan. Penelitian Rini dan Nita (2016) menggunakan sampel data perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel data perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015.

2. **Restu Fahdiansyah (2016)**

Penelitian Restu bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi terhadap pengambilan keputusan investor berdasarkan teori *Efficient Markets Hypothesis (EMH)*, dengan menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap *cost of capital (COC)*. Dalam melakukan penyampelan penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* terhadap 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011, yang menghasilkan 75 sampel penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *cost of capital* atau biaya modal ekuitas. Sedangkan variabel independen yang digunakan untuk mencerminkan informasi tersebut yaitu pengungkapan sukarela, asimetri informasi, beta saham, ukuran perusahaan dan kepemilikan konstitusional

Penelitian ini menggunakan uji *linier regression* untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya pengaruh informasi terhadap pengambilan keputusan investor, yang dilihat dari hasil uji simultan yang

menunjukkan seluruh variabel secara bersamaan memberi pengaruh terhadap *cost of capital*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sukarela, beta saham, dan ukuran perusahaan secara parsial memberikan pengaruh terhadap *cost of capital*, sedangkan variabel asimetri informasi dan kepemilikan institusional secara parsial menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap *cost of capital*.

Persamaan penelitian Restu (2016) dengan penelitian ini adalah variabel dependen yang digunakan yaitu biaya modal ekuitas (*cost of capital*), dan variabel independen yang digunakan yaitu pengungkapan sukarela. **Perbedaan** penelitian Restu (2016) dengan penelitian ini yaitu terdapat variabel independen lain yaitu asimetri informasi, beta saham, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel independen lain yang digunakan oleh penulis adalah kepemilikan keluarga dan kualitas audit. Selain itu sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015, sedangkan sampel data dalam penelitian Restu (2016) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia pada tahun 2011.

3. **Viona Rizqi Amelia dan I Ketut Yadnyana (2016)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap biaya modal ekuitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 165 perusahaan Manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar tahun

2010-2014. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas, variabel independen dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yaitu *good corporate governance* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Persamaan penelitian Viona dan Yadnyana (2016) dengan penelitian ini yaitu biaya modal ekuitas sebagai variabel dependen, dan kepemilikan keluarga sebagai variabel independen. **Perbedaan** penelitian Viona dan Yadnyana (2016) dengan penelitian ini yaitu adanya variabel independen lain yaitu *good corporate governance* dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel independen lain yang digunakan oleh penulis adalah pengungkapan sukarela dan kualitas audit. Perbedaan selanjutnya yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian Viona dan Yadnyana (2016) yaitu perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar tahun 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel data perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

4. **Intan Christiana Sari dan Vera Diyanty (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga dan kualitas audit terhadap biaya ekuitas. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berasal dari arsip-arsip

Departemen Hukum dan HAM serta laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu biaya modal ekuitas, sedangkan variabel independen dari penelitian ini yaitu efektivitas komisaris dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga, dan kualitas audit.

Tehnik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan efektivitas dewan komisaris dan komite audit sebagai salah satu mekanisme internal dalam *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas, kepemilikan keluarga yang diukur melalui hak kendali keluarga terbukti memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas, dan kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran Kantor Akuntan Publik tidak memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

Persamaan penelitian Intan dan Vera (2015) dengan penelitian ini yaitu biaya modal ekuitas sebagai variabel dependen dan kepemilikan keluarga serta kualitas audit sebagai variabel independen. **Perbedaan** penelitian Intan dan Vera (2015) dengan penelitian ini adalah variabel independen lain yaitu efektivitas dewan komisaris, sedangkan variabel independen lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela. Perbedaan lainnya yaitu data sampel yang digunakan dalam penelitian Intan dan Vera (2015) berasal dari arsip-arsip Departemen Hukum dan HAM serta laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012, sedangkan data sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

5. **John E. Core, Luzi Hail, dan Rodrigo S. Verdi (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki apakah kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan dengan data akuntansi yang tersedia di Woldscope, data harga saham dari Datastream, dan data analisis dari I/B/E/S pada tahun 1990-2004. Sampel akhir dari penelitian ini berjumlah 50.201 perusahaan dari 35 negara. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas, variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela, dan terdapat variabel moderasi yaitu kepemilikan keluarga. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi *time-series* dan uji *cross-sectional*. Hasil penelitian ini menunjukkan efek langsung dan tidak langsung dari kepemilikan keluarga yang memoderasi hubungan pengungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas. Efek langsung dari kepemilikan keluarga adalah negatif, sedangkan efek tidak langsung dari kepemilikan keluarga adalah positif.

Persamaan penelitian Core, Hail dan Verdi (2015) dengan penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas, variabel independen yaitu pengungkapan sukarela. **Perbedaan** penelitian Core, Hail dan Verdi (2015) dengan penelitian ini adalah adanya variabel moderasi yaitu kepemilikan keluarga, sedangkan dalam penelitian ini kepemilikan keluarga adalah variabel independen. Perbedaan lain terletak dalam pemilihan sampel, sampel penelitian Core, Hail dan Verdi (2015) adalah semua perusahaan dengan data akuntansi yang tersedia di Woldscope, data

harga saham dari Datastream, dan data analisis dari I/B/E/S pada tahun 1990-2004, sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

6. Murtianingsih (2014)

Penelitian ini bertujuan menguji hubungan struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga dengan biaya modal ekuitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri manufaktur dalam kurun waktu penelitian selama tiga tahun yaitu 2011-2013. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu biaya modal ekuitas, sedangkan variabel independen penelitian ini yaitu struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga.

Tehnik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi yang bertujuan mengetahui pola keeratan hubungan antara struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga dengan biaya modal ekuitas. Dalam penelitian ini biaya modal ekuitas dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang mempertimbangkan tingkat return pasar, dimana indeks pasar yang digunakan adalah indeks sektoral yaitu industri manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara struktur kepemilikan institusional terdapat hubungan yang lemah dengan biaya modal ekuitas, sedangkan kepemilikan keluarga dengan biaya modal ekuitas menunjukkan tidak terdapat hubungan sehingga *agency problem* dapat berkurang dan manajer harus berperilaku wajar dan tidak dapat dengan mudah melakukan motif untuk kepentingan pribadi.

Persamaan penelitian Murtianingsih (2014) dengan penelitian ini adalah variabel dependen yang digunakan yaitu biaya modal ekuitas, variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan keluarga. **Perbedaan** penelitian Murtianingsih (2014) dengan penelitian Murtianingsih (2014) yaitu variabel independen lain yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, sedangkan variabel independen lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela, dan kualitas audit. Perbedaan selanjutnya adalah sampel yang digunakan dalam penelitian Murtianingsih (2014) yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013, sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

7. **Sri Hermuningsih (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan terhadap biaya modal ekuitas termasuk saham LQ 45. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ 45 pada tahun 2006-2010. Sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pada penelitian ini diperoleh sampel sejumlah 182 perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan yang terdiri dari pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Tehnik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi dengan uji validitas dan uji *goodness of fit model*. Hasil penelitian ini menunjukkan pengungkapan wajib dan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Persamaan penelitian Sri (2013) dengan penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas, variabel independen yaitu pengungkapan sukarela. **Perbedaan** penelitian Sri (2013) dengan penelitian ini yaitu adanya variabel independen yang digunakan. Penelitian Sri (2013) menggunakan pengungkapan wajib sebagai variabel independen lain, sedangkan variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan keluarga dan kualitas audit. Perbedaan yang lain yaitu sampel yang digunakan. Penelitian Sri (2013) menggunakan sampel perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010, sedangkan sampel penelitian ini yaitu perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

8. **Indayani dan Dewi Mutia (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh asimetri informasi dan pengungkapan sukarela, baik secara simultan dan parsial, terhadap *cost of capital*. Sampel data dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dari sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2007-2010. Dengan menggunakan metode sensus dan data panel yang seimbang, ada 26 dari total populasi perusahaan dari sektor manufaktur yang memenuhi kriteria selama 4 tahun pengamatan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu biaya modal ekuitas (*cost of capital*), sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah asimetri informasi dan pengungkapan sukarela.

Tehnik analisis data yang digunakan yaitu dengan metode regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) yang menghubungkan antara variabel dependen dan variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) asimetri informasi dan pengungkapan sukarela secara simultan berpengaruh terhadap *cost of capital* pada perusahaan yang terdaftar dari sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, (2) asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of capital* pada perusahaan yang terdaftar dari sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, (3) pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of capital* pada perusahaan yang terdaftar dari manufaktur sektor di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian Indayani dan Dewi (2013) dengan penelitian ini yaitu variabel dependen dan independen yang digunakan. Variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas, variabel independen yaitu pengungkapan sukarela. **Perbedaan** penelitian Indayani dan Dewi (2013) dengan penelitian ini yaitu data sampel yang digunakan. Dalam penelitian Indayani dan Dewi (2013) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010, sedangkan data sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

Tabel 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

No	Penelitian Terdahulu (Tahun)	Variabel Independen		
		Pengungkapan Sukarela	Kepemilikan Keluarga	Kualitas Audit
1.	Rini dan Nita (2016)			B
2.	Restu (2016)	B		
3.	Viona dan I Ketut (2016)		B	
4.	Intan dan Vera (2015)		B	TB
5.	Core, Hail dan Verdi (2015)	TB		
6.	Murtianingsih (2014)		TB	
7.	Sri (2013)	TB		
8.	Indayani dan Dewi (2013)	B		

Sumber: diolah

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang digunakan selama ini. Teori ini didasarkan pada teori ekonomi. Teori keagenan pertama kali dikenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menjelaskan hubungan antara dua pihak atau lebih. Menurut Arfah Ihsan Lubis (2014: 91) dalam sudut pandang teori keagenan, prinsipal membawahi agen untuk melaksanakan kinerja yang efisien. Agen dan prinsipal diasumsikan termotivasi oleh kepentingan sendiri, dan sering kali kepentingan antara keduanya berbenturan. Perbedaan kepentingan tersebut bisa saja disebabkan karena timbulnya asimetri informasi.

Penelitian ini mendasari pada teori keagenan (*agency theory*) karena menjelaskan hubungan antara investor sebagai prinsipal dan manajemen

perusahaan sebagai agen. Perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen menimbulkan konflik. Konflik antara investor dan manajemen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara investor dan manajemen. Apabila konflik keagenan telah diatasi, maka investor akan memandang perusahaan tidak memiliki resiko yang tinggi sehingga *return* yang diharapkan investor lebih rendah, yang secara langsung menyebabkan biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan juga lebih rendah.

Informasi yang diungkapkan oleh manajemen perusahaan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi, yaitu melalui pengungkapan sukarela. Tingkat pengungkapan sukarela yang memadai yang diberikan oleh manajemen perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi. Selain itu, kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan dilihat dari tingkat kualitas audit laporan keuangan perusahaan. Kualitas audit yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi, karena investor menganggap bahwa laporan keuangan tersebut disajikan secara benar dan tepat oleh perusahaan.

Sebaliknya, menurut teori keagenan kepemilikan keluarga dapat menyebabkan konflik keagenan antara agen dan prinsipal, yaitu diantara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Menurut Dyck dan Zingales (2004) dalam Viona dan Yadnyana (2016), konflik keagenan terjadi karena pemegang saham mayoritas akan memiliki kekuatan dan kontrol untuk menggunakan hal tersebut demi meningkatkan keuntungan pribadinya sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk kompensasi resiko tersebut.

2.2.2 Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik dengan menjual saham atau menggunakan laba ditahan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemilik dengan tujuan digunakan untuk reinvest dalam perusahaan. Biaya modal ekuitas dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru.

Menurut Botosan (2006) dalam Rini dan Nita (2016), biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian modal minimum yang dipersyaratkan investor atas modal yang ditanamkan pada perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan berhubungan dengan estimasi resiko yang dihadapi dimana estimasi resiko yang tinggi menyebabkan investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi (Setyaningrum dan Zulaikha, 2013). Estimasi biaya modal ekuitas dapat dilakukan dengan menggunakan model *residual income* menurut Ohlson (1995) dengan mengacu pada penelitian Rini dan Nita (2016) dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

r = biaya modal ekuitas

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

P_t = harga saham pada periode t

X_{t+1} = laba per lembar saham periode $t+1$

2.2.3 Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan butir-butir pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas bagi manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan dengan kebutuhan pengambilan keputusan bagi para pemakai informasi (Huda, 2006 dalam Sri 2013). Item pengungkapan sukarela terdiri dari 33 item informasi yang diungkap. Pengungkapan sukarela disajikan dalam rangka keterbukaan emiten untuk tujuan analisis investasi. Manfaat pengungkapan informasi ini membantu investor dan kreditor dalam memahami risiko investasi (Ellioy dan Jacobson, 1994 dalam Restu, 2016).

Menurut Gulo (2000) dalam Indayani dan Dewi (2013), pengungkapan sukarela dibagi menjadi lima bagian yang terdiri dari informasi mengenai latar belakang perusahaan, ringkasan hasil operasi perusahaan, proyeksi perusahaan, informasi non keuangan penting, analisis dan pembahasan pihak manajemen. Salah satu cara meningkatkan kredibilitas perusahaan adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen. Variabel ini dapat diukur dengan *disclosure index* (DI) yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$DI = \frac{n}{K} \times 100\%$$

Keterangan:

DI = *Disclosure index*

n = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

k = jumlah item yang seharusnya diungkapkan (33 item)

Tabel 2.2
ITEM PENGUNGKAPAN SUKARELA

No	Item Pengungkapan Sukarela
1.	Uraian mengenai strategi dan tujuan perusahaan.
2.	Uraian mengenai dampak strategi terhadap hasil-hasil pada masa sekarang dan atau masa yang akan datang.
3.	Bagan atau uraian yang menjelaskan pembagian wewenang dan tanggung jawab dalam organisasi.
4.	Informasi mengenai proyeksi jumlah penjualan tahun berikutnya.
5.	Informasi mengenai proyeksi jumlah laba tahun berikutnya.
6.	Informasi mengenai proyeksi jumlah aliran kas tahun berikutnya.
7.	Uraian mengenai kegiatan investasi atau pengeluaran modal yang telah atau akan dilaksanakan.
8.	Uraian mengenai program riset dan pengembangan yang dapat meliputi kebijakan, lokasi aktivitas, jumlah karyawan dan hasil yang dicapai.
9.	Informasi mengenai pesanan-pesanan dari pembeli yang belum dipenuhi dan kontrak-kontrak penjualan yang akan direalisasi dimasa yang akan datang.
10.	Informasi mengenai analisis pesaing.
11.	Uraian mengenai pemberian kesempatan kerja yang sama tanpa memandang suku, agama, dan ras.
12.	Uraian mengenai kondisi kesehatan dan keselamatan dalam lingkungan kerja.
13.	Uraian mengenai masalah-masalah yang dihadapi perusahaan dalam rekrutmen tenaga kerja.
14.	Informasi mengenai level atau fisik output dan pemakaian kapasitas yang dicapai oleh perusahaan pada masa sekarang.
15.	Uraian mengenai dampak operasi perusahaan terhadap lingkungan hidup dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk memelihara lingkungan.
16.	Informasi mengenai manajemen senior yang meliputi nama, pengalaman, dan tanggung jawabnya.
17.	Uraian mengenai pembagian kebijakan-kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk menjamin kesinambungan manajemen.
18.	Ringkasan statistik keuangan yang meliputi rasio-rasio rentabilitas, likuiditas, dan solfabilitas untuk lima tahun atau lebih.
19.	Laporan yang memusat elemen-elemen laba rugi yang diperbandingkan untuk tiga tahun atau lebih.
20.	Laporan yang memusat elemen-elemen neraca yang diperbandingkan untuk tiga tahun atau lebih.

21.	Informasi yang merinci jumlah yang dibelanjakan untuk karyawan yang dapat meliputi gaji atau upah, tunjangan dan pemotongan.
22.	Informasi mengenai nilai tambah.
23.	Informasi mengenai biaya yang dipisahkan kedalam komponen tetap dan variabel.
24.	Informasi mengenai <i>return</i> yang diharapkan terhadap sebuah proyek.
25.	Uraian mengenai dampak inflasi terhadap aktiva perusahaan pada masa sekarang atau masa yang akan datang.
26.	Informasi mengenai kemungkinan litigasi oleh pihak lain terhadap perusahaan dimasa yang akan datang.
27.	Informasi mengenai pihak-pihak yang mencoba memperoleh pemilikan substansial terhadap saham perusahaan.
28.	Informasi harga saham untuk setiap masa triwulan untuk tiga tahun atau lebih.
29.	Informasi mengenai komposisi karyawan.
30.	Informasi mengenai sistem komunikasi dan informasi perusahaan.
31.	Informasi mengenai kepala audit internal yang dapat meliputi nama, pengalaman, dan tanggung jawab.
32.	Uraian mengenai ringkasan keputusan hasil rapat umum pemegang saham tahunan.
33.	Uraian mengenai struktur kepemilikan dalam bentuk bagan.

Sumber: Sehar, et al (2013), diolah kembali

2.2.4 Kepemilikan Keluarga

Banyak negara di dunia yang mempercayakan pengelolaan perusahaan-perusahaan besar mereka atau pengendalian aset perusahaannya pada keluarga kaya. Menurut Morck dan Young (2014) dalam Intan dan Vera (2015) perusahaan keluarga secara khusus mencangkup perusahaan-perusahaan yang dijalankan oleh ahli waris dari orang-orang yang sebelumnya bertanggung jawab atau dijalankan oleh keluarga yang jelas dalam suatu proses penyerahan kontrol atau kuasa oleh ahli waris. Sedangkan menurut Anderson dan Rebb (2003) dalam Restu (2016), perusahaan keluarga adalah setiap perusahaan yang didalamnya terdapat keluarga-keluarga tertentu sebagai pemegang saham yang dominan sehingga memegang kendali dalam pengelolaan perusahaan.

Intan dan Vera (2015) menjabarkan hak kendali sebagai hak turut serta menentukan kebijakan penting dalam perusahaan yang terbagi menjadi hak kendali langsung dan tidak langsung. Hak kendali langsung merupakan presentase kepemilikan saham oleh pemegang saham pengendali, sedangkan hak pengendali tidak langsung merupakan penjumlahan atas hak kendali minimum pada masing-masing rantai kepemilikan. Indonesia disebutkan sebagai salah satu negara yang struktur kepemilikan, perusahaannya terkonsentrasi dengan keluarga sebagai pemegang kendali terbesar. Pengukuran kepemilikan keluarga menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan keluarga} = \frac{\text{jumlah saham keluarga}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.5 Kualitas Audit

Menurut Kharismatuti (2012) dalam penelitian Putri, Abdul, dan Retno (2016), kualitas audit merupakan probabilitas bahwa auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran pada sistem akuntansi klien yang berpedoman pada standar audit yang telah ditetapkan. Kualitas dari audit biasanya dihubungkan dengan reputasi auditor. Tujuan dari auditor adalah menyediakan reliabilitas dari laporan keuangan, maka kualitas audit merupakan terbebasnya laporan keuangan dari salah saji material. Paramita (2012) dalam Intan dan Vera (2015) menyebutkan bahwa auditor yang berkualitas tinggi cenderung dapat mendeteksi dan menemukan praktik akuntansi yang tidak tepat dan melaporkan kesalahan yang material. Investor cenderung percaya pada laporan keuangan yang dihasilkan dari pemeriksaan melalui auditor dengan kualitas yang tinggi.

Kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat diukur dari ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang melaksanakan audit. Peraturan Menteri Keuangan No. 17 Tahun 2008 menjabarkan Kantor Akuntan Publik (KAP) sebagai badan usaha yang mendapatkan izin dari Menteri sebagai wadah bagi akuntan publik dalam memberikan jasanya. KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* dianggap akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibanding dengan KAP Indonesia yang tidak berafiliasi dengan *big four*. Hal tersebut dikarenakan KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* lebih memiliki banyak sumber daya manusia yang mencukupi dan lebih banyak klien sehingga mereka lebih terlatih kemampuannya dan reputasinya lebih dianggap. Kualitas audit diukur dengan variabel *dummy*, yaitu nilai 1 untuk KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* dan nilai 0 untuk KAP yang tidak berafiliasi dengan *big four*.

2.2.6 Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan teori keagenan, pengungkapan sukarela dapat mengurangi konflik keagenan antara agen (manajemen perusahaan) dan prinsipal (investor). Hal itu disebabkan karena apabila perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan juga tinggi. Sehingga dapat mensejajarkan kepentingan antara investor dan manajemen perusahaan.

Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan butir-butir pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Namun, sebagian investor memandang laporan

keuangan yang tidak memberikan tingkat pengungkapan yang memadai adalah laporan keuangan yang beresiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan memiliki resiko tinggi berdasarkan laporan keuangan, maka *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada akhirnya akan menyebabkan tingginya biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Argumen tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Indayani dan Dewi (2013) yang memberi hasil bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Artinya, semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan mengenai jati diri dan identitas perusahaan maka akan semakin kecil biaya modal ekuitas. Sebaliknya, semakin sedikit informasi yang diungkapkan perusahaan maka akan semakin besar biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Dalam sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar, dapat terjadi konflik keagenan antara prinsipal dan agen, yaitu antara pemegang mayoritas dan pemegang saham minoritas (Viona dan Yadnyana, 2016). Kepemilikan saham mayoritas oleh keluarga akan meningkatkan terjadinya pengambilan keuntungan yang berpeluang merugikan pemegang saham minoritas yang disebabkan karena keterlibatan keluarga sebagai pemilik dalam pengelolaan perusahaan, misalnya anggota direksi perusahaan yang didominasi oleh anggota keluarga. Keadaan tersebut mendorong investor mencari cara untuk melindungi dirinya melalui peningkatan *required rate of return*. Meningkatnya tingkat

pengembalian yang diharapkan oleh investor berarti meningkatnya biaya modal ekuitas perusahaan.

Argumen tersebut didukung oleh penelitian Intan dan Vera (2015) yang memberi hasil bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Hal ini disebabkan munculnya konflik keagenan dan asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan non pengendali, karena pemegang saham pengendali berusaha mengambil keputusan dengan menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan pemegang saham non pengendali. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan return yang lebih tinggi dalam rangka mengantisipasi terjadinya *agency risk* dan risiko informasi, sehingga turut meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Kualitas audit yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara prinsipal (investor) dan agen (manajemen perusahaan). Hal itu disebabkan karena kualitas audit yang tinggi dianggap menunjukkan kredibilitas suatu informasi dalam laporan keuangan. Laporan keuangan perlu dijaga tingkat keandalannya karena laporan keuangan digunakan investor sebagai sarana pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan. Upaya meningkatkan keandalan laporan keuangan dapat dijalankan oleh auditor eksternal.

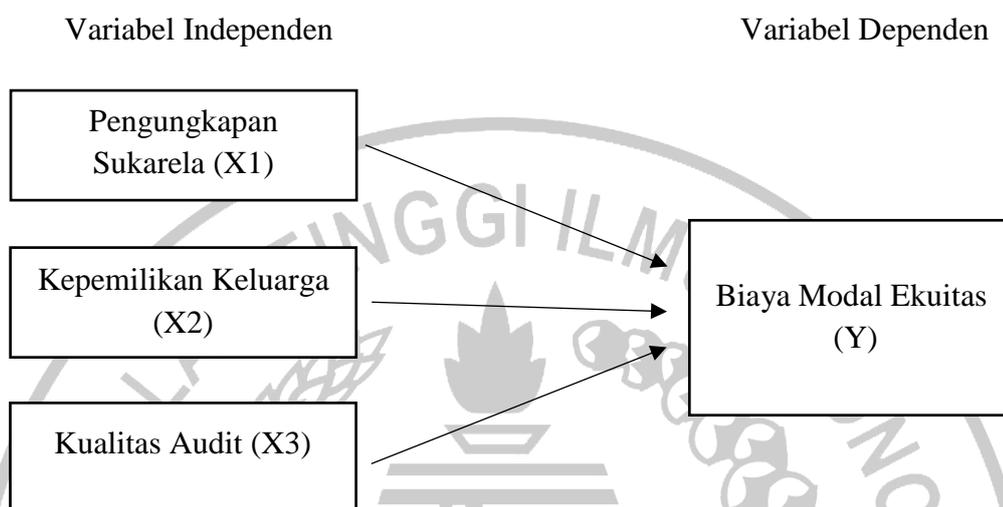
Menurut Fan dan Wong (2001) dalam Intan dan Vera (2015), penunjukkan auditor yang berkualitas tinggi sebagai jaminan bagi investor bahwa keuangan perusahaan diungkap secara benar dan tepat. Apabila semakin tinggi

kualitas audit pada suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap informasi laporan keuangan yang disajikan. Sehingga *return* yang diharapkan investor lebih rendah, dan biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan juga lebih rendah.

Argumen tersebut didukung oleh penelitian Rini dan Nita (2016), yang menyatakan bahwa kualitas audit mempengaruhi biaya modal ekuitas. Penelitian Rini dan Nita (2016) menggunakan pembagian KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* dan KAP Indonesia yang tidak berafiliasi dengan *big four* sebagai proksi kualitas audit. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa KAP Indonesia yang berafiliasi *big four* dianggap mampu memberikan tingkat keyakinan lebih atas keandalan laporan keuangan dibandingkan dengan KAP Indonesia yang tidak berafiliasi dengan *big four*. Dengan demikian kualitas audit yang tinggi akan menghasilkan informasi yang dapat dipercaya oleh pihak investor, sehingga investor mengharapkan pengembalian yang lebih rendah yang nantinya secara langsung akan menyebabkan biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan menurun.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu dan landasan teori diatas, dapat dirumuskan kerangka penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan LQ 45.
- H2 : Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan LQ 45.
- H3 : Kualitas audit berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan LQ 45.