

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (1976), mengatakan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak, di mana sejumlah orang (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk menjalankan sejumlah pelayanan dan melimpahkan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen. Prinsipal yang dimaksudkan yaitu pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan agen merupakan manajer perusahaan. Pemberian wewenang kepada agen dimaksudkan agar agen dapat memberikan informasi yang jelas dan lengkap mengenai kondisi perusahaan, serta melakukan pengambilan keputusan bisnis yang tepat. Namun, prinsipal dan agen tidak selalu memiliki kepentingan yang sama. Jika kepentingan agen dan prinsipal tidak sejalan, maka agen dapat membuat keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan konflik yang disebut masalah keagenan. Dengan memiliki informasi perusahaan yang lengkap, terkadang agen melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri yaitu dengan menyembunyikan informasi penting kepada prinsipal. Maka akan terjadi *asymmetrical information* antara agen dan prinsipal.

Masalah keagenan tidak hanya terjadi antara pemegang saham dan manajer. Masalah keagenan juga terjadi diantara pemegang saham. Menurut Shleifer & Vishny (1997) dalam Faysal *et al.*, (2020), perusahaan dengan pemegang

saham mayoritas cenderung mengungkapkan sedikit informasi, karena pemegang saham mayoritas bisa dengan mudah mengakses informasi dan bisa menggunakan kekuatan mereka untuk mempengaruhi manajemen untuk menyediakan informasi yang sedikit kepada pemegang saham minoritas. Hal tersebut dapat menciptakan masalah keagenan diantara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Masalah keagenan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* muncul untuk mengatasi atau mengurangi *agency problem*. Jensen & Meckling (1976) mengelompokan *agency cost* menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. Faysal *et al.*, (2020) mengatakan bahwa secara teori *cost of equity* bisa dikaitkan dengan biaya keagenan, dengan meningkatnya masalah keagenan antara pemegang saham dan kinerja manajer yang buruk akan menyebabkan peningkatan *cost of equity capital*. Oleh karena itu, untuk meminimalkan biaya keagenan, perusahaan harus menghindari konflik dalam perusahaan. Penerapan struktur kepemilikan yang tepat dapat meminimalisir masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Teori keagenan menunjukkan bahwa dengan struktur kepemilikan yang optimal dapat mengurangi biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

2.2. Cost of Equity

Kegiatan pembiayaan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu melalui utang dan ekuitas. Pembiayaan melalui utang dilakukan dengan meminjam sejumlah dana dari bank atau kreditur. Sedangkan ekuitas, perusahaan menerbitkan lembar saham di pasar modal. Ogier *et al.*, (2012) menyatakan bahwa kedua jenis pendanaan tersebut datang dengan biaya, karena investor memerlukan

pengembalian untuk mencerminkan biaya peluang yang berkaitan dengan penggunaan uang mereka selama periode waktu tertentu. Biaya yang dikeluarkan untuk pengembalian dana yang berasal dari utang disebut biaya utang (*cost of debt*) dan pengembalian dana dari ekuitas disebut biaya ekuitas (*cost of equity*). Total biaya yang dikeluarkan untuk keduanya disebut biaya modal (*cost of capital*).

Karamoy & Wokas (2011) berpendapat bahwa *cost of equity* memiliki arti yang hampir sama dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). *Required rate of return* bisa ditinjau dari dua sudut pandang. Pertama dari investor, yang mencerminkan tingkat keuntungan (*rate of return*) juga menunjukkan tingginya risiko yang dihadapi dari aktiva tersebut. Kedua dari pihak perusahaan sebagai pengguna dana, tingkat *required rate of return* mencerminkan biaya modal yang wajib tersedia untuk dikeluarkan demi memperoleh dana tersebut atau *rate* yang patut dicapai perusahaan untuk memenuhi imbalan yang diinginkan oleh investor.

Pada penelitian ini, pengertian *cost of equity* ditinjau dari sudut pandang investor, yang mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan juga risiko yang dihadapi. Semakin tinggi risiko suatu investasi, semakin tinggi juga penghargaan yang dibutuhkan untuk menarik investor. Maka dari itu penting bagi perusahaan untuk tetap menjaga *cost of equity* pada tingkat yang wajar. *Cost of equity* yang tinggi menandakan bahwa risiko perusahaan juga tinggi dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga akan tinggi. Saat investor melakukan investasi, tidak ada jaminan mengenai pengembalian yang akan diterima. Ogier *et al.*, (2012) berpendapat bahwa imbalan ekuitas lebih kompleks karena perusahaan

tidak wajib untuk membayar dividen pada tingkat tertentu serta harga saham yang berfluktuatif.

2.3. Struktur Kepemilikan

2.3.1. Kepemilikan Institusional

O'Brien & Bhushan (1990) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, pendanaan kredit, dan entitas pemerintah yang memiliki saham pada suatu perusahaan. Shleifer & Vishny (1997), berpendapat bahwa investor institusional biasanya mempunyai pengawasan yang lebih daripada pemegang saham minoritas sehingga diharapkan dapat berperan dalam memaksa manajer untuk memberikan keputusan terbaik demi kepentingan semua pemegang saham. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi pada suatu perusahaan bisa mendorong pengendalian yang menguntungkan untuk kinerja manajer. Investor institusional sebagai pihak eksternal dapat melakukan pengawasan pada keputusan yang dibuat atau diambil oleh pihak internal yaitu manajer, dengan begitu perusahaan juga mempunyai tanggung jawab untuk menyajikan informasi tahunan yang sesuai sebagai bukti kinerja kepada para pemegang saham.

2.3.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial tercermin dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan (Dakhlaoui & Gana, 2020). Kepemilikan manajerial merupakan keadaan di mana pihak manajemen tidak hanya menjadi pengelola, tetapi juga menjadi pemilik saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh

manajemen perusahaan dapat terjadi karena adanya kebijakan perusahaan yang memberikan bonus atau gaji berupa lembar saham perusahaan tempat mereka bekerja. Jensen & Meckling (1976), berpendapat bahwa kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan bisa meminimalkan konflik keagenan, karena kepentingan pemegang saham lainnya akan disamaratakan dengan kepentingan manajer. Kepemilikan manajerial bisa menurunkan tindakan *opportunistic* manajer, sehingga informasi yang dikeluarkan relevan dalam menjelaskan kondisi perusahaan.

2.3.3. **Kepemilikan Keluarga**

Sugiarto (2009) mendefinisikan perusahaan keluarga sebagai bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola serta dikendalikan oleh pendiri, anggota keluarganya, atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga. Pertalian keluarga tersebut merupakan keluarga inti atau perluasan yaitu yang memiliki ikatan darah atau perkawinan. Perusahaan digolongkan menjadi perusahaan keluarga jika salah satu dari faktor yang terdiri dari pengelolaan, pengendalian dan modal ekuitas didominasi oleh keluarga atau jika terdapat pengaruh dari ketiga faktor tersebut.

Perusahaan keluarga digolongkan ke dalam perusahaan dengan kepemilikan tertutup. Seiring berjalannya waktu, perusahaan berkembang dan membutuhkan ekspansi atas bisnisnya sehingga yang mulanya digolongkan ke dalam perusahaan tertutup berubah menjadi perusahaan terbuka. Dengan melepas sebagian kepemilikan kepada publik, pengendalian perusahaan tidak hanya dilakukan oleh pihak pendiri perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan

keluarga yang digolongkan pada penelitian ini adalah kepemilikan pengurus atau pengelola perusahaan yang memiliki hubungan keluarga dengan individu pemegang saham utama, pendiri, komisaris, dan direksi.

2.3.4. Kepemilikan Asing

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal Pasal 1 Ayat 8,

“Modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.”

Menurut Santoso & Daromes (2019), kepemilikan asing sendiri merupakan jenis kepemilikan di mana sejumlah lembar saham biasa perusahaan dimiliki atau dipegang oleh pihak asing. Meskipun kepemilikan asing mungkin bukan proporsi terbesar dalam struktur kepemilikan, tetapi ia tetap dianggap penting dalam struktur kepemilikan perusahaan. Douma *et al.*, (2006) dalam Santoso & Daromes (2019), menemukan bahwa kepemilikan asing memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan, pemegang saham asing dapat memainkan peran pemantauan dalam sistem tata kelola internal perusahaan. Hadirnya kepemilikan asing dalam sebuah perusahaan dapat menambah pengawasan yang lebih efektif dan dapat menambah nilai sebuah perusahaan.

2.4. Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti menggunakan beberapa penelitian acuan yang berhubungan dengan *cost of equity*. Penyusunan penelitian memakai enam acuan penelitian terdahulu yang memakai variabel independen seperti kepemilikan institusional,

kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan *good corporate governance*. Berikut penjelasan uraian dari riset sebelumnya.

Penelitian pertama dilakukan oleh Faysal *et al.*, (2020) dengan judul *the impact of ownership structure on the cost of equity in emerging market*. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Iraq Tehran Stock Exchange* selama periode 2012-2017. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini digolongkan menjadi dua yaitu kepemilikan institusional dan manajerial. Kepemilikan diukur menggunakan jumlah persentase kepemilikan yang telah diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Variabel dependen yaitu *cost of equity* diukur menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada *cost of equity* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada *cost of equity*.

Penelitian kedua dilakukan oleh Nugroho & Meiranto (2014) dengan judul pengaruh *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Subjek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2010-2012. Variabel dependen yaitu biaya ekuitas dihitung dengan rumus *ohlson* dan biaya utang diukur dengan rumus *cost of debt*. Variabel independen seperti kepemilikan keluarga, manajerial, dan institusional dihitung menggunakan persentase kepemilikan lembar saham yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dan untuk kepemilikan keluarga serta manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Amelia & Yadnyana (2016), judul penelitian yaitu pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional pada biaya ekuitas perusahaan manufaktur. Sampel yang digunakan berjumlah 165 perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia selama periode 2010-2014. Biaya ekuitas sebagai variabel dependen diukur dengan rumus CAPM. Variabel independen diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan skor satu pada perusahaan dengan persentase kepemilikan lebih dari 20% dan nilai nol untuk yang kurang dari 20%. Pemberian skor tersebut berdasarkan PSAK 15, karena dianggap memiliki pengaruh signifikan positif. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas, sedangkan untuk kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

Penelitian ke-empat dilakukan oleh Rebecca (2012) dengan judul pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Sampel penelitian yang digunakan berjumlah 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2008 hingga 2010. Untuk menganalisis sensitivitas kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga digunakan variabel *dummy* yaitu diberi nilai satu untuk perusahaan dengan kepemilikan lebih dari 20% dan nol untuk perusahaan dengan kepemilikan kurang dari 20%. Variabel dependen yaitu biaya ekuitas diukur menggunakan rumus CAPM. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *cost of*

equity, sedangkan untuk kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.

Penelitian kelima dilakukan oleh Santoso & Daromes (2019) dengan judul pengaruh *voluntary disclosure*, relevansi nilai, dan kepemilikan asing terhadap *cost of equity*. Subjek yang digunakan dalam penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2017. *Cost of equity* diukur menggunakan rumus CAPM, sedangkan untuk variabel independen yaitu kepemilikan asing diukur menggunakan jumlah persentase kepemilikan oleh asing.

Penelitian terakhir dilakukan oleh Dakhlaoui & Gana (2020), dengan judul *ownership structure and cost of equity capital*. Penelitian dilakukan pada 26 perusahaan yang terdaftar di Tunisia selama 2004 hingga 2010. Hasil dari penelitian didapatkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*. Kepemilikan institusional, manajerial, dan keluarga berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*.

Tabel 2.1.

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Subjek	Hasil Penelitian
1.	Faysal <i>et al.</i> , (2020)	Independen X1= Kepemilikan institusional X2= Kepemilikan manajerial Dependen Y= <i>Cost of equity</i>	Perusahaan yang terdaftar di Iraq Tehran <i>Stock Exchange</i>	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>cost of equity</i> 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i>

2.	Nugroho & Meiranto (2014)	<p>Independen X1= Kepemilikan keluarga X2= Kepemilikan manajerial X3= Kepemilikan institusional X4= Frekuensi pertemuan komite audit X5 = Kualitas audit X6= Komisaris independen</p> <p>Dependen Y= Biaya ekuitas dan biaya utang</p>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan keluarga, manajerial dan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas 2. Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. 3. Kepemilikan institusional dan frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. 4. Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang 5. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang 6. Kepemilikan keluarga, manajerial, institusional dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh terhadap biaya utang
3.	Amelia & Yadnyana (2016)	<p>Independen X1= <i>Good corporate governance</i> X2= Kepemilikan keluarga X3= kepemilikan institusional</p> <p>Dependen Y= Biaya ekuitas</p>	Perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Good corporate governance</i> berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas 2. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.
4.	Rebecca (2012)	<p>Independen X1= <i>Corporate governance index</i> X2= Kepemilikan keluarga X3= Kepemilikan institusional</p>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate governance index</i> berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. 2. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas,

		<p>Dependen Y= Biaya ekuitas dan biaya utang</p>		<p>sedangkan tidak berpengaruh terhadap biaya utang.</p> <p>3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, tapi berpengaruh negatif terhadap biaya utang.</p>
5.	Santoso & Daromes (2019)	<p>Independen X1= <i>Voluntary disclosure</i> X2= Relevansi nilai X3= Kepemilikan asing</p> <p>Dependen Y= <i>Cost of Equity</i></p>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<p>1. <i>Voluntary disclosure</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>cost of equity</i>.</p> <p>2. Relevansi nilai berpengaruh positif terhadap <i>cost of equity</i>.</p> <p>3. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity</i></p>
6.	Dakhlaoui & Gana (2020)	<p>Independen X1= Kepemilikan terkonsentrasi X2= Kepemilikan institusional X3= Kepemilikan pemerintah X4= Kepemilikan manajerial X5= Kepemilikan asing X6= Kepemilikan Keluarga</p> <p>Dependen Y= <i>Cost of equity capital</i></p>	Perusahaan di <i>Tunisia Stock Exchange</i>	<p>1. Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i>.</p> <p>2. Kepemilikan institusional, manajerial, dan keluarga berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>.</p> <p>3. Kepemilikan pemerintah dan asing tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>.</p>

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.5. Pengembangan Hipotesis

2.5.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cost of Equity*

Teori keagenan menyatakan adanya hubungan antara pihak manajer dan pemegang saham, yang mana rawan akan konflik kepentingan. Menurut

Ashbaugh *et al.*, (2004) kepemilikan institusional bisa meminimalisir perilaku oportunistik manajer yang memimpin mereka, yang akan mendorong berkurangnya biaya keagenan dan *cost of equity* akan menurun. Investor institusional biasanya memiliki hak dalam melakukan pengawasan dibanding dengan investor minoritas. Shleifer & Vishny (1997) mengatakan pengawasan investor institusional mencakup area yang lebih luas jika dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, maka diharapkan bisa berperan dalam meminta manajer untuk mengambil keputusan terbaik demi kepentingan semua pemegang saham.

Terlepas dari akses istimewa investor institusional terhadap informasi dan pengendalian perusahaan untuk mendukung transparansi serta mengurangi masalah keagenan, investor institusional dapat memberi tekanan pada manajer untuk melakukan pengambilan keputusan yang tidak tepat (Dakhlaoui & Gana, 2020). Hal tersebut memungkinkan investor institusional untuk bekerjasama dengan pihak manajemen perusahaan agar menyediakan informasi yang terbatas kepada pemegang saham minoritas. Ashbaught *et al.*, (2004) juga berpendapat bahwa investor institusional tidak siap untuk menanggung biaya, jika kepentingan semua pemegang saham disamaratakan. Hal tersebut dapat menyebabkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan menjadi tidak efektif, yang bisa meningkatkan masalah keagenan diantara pemegang saham mayoritas dan minoritas, sehingga dapat meningkatkan *cost of equity*.

Penelitian mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dan *cost of equity* sudah pernah dilakukan. Hasil penelitian dari Faysal *et al.*, (2020) dan

Nugroho & Meiranto (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cost of equity*, yang mana semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan *cost of equity*. Namun penelitian Amelia & Yadnyana (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*. Sedangkan Rebecca (2012), menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*, karena mayoritas jenis perusahaan di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga adanya monitoring oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas suatu perusahaan. Terdapat perbedaan hasil pengujian dari penelitian sebelumnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini yaitu:

H_{a1} = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cost of equity*

2.5.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cost of Equity*

Kepemilikan manajerial berarti proporsi lembar saham yang dimiliki oleh seorang manajerial yang juga sekaligus berperan dalam pengambilan keputusan bisnis pada suatu perusahaan yang ia kelola. Teori agensi menunjukkan bahwa kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan dengan adanya kepemilikan manajerial. Iktunya manajer dalam pengambilan keputusan dapat mengurangi atau mencegah masalah keagenan yang terjadi diantara para pemegang saham dan manajer, serta jika dilihat berdasarkan teori agensi maka diketahui adanya kepemilikan manajerial akan menguntungkan kedua belah pihak karena setiap keputusan yang dibuat dapat ditanggung dan dinikmati

bersama (Nugroho & Meiranto, 2014). Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong penurunan *cost of equity*, dikarenakan manajer juga menanggung konsekuensi atas keputusan yang dibuat. Faysal *et al.*, (2020) juga berpendapat, kepemilikan manajerial pada struktur kepemilikan perusahaan bisa mendorong pengawasan manajemen yang lebih baik dan akan mengurangi perilaku menyimpang yang juga akan mengurangi masalah keagenan dan menurunkan *cost of equity*.

Penelitian Nugroho & Meiranto (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, hal tersebut terjadi karena masih sedikitnya kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Sedangkan penelitian Faysal *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*, yang berarti meningkatnya kepemilikan manajerial akan mendorong berkurangnya *cost of equity*. Maka dari itu, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah:

H_{a2} = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*

2.5.3. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap *Cost of Equity*

Masalah keagenan pada perusahaan keluarga tidak lagi terjadi antara manajer dan pemilik perusahaan, tetapi antara pemegang saham minoritas dan manajer perusahaan. Ditinjau dari konteks keagenan, kepemilikan keluarga bersama-sama dengan manajer bertindak sebagai agen dan pemegang saham bukan keluarga sebagai prinsipal (Sugiarto, 2009). Kepemilikan keluarga yang tinggi dalam perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Kepemilikan keluarga biasanya

merupakan pemegang saham mayoritas dalam sebuah perusahaan, yang menjadikan mereka memiliki kendali yang kuat dan berpeluang muncul tindakan mencari keuntungan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Dakhlaoui & Gana (2020) berpendapat bahwa pemegang saham dengan hak kontrol berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pribadi mereka dengan merugikan pemegang saham minoritas. Risiko informasi menjadi lebih besar ketika pemegang saham mayoritas memiliki kendali pada perusahaan sehingga *return* yang diinginkan oleh investor menjadi lebih tinggi dan meningkatkan biaya ekuitas (Rebecca, 2012).

Hasil penelitian Amelia & Yadnyana (2016) serta Rebecca (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Hasil penelitian Nugroho & Meiranto (2014) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Berdasarkan penjelasan kerangka teori di atas, maka dalam penelitian ini hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_{a3} = Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *cost of equity*

2.5.4. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Cost of Equity*

Kontribusi kepemilikan asing pada perusahaan dalam bentuk sumber daya dan keterampilan dapat menguntungkan perusahaan, serta memungkinkan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas sehingga dapat mengurangi biaya modal perusahaan (Baek *et al.*, 2004) dalam Dakhlaoui & Gana (2020)). Kepemilikan asing dapat digunakan sebagai alat pengawasan manajemen sebagai pengawas eksternal perusahaan. Sehingga meminimalkan konflik

keagenan diantara pemegang saham dan manajer. La Porta *et al.*, (1999) juga berpendapat bahwa pengawasan oleh investor asing lebih tinggi, hal tersebut dilakukan agar investor asing tidak terimbas beberapa risiko seperti perlindungan hukum yang tidak memadai, risiko asimetri informasi dan risiko politik, terlebih saat investor melakukan investasi pada ekonomi negara berkembang.

Penelitian yang dilakukan oleh Santoso & Daromes (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of equity*, dengan kata lain semakin tinggi proporsi kepemilikan asing dalam suatu perusahaan maka *cost of equity* cenderung akan menurun tetapi tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat. Sedangkan hasil penelitian Dakhlaoui & Gana (2020) menunjukkan kepemilikan asing tidak mempengaruhi *cost of equity capital*. Dampak kepemilikan asing terhadap *cost of equity* tidak banyak dibahas. Maka berdasarkan kerangka teori, maka hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{a4} = Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*