

Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris dan Pengendali Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas

INTAN CHRISTIANA SARI

VERA DIYANTY

Universitas Indonesia

Abstract: *This research aims to examine the effect of the effectiveness of board commissioners and audit committee, family ownership and audit quality on cost of equity. The sample of this research are 68 manufacture firms (340 observations) listed in Indonesia Stock Exchanges period 2008-2012. This study gives evidence that the effectiveness of the Board Commissioners and Audit Committee have a negative significant effect on cost of equity. Family ownership measured by family control rights have a positive significant effect on cost of equity. Meanwhile, audit quality measured by KAP big four and non big four have no significant effect on cost of equity.*

Keywords: *effectiveness of board commissioners, effectiveness of audit committee, family ownership, audit quality, cost of equity*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Motivasi Penelitian

Konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan dapat muncul karena tindakan penyalahgunaan kekuasaan yang dilakukan oleh manajer. Perbedaan kondisi perolehan informasi antara pemegang saham dan manajer perusahaan tersebut dinamakan asimetri informasi (Murni, 2004). Asimetri informasi dapat mengurangi koordinasi yang terjadi antara perusahaan dan pihak investor terkait keputusan investasi modal perusahaan yang kemudian menyebabkan terjadinya risiko informasi yang akan berdampak pada *return* yang diharapkan oleh para investor menjadi tinggi sehingga meningkatkan biaya modal perusahaan yang bersangkutan (Leuz dan Verrecchia, 2004 dalam Devi, 2012). Para investor yang rasional akan meminta *return* yang lebih tinggi sebagai upaya untuk menanggung risiko yang akan ditimbulkan dari masalah keagenan tersebut dan secara efektif akan meningkatkan biaya ekuitas bagi perusahaan yang merupakan salah satu komponen dari biaya ekuitas perusahaan (Mazzota dan Veltri, 2012).

Dalam melakukan investasi, para investor membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan sehingga penting bagi perusahaan untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa investasi yang dilakukannya akan digunakan dengan baik dan manajemen akan bertindak untuk kepentingan perusahaan. Oleh karena itu,

perusahaan perlu menerapkan suatu sistem yang dapat mengendalikan dan mengarahkan jalannya perusahaan sekaligus melindungi investor. Sistem tersebut dikenal sebagai *corporate governance* (CGPI, 2012). Penerapan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor (ROSC, 2010). *Good Corporate Governance* diharapkan juga mampu menyeimbangkan berbagai kepentingan dari berbagai pihak yang ada dalam perusahaan sehingga konflik keagenan dapat dikurangi dan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan juga dapat berkurang sebagai dampak dari dikelolanya perusahaan secara sehat dan bertanggungjawab (CGPI, 2008).

dewan komisaris sebagai salah satu organ perusahaan memiliki peran penting dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* secara efektif. Dewan komisaris memiliki tugas dan tanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi termasuk memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance* (KNKG, 2006). Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite-komite, salah satunya adalah komite audit.

Penerapan *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif bagi para investor dengan meyakinkan bahwa akan ada perolehan kembali atas investasi mereka. Investor akan melindungi dirinya melalui peningkatan biaya ekuitas perusahaan apabila tidak ada pengendalian yang memadai, pemantauan yang efektif, serta transparansi informasi keuangan dalam sebuah perusahaan (Asbaugh, Collins dan La Fond, 2004). Keberhasilan pelaksanaan *corporate governance* juga dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan yang terjadi diantara manajer dan investor sehingga investor bersedia untuk membeli lebih banyak saham dari perusahaan (Ramly, 2011). Tindakan investor ini akan mengarah pada permintaan atas saham perusahaan yang bersangkutan, yang mana akan meningkatkan harga saham perusahaan dan mengurangi biaya ekuitas dari perusahaan (Diamond dan Verrechia (1991) dalam Ramly(2011)). Oleh karena itu, *corporate governance* penting untuk diterapkan pada suatu perusahaan agar dapat meningkatkan minat dan kepercayaan para investor dimana pada akhirnya akan berpengaruh pada biaya ekuitas yang akan ditanggung perusahaan. Semakin baik penerapan *corporate governance* maka semakin rendah biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan (Chen, Chen dan Wei, 2009).

Struktur kepemilikan suatu perusahaan juga turut mempengaruhi terjadinya konflik keagenan yang kemudian akan mempengaruhi besaran biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan. Cheng dan Shevlin (2010) dalam Diyanty (2012) menyebutkan bahwa apabila tingkat kepemilikan atas keluarga pada suatu perusahaan cukup tinggi, maka akan terjadi konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non pengendali yang juga tinggi. Survei yang dilakukan *Asian Development Bank* di tahun 1999 terhadap beberapa negara di Asia menemukan bahwa di Indonesia konsentrasi kepemilikan perusahaannya berada pada keluarga. Diyanty (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dapat menyebabkan pemilik terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan. Dengan kata lain, pemegang saham pengendali dapat menggunakan kedudukannya untuk mengendalikan perusahaan dan kemudian mengambil keuntungan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham non pengendali.

Pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali (Villalonga dan Amit, 2006). Konflik terjadi karena adanya perubahan pemegang kendali perusahaan, dimana pada kepemilikan terkonsentrasi kendali dipegang oleh segelintir pemegang saham yang disebut pemegang saham pengendali (Kostaman, 2013). Manajemen perusahaan pada struktur kepemilikan terkonsentrasi merupakan representasi dari pemegang saham pengendali, dimana mereka memiliki kuasa untuk mengambil keputusan yang menguntungkan mereka tetapi merugikan bagi pemegang saham non pengendali (La Porta *et al.*, (1999) dalam Diyanty (2012)). Villalonga dan Amit (2006) menyebutkan konflik yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali ini termasuk dalam tipe kedua dalam *agency problem*. Timbulnya *agency problem* ini menyebabkan para investor mengharapkan adanya suatu premi yang cukup besar dalam rangka mengantisipasi *agency risk*, dan hal ini mengarah pada meningkatnya biaya ekuitas perusahaan (Mazzotta dan Veltri, 2012).

Yao dan Sun (2008) dalam Rebecca (2012) menyebutkan perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Hal tersebut disebabkan karena kontrol para pemegang saham mayoritas cukup besar dan kesempatan untuk memperoleh keuntungan pribadi juga cukup besar sehingga menyebabkan investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Dyck dan Zingales,

2004). Penelitian yang dilakukan Attig, Guedhami dan Mishra (2008) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh suatu keluarga, memiliki risiko informasi yang lebih besar dan menyebabkan biaya ekuitas lebih tinggi. Pemegang saham pengendali dapat terlibat jauh dalam perusahaan dan menutupi informasi yang dimilikinya kepada pemegang saham non pengendali dikarenakan adanya insentif untuk memperoleh keuntungan pribadi. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Murni (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung akan mengalami risiko informasi yang lebih besar dan menyebabkan biaya ekuitas perusahaan juga lebih besar.

Upaya menjaga tingkat keandalan laporan keuangan dapat dijalankan oleh auditor eksternal yang merupakan salah satu mekanisme eksternal dalam *corporate governance* (Babatunde dan Olaniran, 2009). Ashbaugh dan Warfield (2003) menyatakan bahwa auditor eksternal menjalankan fungsi mekanisme pengawasan dalam *corporate governance*. Auditor eksternal akan melaksanakan fungsi pengawasan dan menguji kredibilitas dari informasi keuangan yang disediakan oleh manajemen termasuk didalamnya mengeluarkan opini atas kewajaran pelaporan laporan keuangan sesuai dengan standar akuntansi (Abdel-Khalik, 2001). Dua prinsip dalam *corporate governance* dapat terpenuhi apabila auditor eksternal menjalankan fungsi pengawasan dengan baik, yaitu prinsip transparansi dan akuntabilitas. Semakin tinggi kualitas auditornya diharapkan kualitas audit yang dihasilkan juga tinggi sehingga dapat menghasilkan laporan keuangan yang dapat diandalkan sebagai dasar pengambil keputusan investor (Maharani, 2012).

Penelitian terkait kualitas audit dan *client size* terhadap biaya ekuitas yang dilakukan Fernando, Abdel-Meguid dan Elder (2010) menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki hubungan yang negatif dengan biaya ekuitas dari perusahaan klien yang bersangkutan. Penelitian oleh Khurana dan Raman (2004) mengukur kualitas audit dengan menggunakan proksi KAP *big four* dan KAP *non big four*. Penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*, biaya ekuitasnya lebih rendah dibanding perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four* dikarenakan KAP *big four* reputasinya lebih terpercaya di mata publik sehingga akan berusaha melakukan audit secara lebih berhati-hati daripada KAP *non big four*. Jika audit dilakukan secara lebih berhati-hati maka audit yang dihasilkan pun akan lebih berkualitas.

Penelitian ini merupakan pengembangan atas penelitian yang dilakukan oleh Mazzotta dan Veltri (2012) yang menganalisis hubungan antara *corporate governance* terhadap biaya ekuitas pada perusahaan-perusahaan di Italia. Pengembangan penelitian ini dari penelitian sebelumnya, penelitian ini juga akan melihat dampak dari kepemilikan keluarga pada biaya ekuitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Claessens *et al.*, (1999), struktur kepemilikan yang banyak terdapat di Indonesia adalah kepemilikan terkonsentrasi yang dikuasai oleh beberapa kelompok yang membentuk struktur piramida, sehingga pemegang saham pengendali akan memiliki hak kendali yang lebih besar. Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini diproksikan melalui hak kendali keluarga dalam suatu perusahaan. Perbedaan ini sekaligus sebagai bentuk pengembangan penelitian. Pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dalam hal proksi yang digunakan dalam pengukuran kepemilikan keluarga. Selain itu juga digunakan proksi KAP *bigfour* dan *non big four* sebagai pengukuran kualitas audit untuk dapat mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan di Indonesia dikarenakan Indonesia disebut sebagai negara dengan perusahaan-perusahaan yang berstruktur kepemilikan terkonsentrasi dengan keluarga sebagai pemegang kendali terbesar (Claessens *et al.*, 1999). Kostaman (2012) dalam penelitiannya juga menyatakan terdapat 48% perusahaan di Indonesia yang berada dibawah kendali keluarga. Selain itu berdasarkan *Report on the Observance of Standard and Codes* (ROSC, 2010), adanya penerapan *good corporate governance* akan mengurangi biaya modal perusahaan termasuk didalamnya biaya ekuitas

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka menarik untuk dilakukan analisis hubungan antara efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga serta kualitas audit terhadap biaya ekuitas.

1.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga serta kualitas audit terhadap biaya ekuitas perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

2.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi penerapan praktik *corporate governance* (Diyanty, 2012). Dikutip dari Kostaman (2013), para peneliti membagi struktur kepemilikan menjadi kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) yang banyak terdapat di Amerika Serikat dan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) yang banyak terdapat di negara Asia. Permasalahan terkait hubungan keagenan juga secara langsung berkaitan dengan struktur kepemilikan.

Konflik keagenan yang terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar terjadi antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Namun pada struktur kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan terjadi pada pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali (Villalonga dan Amit, 2006). Pada struktur kepemilikan terkonsentrasi pemegang saham pengendali akan memiliki kekuasaan dan insentif untuk bernegosiasi dan mendorong kontrak perusahaan dengan para *stakeholders* sehingga pemegang saham pengendali dapat terlibat lebih jauh dalam mengelola perusahaan (Diyanty, 2012). Kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan dengan konsentrasi hak kontrol dan hak arus kas yang berada pada pihak tertentu seperti keluarga, pemerintah serta institusi keuangan yang dimiliki secara luas sebagai pemegang saham pengendali (Diyanty, 2012). Indonesia disebutkan sebagai salah satu negara yang struktur kepemilikan perusahaannya terkonsentrasi dengan keluarga sebagai pemegang kendali terbesar (Claessens *et al.*, 1999).

Banyak negara di dunia yang mempercayakan pengelolaan perusahaan-perusahaan besar mereka atau pengendalian aset perusahaannya pada keluarga kaya (*wealth families*). Menurut Morck dan Young (2004) perusahaan keluarga secara khusus mencakup 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 Morck dan Young (2004), perusahaan keluarga adalah setiap perusahaan yang didalamnya terdapat keluarga-keluarga tertentu sebagai pemegang saham yang dominan sehingga memegang kendali dalam pengelolaan perusahaan. La Porta *et al.*, (1999) 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 kendali tidak langsung merupakan penjumlahan atas hak kendali minimum pada masing-masing rantai kepemilikan (La Porta *et al.*, 1999).

Hak kendali yang dimiliki pemegang saham pengendali dapat dimanfaatkan untuk menentukan arah, operasi perusahaan dan pembagian laba diantara pemegang saham serta mendorong terjadinya transaksi yang menguntungkan diri sendiri dibanding memenuhi kepentingan pemegang saham non pengendali (Diyanty, 2012). Hal ini dikenal dengan istilah *entrenchment effect*. Fan dan Wong (2002) mendefinisikan *entrenchment* sebagai tindakan dari pemegang saham pengendali yang dilindungi hak kendali untuk melakukan ekspropriasi. Ekspropriasi merupakan proses penggunaan hak kendali untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri melalui distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al.*, 1999). Kepemilikan saham pengendali oleh keluarga akan meningkatkan terjadinya ekspropriasi yang berpeluang merugikan pemegang saham non pengendali, dimana hal ini disebabkan karena keterlibatan keluarga sebagai pemilik dalam pengelolaan perusahaan misalnya anggota direksi perusahaan yang didominasi oleh anggota keluarga (Diyanty, 2012). Ekspropriasi ini kemudian mendorong terjadinya permasalahan diantara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali.

2.2 Dewan Komisaris dan Komite audit

Babatunde dan Olaniran (2009) dewan komisaris disebut sebagai salah satu mekanisme internal *corporate governance* yang merepresentasikan kepentingan pemegang saham dan bertugas mengawasi kinerja perusahaan. Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 mendefinisikan dewan komisaris sebagai organ perseroan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dewan komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan dan memberi nasihat kepada Direksi (UU PT No. 40 Tahun 2007, pasal 108).

Dalam melaksanakan tugas yang telah disebutkan sebelumnya, dewan komisaris diperbolehkan untuk membentuk komite yang salah satu atau lebih anggotanya adalah anggota dewan komisaris (UU PT No. 40 Tahun 2007, pasal 121). Melalui pembentukan komite ini dewan komisaris dapat melaksanakan tugas pengawasannya demi mencapai efisiensi waktu dan memanfaatkan keahlian individual anggota dewan komisaris. Komite-komite tersebut dapat berfokus pada fungsi pengawasan. Pembentukan dan penunjukan anggota komite tergantung dari ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris dan tanggung jawab yang dimiliki.

2.3 Kualitas Audit

Untuk mendukung penerapan *good corporate governance* dalam sebuah perusahaan diperlukan pula sebuah mekanisme eksternal. Mekanisme eksternal terdiri dari peraturan dan hukum formal yang memberikan pengawasan secara tidak langsung terhadap kinerja perusahaan agar dapat dinilai dengan baik termasuk didalamnya adalah auditor eksternal (Babatunde dan Olaniran, 2009).

De Angelo (1981) mendefinisikan kualitas audit sebagai peluang auditor akan menemukan serta melaporkan adanya pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya. Kualitas dari audit biasanya dihubungkan dengan reputasi auditor. Khrisnan (2002) dalam Paramita (2012) 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 tinggi. Oleh karena itu, kualitas audit dari auditor eksternal merupakan salah satu pendukung diterapkannya *corporate governance*. DeAngelo (1981) menyatakan bahwa 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 sebagai badan usaha yang mendapatkan izin dari Menteri sebagai wadah bagi Akuntan Publik dalam memberikan jasanya. KAP *big four* dianggap akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibanding dengan KAP *non big four*. Hal tersebut disebabkan karena KAP *big four* jelas lebih memiliki banyak sumber daya dan lebih banyak klien sehingga mereka lebih terasah kemampuannya dan reputasinya lebih dianggap. KAP *big four* dikatakan dapat menyelesaikan tugasnya dengan lebih baik karena memiliki sumber daya manusia yang mencukupi dan lebih cenderung mempertahankan reputasinya (Francis, Maydew dan Sparks,

1999). Becker *et al.*(1998) dalam Susanto (2012) menyebutkan bahwa KAP yang termasuk dalam *big four* dapat membatasi terjadinya manajemen laba dikarenakan memiliki kompetensi dan independensi yang lebih dibandingkan KAP *non big four*.

2.4 Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Ross, Westerfield dan Jordan (2010) menyebutkan biaya ekuitas sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam investasinya pada suatu perusahaan. Sedangkan menurut Bodie, Kane dan Marcus (2009) biaya ekuitas adalah suatu tingkat tertentu yang harus dicapai perusahaan agar dapat memenuhi *expected return* para pemegang saham atas dana yang ditanamkan pada perusahaan. Biaya ekuitas lebih sulit dinilai karena tidak ada cara untuk mengamati dan mengetahui secara langsung tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas

Menurut *Report on the Observance of Standard and Codes (ROSC)*, penerapan *corporate governance* yang baik akan melindungi pemegang saham minoritas, meningkatkan pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan oleh investor tentunya disebabkan karena adanya penerapan *corporate governance* yang baik, yang dianggap mampu memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam menerima pengembalian atas investasinya (Chen, Chen dan Wei, 2009).

Sesuai dengan mekanisme internal, salah satu hal yang berkaitan dengan praktek *corporate governance* yang baik adalah adanya organ dalam perusahaan (dewan komisaris dan direksi) yang menjalankan prinsip-prinsip *corporate governance* pada perusahaan. Pergola, Joseph dan Jenzarli (2009) mengategorikan dewan komisaris dan komite audit sebagai mekanisme yang penting untuk dibentuk dengan tujuan mengawasi perilaku manajemen demi kepentingan pemilik perusahaan. Hermawan (2009) juga menyebutkan dewan komisaris sebagai faktor utama dalam *corporate governance* karena bertindak sebagai wakil perusahaan dalam mengawasi manajemen. Zhou dan Chen (2004) menyatakan efektivitas dari dewan komisaris dipengaruhi oleh independensi, aktivitas, ukuran dan kompetensi dewan komisaris. Keberadaan dewan komisaris yang independen dianggap

penting karena dapat mengontrol dan mengawasi tindakan-tindakan yang akan diambil manajemen (Fama dan Jensen, 1983). Pengawasan manajemen yang dimaksud dapat mencakup proses penyajian laporan keuangan oleh manajemen sehingga dapat memastikan kualitas laporan yang disajikan (Hermawan, 2009).

Seiring dengan menurunnya tingkat resiko yang dihadapi oleh investor dengan adanya penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan, maka perusahaan semakin mudah dalam memperoleh dana pembiayaan kegiatan operasionalnya. Artinya biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan juga akan menjadi lebih rendah. Menurut Ramly (2012) *corporate governance* memiliki hubungan yang negatif dengan biaya ekuitas, terlebih di negara-negara yang perlindungan hukum terhadap investornya lemah. Penelitian yang dilakukan Chen, Chen dan Wei (2009) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas terutama pada perusahaan dengan perlindungan hukum terhadap investor yang lemah. Perlindungan hukum yang lemah terhadap investor diduga mendorong manajemen dan pemegang saham pengendali melakukan pengambilalihan kekayaan. Lemahnya perlindungan hukum bagi investor berdampak pada terjadinya *agency problem* dan asimetri informasi pada perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya biaya ekuitas perusahaan (Byun, Kwak dan Hwang, 2008).

Sesuai dengan peraturan BAPEPAM Nomor IX.I.5 tahun 2012, dalam melaksanakan tugasnya dewan komisaris dapat membentuk komite-komite, salah satunya adalah komite audit. Komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya. Hermawan (2009) menyebutkan komite audit sebagai komponen penting dalam *corporate governance* karena mendukung akuntabilitas dan transparansi melalui laporan keuangan. Laporan keuangan digunakan investor sebagai sarana pengambilan keputusan dan pengawasan manajemen dalam menyusun laporan keuangan sesuai standar akuntansi yang berlaku, sehingga komite audit diharapkan dapat berperan maksimal dalam penyajian laporan keuangan. Ashbaugh, Collins dan LaFond (2004) menyebutkan semakin baik komite audit mengawasi proses pelaporan keuangan, maka semakin meningkat juga transparansi keuangan perusahaan yang kemudian akan mengurangi terjadinya risiko informasi bagi investor. Kemungkinan penurunan terjadinya risiko informasi ini akan mendorong

penurunan biaya ekuitas perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Efektivitas dewan komisaris dan komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Ekuitas

Konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan investor dalam suatu perusahaan dapat diatasi melalui kepemilikan oleh sebuah keluarga karena kinerja manajemen dapat diawasi secara langsung (Jensen dan Meckling, 1976). Namun demikian, perbedaan terhadap konflik keagenan terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dimana keluarga sebagai pemegang kendali utama. Pada struktur kepemilikan terkonsentrasi, konflik akan terjadi diantara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Struktur kepemilikan ini memungkinkan terjadinya penyalahgunaan kontrol yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan pribadi (Villalonga dan Amit, 2006). Pemegang saham pengendali dapat mengambil keputusan-keputusan yang dirasa menguntungkan untuk mereka tanpa memperhatikan kondisi dari pemegang saham non pengendali. Kepemilikan saham pengendali oleh keluarga akan meningkatkan terjadinya ekspropriasi yang berpeluang merugikan pemegang saham non pengendali yang disebabkan karena keterlibatan keluarga sebagai pemilik dalam pengelolaan perusahaan misalnya anggota direksi perusahaan yang didominasi oleh anggota keluarga (Diyanty, 2012). Ekspropriasi ini kemudian menimbulkan konflik diantara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Keadaan tersebut mendorong investor mencari cara untuk melindungi dirinya melalui peningkatan *required rate of return* (Dyck dan Zingales, 2004). Meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor berarti meningkatkan biaya ekuitas perusahaan. Investor juga mengharapkan adanya suatu premi yang cukup besar dalam rangka mengantisipasi *agency risk*, dan hal ini mengarah pada meningkatnya biaya ekuitas perusahaan (Mazzotta dan Veltri, 2012).

Yao dan Sun (2008) dalam Rebecca (2012) menyatakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham pengendali akan memiliki biaya ekuitas yang tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Pada struktur ini, pemegang saham pengendali akan memiliki peluang untuk terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan dan menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Guedhami dan Mishra, 2006). Dalam penelitiannya, Attig, Guedhami dan Mishra (2008) menemukan bahwa

penggunaan kontrol oleh keluarga dinilai mengurangi nilai perusahaan dimata investor karena terjadinya risiko informasi yang cukup tinggi. Risiko informasi terjadi karena ada kemungkinan dimana informasi-informasi penting terkait perusahaan hanya dimiliki oleh pihak-pihak tertentu. Munculnya risiko informasi ini kemudian akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan menyebabkan biaya ekuitas menjadi lebih tinggi. Berdasarkan uraian di atas, perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Ekuitas

Laporan keuangan perlu dijaga tingkat keandalannya karena laporan keuangan digunakan investor sebagai sarana pengawasan terhadap kinerja manajemen. Upaya menjaga tingkat keandalan laporan keuangan dapat dijalankan oleh auditor eksternal yang juga merupakan bagian dari mekanisme eksternal dalam *corporate governance* (Babatunde dan Olaniran, 2009). Ashbaugh dan Warfield (2003) menyebutkan peran auditor eksternal sebagai sebuah mekanisme pengawasan dalam *corporate governance*. Auditor eksternal akan mengawasi dan menguji kredibilitas atas informasi keuangan dan mengeluarkan opini atas kewajaran laporan keuangan sesuai dengan standar akuntansi (Abdel-Khalik, 2001). Penunjukkan auditor yang berkualitas berfungsi sebagai jaminan bagi investor bahwa keuangan perusahaan diungkap secara benar dan akurat (Fan dan Wong, 2001). Adapun kualitas audit yang tinggi menunjukkan kredibilitas suatu informasi dalam laporan keuangan perusahaan, artinya semakin tinggi kualitas audit pada suatu perusahaan maka akan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi yang disajikan dalam laporan keuangan.

Beberapa penelitian menggunakan pembagian KAP *big four* dan KAP non *big four* sebagai proksi kualitas audit, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Khurana dan Raman (2004) dan Fernando, Abdel-Meguid dan Elder (2010). Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan kualitas diantara KAP *big four* dan KAP non *big four*. KAP *big four* mempunyai kepentingan yang besar untuk melakukan audit secara lebih akurat demi menjaga hubungan pekerjaan dengan kliennya. Atas kepentingan tersebut, KAP *big four* dianggap lebih baik dalam memberikan kualitas audit karena mampu meningkatkan *assurance* atas laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan Khurana dan Raman (2004) menyatakan bahwa KAP *big four* mampu memberikan tingkat

keyakinan yang lebih atas keandalan laporan keuangan, dibanding dengan KAP *non big four*. Dengan demikian, kualitas audit yang tinggi akan menghasilkan informasi akuntansi yang dapat dipercaya oleh pihak investor, sehingga investor mengharapkan pengembalian yang lebih rendah yang nantinya secara langsung akan menyebabkan biaya ekuitas perusahaan menurun. Penelitian yang dilakukan Fernando, Abdel-Meguid dan Elder (2010) menggunakan ukuran auditor, spesialisasi auditor, serta *tenure* auditor sebagai proksi dari kualitas audit. Hasil penelitiannya menunjukkan kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Dengan demikian, semakin baik kualitas audit semakin rendah biaya ekuitas. Berdasarkan uraian di atas, perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Data dan Sampel

Pada penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu data penelitian dari hasil olahan peneliti sebelumnya (Diyanty, 2012), arsip-arsip dari Departemen Hukum dan HAM serta laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012 yang diperoleh melalui website BEI (www.idx.co.id). Penelitian ini juga menggunakan data harga saham harian dari masing-masing perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan, tingkat suku bunga Bank Indonesia yang diperoleh melalui website Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Kriteria-kriteria sampel yang ditentukan adalah

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2012.
2. Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2008 - 2012.
3. Perusahaan sektor manufaktur dengan data kepemilikan saham yang dapat ditelusuri hingga ke pengendali akhir sehingga dapat diketahui besaran hak kendali keluarganya.
4. Data-data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2008-2012.

Total observasi sebanyak 340 perusahaan selama 5 tahun

3.2 Model Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga dan kualitas audit terhadap biaya ekuitas. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CoE = \beta + \beta_1 DEKOMAUD_{i,t} + \beta_2 FAMOWN_{i,t} + \beta_3 QUAD_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- CoE : Biaya ekuitas yang diukur dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*
 DEKOMAUD_{i,t} : Skor efektivitas dewan komisaris dan komite audit perusahaan i pada periode t
 FAMOWN_{i,t} : Persentase saham perusahaan i yang dimiliki oleh keluarga pada periode t
 QUAD_{i,t} : Kualitas audit pada perusahaan i pada periode t
 LEV_{i,t} : Rasio *total debt* terhadap *total asset* perusahaan i pada periodet
 MTB_{i,t} : *Market to book rati* perusahaan i pada periode t
 ROA_{i,t} : *Return on Asset* perusahaan i pada periode t
 SIZE_{i,t} : Ukuran perusahaan i pada periode t

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya ekuitas. Pada penelitian ini biaya ekuitas dinyatakan dengan variabel COE yang diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Hal ini didasarkan pada tidak dibatasinya penggunaan pendekatan ini oleh pertumbuhan dividen yang konstan sehingga dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas (Juniarti dan Yunita, 2003). Perhitungan biaya ekuitas diukur per tahun selama periode 2008-2012. Perhitungan biaya ekuitas dengan pendekatan CAPM dengan perumusan sebagai berikut:

$$COE_E = R_F + \beta (R_M - R_F)$$

Keterangan:

- COE_E = *cost of equity* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasinya pada suatu perusahaan.
 R_F = tingkat pengembalian bebas risiko (*risk free rate*). Dalam penelitian ini *risk free rate* diprosikan dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia per tahun selama tahun 2008-2012. Data diperoleh dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id).
 β = ukuran risiko saham perusahaan. Nilai β diperhitungkan dengan menggunakan teori persamaan *market model* dengan rumus:
 $R_i = \alpha + \beta R_m$
 R_i adalah *return* sekuritas *i* yang dihitung dengan indeks harga saham individual dengan rumus: $\ln(IHSI_t/IHSI_{t-1})$. Sedangkan R_m adalah *return* pasar yang dihitung dengan menggunakan rumus $\ln(IHSG_t/IHSG_{t-1})$. Harga saham perusahaan dan IHSG menggunakan data harian selama tahun 2008-2012.
 (R_M - R_F) = *Market risk premium* yaitu *return* tambahan yang diinginkan investor atas investasinya. Diprosikan melalui data risiko investasi untuk Indonesia yang diperoleh dari Damodaran (www.damodaran.com)

Variabel Independen

Skor Efektifitas Dewan Komisaris dan Komite Audit

Penelitian ini menggunakan pengukuran efektivitas dewan komisaris dan komite audit yang digunakan oleh Hermawan (2009) Untuk efektifitas dewan komisaris dihitung berdasarkan nilai yang diperoleh dari pertanyaan (*checklist*) yang disusun berdasarkan karakteristik dewan komisaris yang mencakup independensi, *activity,size*, serta kompetensi dari dewan komisaris. Total pertanyaan (*checklist*) untuk efektivitas dewan komisaris terdiri dari 17 pertanyaan yang dikelompokkan menjadi 4 kategori, diantaranya *board independence*, *board activities*, *board size* dan *board competence*.

Sementara itu, efektifitas komite audit dihitung berdasarkan nilai yang diperoleh dari pertanyaan (*checklist*) yang disusun berdasarkan karakteristik komite audit, yaitu mencakup: *activity,size*, serta kompetensi dari komite audit. Total pertanyaan (*checklist*) untuk efektivitas komite audit terdiri dari 11 pertanyaan yang dikelompokkan menjadi 3 kategori, diantaranya *audit committee activities*, *audit committee size* dan *audit committee expertise competence*.

Untuk setiap pertanyaan akan terdiri dari 3 kemungkinan penilaian yaitu:

- Good* : diberi nilai 3 apabila setiap kriteria yang ada terpenuhi.
- Fair* : diberi nilai 2 apabila hanya beberapa kriteria yang ada terpenuhi.
- Poor* : diberi nilai 1 apabila tidak terdapat kriteria yang ada terpenuhi.

Setelah memperoleh nilai untuk setiap pertanyaan, maka skor untuk komite audit diperoleh dengan menjumlahkan total skor untuk masing–masing karakteristik kemudian dibagi dengan jumlah skormaksimal untuk mendapatkan sebuah angka yang akan digunakan dalam penelitian.

Kepemilikan Keluarga

Perhitungan kepemilikan keluarga pada penelitian ini mengacu pada metode hak pengendali akhir (*control rights*) yang digunakan Diyanty (2012).

Perhitungan dilakukan setelah mengklasifikasikan hubungan masing-masing individu pemegang saham ke dalam kelompok keluarga. Pengklasifikasian dilakukan dengan mengacu pada data keluarga pengendali dari hasil olahan data oleh peneliti sebelumnya yaitu Diyanty (2012). Setelah

diklasifikasi, besaran *control rights* diperoleh dengan menjumlahkan persentase kepemilikan yang paling rendah diantara rantai kepemilikan pemegang saham yang ada.

Kualitas Audit

Pengukuran kualitas audit ini menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberikan nilai 1 apabila laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big-four* dan nilai 0 apabila laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *nonbig four*.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya:

a. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari pihak luar untuk membiayai kegiatan operasional (Martono dan Harjito, 2001). Adanya risiko ketidakmampuan melunasi utang dapat menyebabkan investor meningkatkan besaran *return* yang diinginkan sehingga turut meningkatkan biaya ekuitas.

b. *Market to Book Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi nilai *MTB* suatu perusahaan, maka makin tinggi pula peluang pertumbuhan perusahaan. Mazzotta dan Veltri (2012) menyebutkan perusahaan dengan nilai *MTB* yang tinggi menyebabkan investor berkeyakinan bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan dan pendapatan yang lebih tinggi.

c. *Return on Asset*

Perusahaan yang lebih mampu memperoleh laba akan memiliki risiko yang lebih rendah (Ramly, 2011). Semakin tinggi *ROA* perusahaan, semakin besar pula indikasi perusahaan dalam menghasilkan laba dan semakin rendah risiko yang akan dihadapi perusahaan. Dengan demikian perusahaan dengan nilai *ROA* yang tinggi dianggap akan memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah.

d. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang dianggap kecil oleh investor akan menimbulkan ketidakpercayaan investor atas informasi yang dihasilkan perusahaan. Informasi-informasi tersebut dianggap kurang

konsisten dan akurat sehingga meningkatkan timbulnya risiko yang lebih tinggi dan berdampak pada meningkatnya *return* yang diharapkan oleh investor (Cavaliere and Costa, 1999 dalam Mazzotta dan Veltri, 2012

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, dapat diketahui bahwa dengan jumlah observasi sebesar 340 perusahaan, rata-rata biaya ekuitas yang dimiliki perusahaan adalah 6,93%. Nilai ini menunjukkan besaran rata-rata dari *expected return* para investor yang harus dipenuhi oleh perusahaan sebesar 6,93%. Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang memiliki biaya ekuitas tertinggi, yaitu 8,66%, sedangkan perusahaan yang memiliki biaya ekuitas terendah adalah Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dengan nilai sebesar 5,77%..

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Median	Max.	Min.	Standar Deviasi
COE	340	0.069325	0.065836	0.086603	0.057685	0.009660
DEKOMAUD	340	1.436737	1.461676	1.910873	0.795009	0.196921
FAMOWN	340	0.268277	0.140900	1.000000	0.000000	0.294055
LEV	340	0.245127	0.216182	0.899154	0.000000	0.206193
MTB	340	3.243150	1.310000	29.94609	-10.70000	5.875063
ROA	340	0.059204	0.043335	0.460560	-0.344787	0.100974
SIZE	340	21.23633	21.11352	25.91798	16.22248	1.669603

Keterangan:

COE = biaya ekuitas perusahaan yang diukur dengan metode CAPM, DEKOMAUD = total skor efektivitas dewan komisaris dan komite audit yang diukur dengan *checklist* efektivitas dewan komisaris dan komite audit, FAMOWN = persentase kepemilikan keluarga yang diukur dengan hak kendali keluarga, QUAD = kualitas audit yang diukur dengan *dummy* ukuran Kantor Akuntan Publik, LEV = rasio total *debt* terhadap total aset perusahaan, MTB = *market to book ratio* perusahaan, ROA = *return on asset* perusahaan, SIZE = ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma total aset.

Variabel	N	Pengukuran	Jumlah
QUAD	340	1 KAP <i>big four</i>	157
		0 KAP <i>non big four</i>	183

Keterangan:

QUAD = kualitas audit yang diukur dengan variabel *dummy* ukuran Kantor Akuntan Publik, nilai 1 diberikan pada perusahaan yang diaudit KAP *big four* dan nilai 0 diberikan pada perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four*.

Variabel independen pertama pada penelitian ini adalah efektivitas dewan komisaris dan komite audit. Dari hasil statistik deskriptif efektivitas dewan komisaris dan komite audit (DEKOMAUD) didapat nilai rata-rata sebesar 1,436737. Nilai maksimum efektivitas dewan komisaris dan komite audit didapat 1.910873, dengan nilai minimum sebesar 0.795009. Semen Gresik Tbk menjadi perusahaan dengan nilai tertinggi atas efektivitas dewan komisaris dan komite audit sedangkan Mayora Indah Tbk sebagai perusahaan dengan nilai efektivitas dewan komisaris dan komite audit yang terendah.

Variabel independen berikutnya adalah kepemilikan keluarga dengan hak kendali keluarga sebagai proksi. Rata-rata persentase hak kendali keluarga pada perusahaan sampel diperoleh sebesar 0,268277 atau 26,83%. Nilai maksimum persentase hak kendali keluarga pada perusahaan sampel adalah 1,000000 atau 100% dimiliki Indah Kiat Pulp Paper Tbk. Untuk nilai minimum sebesar 0% diperoleh oleh beberapa perusahaan. Nilai minimum ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel tersebut tidak dikendalikan oleh keluarga melainkan oleh pihak asing dan publik. Total perusahaan yang memiliki nilai minimum 0% adalah sebanyak 23 perusahaan.

Variabel independen yang terakhir adalah kualitas audit (QUAD). Perusahaan sampel lebih banyak diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *non big four*, yakni sebesar 53,82% dengan jumlah perusahaan sebanyak 183. Sedangkan jumlah perusahaan sampel yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *big four*, yaitu sebanyak 157 perusahaan dari total 340 perusahaan.

4.2 Analisis Hasil Pengujian

Tabel 4.2 merupakan tabel yang menunjukkan hasil uji regresi berganda dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *fixed effect*.

$$\text{Tabel 4.2 } CoE = \beta + \beta_1 DEKOMAUD_{i,t} + \beta_2 FAMOWN_{i,t} + \beta_3 QUAD_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

H1: Efektivitas dewan komisaris dan komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

H2: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

H3: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

Var. Independen	Ekspektasi Tanda	Coefficient	t-Stat.	Prob.
C		0.534635	12.78548	0.0000
DEKOMAUD	-	-0.026220	-8.238934	0.0000***
FAMOWN	+	0.017507	4.811814	0.0000***
QUAD	-	0.003221	0.539026	0.2951
Var. Independen	Ekspektasi Tanda	Coefficient	t-Stat.	Prob.
LEV	+	0.019144	3.516118	0.00025***
MTB	-	-8.50E-05	-0.612367	0.2704
ROA	-	-0.000959	0.131540	0.4477
SIZE	-	-0.020639	-10.42734	0.0000***
Adj R-squared		0.3905846		
F-Statistic		3.9360890		
Prob (F-Stat)		0.000000		
<p>Keterangan: Definisi operasional masing-masing variabel adalah sebagai berikut: (i) COE: biaya ekuitas perusahaan diukur dengan metode CAPM. (ii) DEKOMAUD: Efektivitas dewan komisaris dan komite audit diukur dengan menggunakan <i>checklist</i> efektivitas dewan komisaris dan komite audit. (iii) FAMOWN: kepemilikan keluarga diukur dengan besaran hak kendali. (iv) QUAD: kualitas audit yang merupakan variabel <i>dummy</i>, jika perusahaan sampel diaudit KAP <i>big four</i> diberi nilai 1 sedangkan jika diaudit oleh KAP <i>non big four</i> diberi nilai 0. (v) LEV: <i>ratio total debt</i> terhadap total aset perusahaan. (vi) MTB: <i>market to book ratio</i> perusahaan. (vii) ROA: <i>return on asset</i> perusahaan. (viii) SIZE: ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan *** Signifikansi pada level 1%</p>				

Tabel 4.2. Hasil Regresi Model Penelitian dengan *Fixed Effect Method*

Sumber: EViews 6 dengan Olahan Penulis, 2014

Dari Tabel 4.2 terlihat bahwa variabel independen yaitu efektivitas dewan komisaris dan komite audit (DEKOMAUD) memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap biaya ekuitas. Semakin efektif peran dewan komisaris dan komite audit pada suatu perusahaan maka biaya ekuitas perusahaan diharapkan dapat menurun. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian dari variabel independen efektivitas dewan komisaris dan komite audit sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Byun, Kwak dan Hwang (2008) yang menunjukkan keberadaan dewan memiliki pengaruh yang negatif terhadap biaya ekuitas yang disebabkan karena keberhasilan dewan dalam melindungi hak pemegang saham. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Chen, Chen dan Wei (2009) dan Mazzotta dan Veltri (2012). Penerapan *corporate governance* yang dilakukan melalui pengawasan oleh dewan komisaris dan komite audit akan menurunkan *agency problem* dan risiko terjadinya asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan. Komite audit dianggap dapat meningkatkan transparansi dan keandalan laporan keuangan perusahaan sehingga risiko terjadinya asimetri informasi akan menurun dan berdampak

pada menurunnya biaya ekuitas perusahaan (Ashbaugh, Collins dan LaFond, 2004). Selain itu adanya penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan dianggap dapat memberikan perlindungan yang efektif bagi investor dalam memperoleh investasi kembali yang wajar.

Sedangkan variabel kepemilikan keluarga (FAMOWN) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap biaya ekuitas. Hasil pengujian ini membuktikan hipotesis 2 terbukti. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) yang menunjukkan perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya ekuitas yang tinggi. Rebecca (2012) menjelaskan kenaikan biaya ekuitas disebabkan karena terjadinya konflik keagenan pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga diantara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Pemegang saham pengendali dikatakan memiliki insentif yang cukup besar untuk melakukan keputusan-keputusan yang akan menguntungkan diri sendiri dan berakibat pada dirugikannya pihak pemegang saham non pengendali. Kepemilikan saham pengendali oleh keluarga akan meningkatkan terjadinya ekspropriasi yang dapat merugikan pemegang saham non pengendali. Ekpropriasi ini terjadi akibat adanya keterlibatan keluarga dalam mengelola perusahaan (Diyanty, 2012). Guedhami dan Mishra (2006) melalui penelitiannya membuktikan bahwa kendali yang berlebihan (*excess control*) dalam sebuah perusahaan berhubungan positif dengan biaya ekuitas karena terjadi ekspropriasi. Oleh karena itu, investor akan menghadapi risiko yang lebih besar pada perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan keluarga.

Sedangkan untuk variabel kualitas audit (QUAD) terbukti tidak berpengaruh. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fernando, Abdel-Meguid dan Elder (2010) yang menyebutkan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih dijamin keandalannya dan dapat dipercaya oleh para investor. Namun hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan Susanto (2012) yang menyatakan bahwa kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran Kantor Akuntan Publik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas. Susanto (2012) menyebutkan para investor masih belum melihat pengaruh antara ukuran Kantor Akuntan Publik dengan resiko informasi yang merupakan penentu dari *required rate of return*.

Pengklasifikasian Kantor Akuntan Publik *big four* dan *non big four* dianggap bukan merupakan proksi yang tepat dalam mengukur kualitas audit (Siregar dan Utama, 2008).

Variabel Kontrol

Hasil pengujian di Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap biaya ekuitas. Rebecca (2012) menyebutkan semakin tinggi nilai *leverage* perusahaan maka ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya akan semakin meningkat sehingga para investor akan meminta tambahan return yang berdampak pada meningkatnya biaya ekuitas. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Byun, Kwak dan Hwang (2008) yang menyatakan semakin tinggi nilai *leverage* makin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dalam melunasi utang dan menyebabkan makin tingginya risiko yang dihadapi para calon investor sehingga biaya ekuitas makin tinggi akibat meningkatnya tuntutan *return* para investor.

Variabel kontrol kedua yaitu *market to book ratio* (MTB). Hasil pengujian ini menunjukkan arah hubungan yang serupa namun tidak signifikan sehingga MTB tidak terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hal ini diduga disebabkan karena terjadinya penurunan *BI Rate* selama tahun 2008 sebesar 9.25% hingga 2012 sebesar 5.75%. Penurunan *BI Rate* ini membuka peluang untuk berinvestasi. Pasar modal sebagai tempat berinvestasi akan menyerap banyak investor karena menawarkan keuntungan yang lebih dibanding melakukan investasi bank melalui deposito dengan tingkat bunga deposito yang lebih rendah dari *BI Rate*. Oleh karena itu, para investor tetap memilih untuk berinvestasi di perusahaan untuk menghindari kerugian tanpa melihat *market value* dari saham atau nilai MTB perusahaan.

Variabel *return on assets* (ROA) merupakan variabel kontrol ketiga dalam penelitian ini. Semakin tinggi nilai ROA maka makin tinggi pula indikasi perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas namun menunjukkan arah hubungan yang serupa. Rebecca (2012) menyebutkan penyebab nilai ROA tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor dikarenakan adanya kemungkinan motif spekulasi oleh para investor yang menitikberatkan pada kelangsungan bisnis perusahaan dalam jangka panjang sehingga mengesampingkan faktor ROA dalam penentuan biaya ekuitas yang akan diterima oleh perusahaan.

Variabel kontrol aset tiap perusahaan. Hasil pengujian di Tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel *size* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Byun, Kwak dan Hwang (2008) dan Ramly (2012). Perusahaan besar dianggap akan melakukan pengungkapan yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan kecil karena semakin besar perusahaan maka pengawasan dari pasar modal semakin kuat (Devi, 2012)

5, KESIMPULAN, KETERBATASAN. SARAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah diperoleh, dapat ditarik beberapa kesimpulan antara lain:

- a. Efektivitas dewan komisaris dan komite audit sebagai salah satu mekanisme internal dalam *corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dan komite audit di dalam perusahaan telah berjalan efektif dan dapat mengurangi biaya ekuitas. Dewan komisaris dan komite audit dianggap telah menjalankan fungsinya dengan baik, salah satunya melakukan pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat mengurangi timbulnya konflik keagenan dan asimetri informasi dalam perusahaan.
- b. Kepemilikan keluarga yang diukur melalui hak kendali keluarga terbukti memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap biaya ekuitas. Hal ini disebabkan munculnya konflik keagenan dan asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Pemegang saham pengendali memiliki kontrol untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri namun merugikan pihak pemegang saham non pengendali. Pemegang saham pengendali juga dapat menutupi informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan dari pemegang saham non pengendali demi memperoleh keuntungan pribadi. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan *return* yang lebih dalam rangka mengantisipasi dari terjadinya *agency risk* dan risiko informasi sehingga turut meningkatkan biaya ekuitas perusahaan.
- c. Kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran Kantor Akuntan Publik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini menjadi indikator bahwa para investor belum

melihat pengaruh dari kinerja KAP *big four* dan beranggapan bahwa KAP *big four* belum dapat mengurangi kemungkinan terjadinya risiko informasi dalam perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antaralain sebagai berikut:

- a. Penilaian efektivitas dewan komisaris dan komite audit melalui *scoring* sangat tergantung pada pengungkapan yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Perusahaan mendapat skor 1 (*poor*) apabila tidak terdapat informasi mengenai kriteria dalam *checklist*. Penilaian seperti ini dapat dikatakan subjektif karena pemberian skor 1 (*poor*) bukan disebabkan tidak efektifnya kinerja dewan komisaris dan komite audit namun karena tidak tersedianya informasi untuk menjawab pertanyaan tersebut dalam laporan tahunan perusahaan yang bersangkutan.
- b. Pengukuran mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini hanya mencakup 3 mekanisme yaitu efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga serta kualitas audit. Sebaiknya pada penelitian berikutnya dilakukan penambahan dan perubahan pengukuran variabel terkait mekanisme *corporate governance*, misalnya pengukuran kualitas audit selain dengan KAP *big four* dan *non big four* yaitu dengan menggunakan spesialisasi industri auditor atau *tenure* KAP.
- c. Metode yang digunakan untuk mengukur biaya ekuitas dalam penelitian ini adalah CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran dengan metode *Dividen Growth Model* namun dengan periode penelitian yang lebih panjang sehingga akan diperoleh total observasi yang lebih banyak.

5.3 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, berikut ini beberapa implikasi penelitian untuk pihak-pihak yang terkait:

a. Bagi Investor

Investor diharapkan untuk meningkatkan kewaspadaan terhadap praktek *corporate governance* melalui peran dari dewan komisaris dan komite audit dalam suatu perusahaan karena dapat mempengaruhi *return* investasinya. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dan lebih

memiliki risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, investor diharapkan untuk lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan investasi terutama karena sebagian besar perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga.

b. Bagi regulator

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* melalui peran dewan komisaris dan komite audit serta struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, regulator diharapkan untuk melakukan kajian serta terus meningkatkan praktek penerapan *corporate governance* melalui pembuatan peraturan atau kebijakan.

DAFTAR REFERENSI

- Abdel-Khalik, A. R. (2001). Reforming Corporate Governance after Enron: Shareholder Board of Trustees and The Auditor. *Journal of Accounting and Public Policy* 21, 97-103.
- Arens, A. A., Elder, R. J., Beasley, M. S., & Jusuf, A. A. (2009). *Auditing and Assurance Services an Integrated Approach – An Indonesian Adaption*. Person Prentice Hall.
- Ashbaugh, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2004). Corporate Governance and Cost of Equity Capital. *Working Paper*, University of Winconsin.
- Ashbaugh, H., & Warfield, T. (2003). Audit as a Corporate Governance Mechanism: Evidence from the German Market. *Journal of International Accounting*, 1-21.
- Attig, N., Guedhami, O., & Mishra, D. (2008). Multiple Large Shareholder, Control Contest and Implied Cost of Equity. *Journal of Corporate Finance* 14, 721-737.
- Babatunde, M. A., & Olaniran, O. (2009). *The Effect of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms in Nigeria. Corporate Ownership and Control*. Vol. 7 Issue 2.
- Bapepam-LK. 2012. *Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.1.5 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-643/BL/2012) Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. Jakarta: Bapepam-LK
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investment*. 8th Edition. The McGraw-Hill Companies.
- Byun, H. Y., Kwak, S. K., & Hwang, L. S. (2008). The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 37, 139-184.
- Chen, K. C. W., Chen, Z., & Wei, K. C. John. (2009). Legal Protection of Investors, Corporate Governance, and The Cost of Equity Capital. *Journal of Corporate Finance* 15. pp: 273-289.
- Claessens, S., Simeon, D., Joseph, F., & Larry, L. (1999). Expropriations of Minority Shareholders: Evidence from East Asia. *Working Paper*. World Bank. Washington, DC.
- Corporate Governance Perception Index. (2008). Good Corporate Governance dalam Prespektif Manajemen Strategik. *The Indonesian Institute for Corporate Governance*.
- Corporate Governance Perception Index. (2012). Good Corporate Governance dalam Prespektif Risiko. *The Indonesian Institute for Corporate Governance*.
- DeAngelo, Linda Elizabeth. (1981). Auditor size and auditor quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.

- Devi, Made Mega M. (2012). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Cost of Equity: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis S2 Program Studi Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia.
- Diyanty, Vera. (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Pengendali Akhir Terhadap Transaksi dengan Pihak Berelasi dan Kualitas Laba*. Disertasi S3 Program Studi Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia.
- Dyck, Alexander & Zingales, Luigi. (2004). Control Premiums and The Effectiveness of Corporate Governance Systems. *Journal of Applied Corporate Finance* 16, 51-72.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26: 301-325.
- Fan, J. P. H & Wong, T. J. (2001). Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Market: Evidence from East Asia. *William Davidson Institute Working Paper Number 400*.
- Fan, J. P. H & Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and The Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics* 33, 401-425.
- Fernando, G. D., Abdel-Meguid, A. M. & Elder, R. J. (2010). Audit Quality Attributes, Client Size and Cost of Capital. *Review of Accounting and Finance*, Vol 9 No 4. pp. 363-381.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid II.
- Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 19. No. 2.
- Guedhami, O., & Mishra, Dev. (2006). *Excess Control, Corporate Governance and Implied Cost of Equity: International Evidence*. Canada: University of Newfoundland.
- Hermawan, Ancella. (2009). *Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Kepemilikan oleh Keluarga, dan Peran Monitoring Bank Terhadap Kandungan Informasi Laba*. Disertasi S3 Program Studi Ilmu Akuntansi. Universitas Indonesia.
- International Auditing and Assurance Standards Board. (2009). *International Standard on Auditing 200: Overall Objectives of the Independent Auditor and the Conduct of an Audit in Accordance with International Standard on Auditing*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* Vol. 3, No. 4, pp: 305-360.
- Juniarti & Yunita, Frency. (2003). Pengaruh Tingkat Disclosure terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5. No. 2. pp: 150-168.
- Jones, Charles P. (2010). *Investment Principle & Concept*. John Wiley & Sons.
- Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2004). Litigation Risk and The Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non-Big 4 Audits: Evidence from Anglo-American Countries. *The Accounting Review*. Vol. 79. No. 2. pp: 473-395.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Kostaman, Engkos. (2013). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Pengendali Akhir Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Kepemilikan Keluarga dan Mekanisme Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around The World. *The Journal of Finance*. Vol. 54. pp: 471-517.
- Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P. (2011). Can Big 4 versus Non Big 4 Differences in Audit Quality Proxies be Attributed to Client Characteristics. *The Accounting Reviews* 86 (1), 259-286.
- Maharani, Desti. (2012). *Analisis Mekanisme Corporate Governance Perusahaan terhadap Pemilihan Auditor Eksternal*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Martono, S. U., & Harjito, Agus D. (2003). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia: Yogyakarta.
- Mazzotta, Romilda & Veltri, Stefania. (2012). The Relationship between Corporate Governance and The Cost of Equity Capital: Evidence from The Italian Stock Exchange. *Springer Science Business Media*.

- Morck, Randall & Yeung, Bernard. (2004). Special Issue Relating to Corporate Governance and Family Control. *World Bank Policy Research Working Paper* 3406.
- Murni, Siti Asiah. (2003). Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Organization for Economic Co-Operation and Development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Paramita, Anisa Harini. (2012). *Pengaruh Kualitas Audit terhadap Laba dan Cost of Equity*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pergola, T. M., Joseph, G. W., & Jenzarli, Ali. (2009) Effect of Corporate Governance and Board Equity Ownership on Earning Quality. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Vol. 13. No. 4.
- Ramly, Zulkufly. (2012). Impact of Corporate Governance Quality on The Cost of Euity Capital in a Emerging Market: Evidence from Malaysian Listed Firms. *African Journal of Business Management*. Vol. 6(4). pp: 1733-1748.
- Rebecca, Yulisa. (2012). *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford. (2010). *Fundamental of Corporate Finance* (9th Ed). McGraw-Hill. New York.
- Sarwono, Jonathan. (2012). *12 Jurus Ampuh SPSS untuk Riset Skripsi*. PT Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Siregar, S. V., & Sidharta U. (2008). Type of Earnings Management and The Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate Governance Practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43: 1-27.
- Susanto, Siswardika. (2012). *Corporate Governance, Kualitas Laba dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- The World Bank. (2010). *Report on The Observance of Standard and Codes*. Corporate Governance Country Assessment. Indonesia.
- UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Villalonga, Belen, & Amit, Raphael. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value. *Journal of Financial Economics*. Vol. 80. pp: 385-417.
- Wallace, Peter & Zinkin, John. (2005). *Mastering Business in Asia: Corporate Governance*. John Wiley & Sons (Asia).
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya (Edisi Empat)*. STIM YKPN Yogyakarta.
- Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EVIEWS (Edisi 3)*. UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Wondabio, Ludovicus Sensi. (2009). *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Non Keuangan dan Keuangan Serta Hubungannya dengan Biaya Ekuitas dan Value Relevance*. Disertasi S3 Program Studi Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia.
- www.bi.go.id
- www.damodaran.com
- Zhou, Jian, & Chen, Ken Y. (2004). Audit Committee, Board Characteristic and Earning Management by Commercial Banks. *Working Paper*.