

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, pengungkapan sukarela dan manajemen laba terhadap biaya modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didasarkan pada kajian teori sebagai berikut:

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*stakeholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”. (hubungan agen sebagai kontrak di bawah yang (mana) satu atau lebih orang (utama) melibatkan orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa melayani bagi mereka yang melibatkan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan beberapa kepada agen). Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai

tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Manajemen laba didasari oleh adanya *agency theory* yang menyatakan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen, sebagai agen manajer secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Utami (2005) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Semakin tinggi risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan biaya modal.

Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen penyelesaian yang paling benar sebab kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting pada perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih efisien. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan institusional

maka penggunaan hutang akan semakin menurun sehingga biaya agen bertambah (Larasati, 2011).

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya.

Gumanti (2009) mengemukakan bahwa di dalam teori sinyal, manajer (agen) atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya.

Menurut Jogiyanto (2014) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk

melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2014). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Signalling theory melandasi pengungkapan sukarela. Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan sinyal positif bagi perusahaan kepada pengguna informasi keuangan.

3. Biaya Modal

Biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan (Utami, 2005). Menurut Harjito (2003) biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana

baik yang berasal dari hutang, saham preferen, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Rumus biaya modal menurut Sutrisno (2012) adalah:

$$BM = \frac{\text{Biaya Riil}}{\text{Penerimaan Bersih}}$$

Keterangan:

BM = Biaya Modal

Biaya Riil = diperoleh dari total liabilitas/kewajiban

Penerimaan Bersih = diperoleh dari laba setelah pajak + pendapatan komprehensif.

Menurut Atmaja (2008) ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan melakukan perhitungan biaya modal yaitu sebagai berikut :

- a. Maksimalkan nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimkan.
- b. Keputusan penganggaran modal suatu estimasi tentang biaya modal.
- c. Keputusan-keputusan lain seperti leasing, modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.

Pengukuran biaya modal dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang akan digunakan. Model penilaian yang digunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (Utami, 2005):

a. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constraint growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan dalam model penilaian pertumbuhan konstan ini adalah nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas. Model penilaian pertumbuhan konstan disebut juga dengan Gordon Model.

b. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Model CAPM mengasumsikan bahwa biaya modal adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Model CAPM (Penetapan Harga Aset Modal) merupakan sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan tingkat imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset berisiko. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$COCit = Rft + \beta_i (RMt - Rft)$$

Keterangan:

COCit : Cost of Capital (biaya modal) perusahaan i pada tahun t

Rft : Return bebas risiko yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI 1 bulan.

Bi : Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan, nilai β merupakan risiko tidak sistematis.

RMt : Return pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan, dengan rumus:

$$Rmt = \frac{IHSGt - IHSGt-1}{IHSGt-1}$$

c. Model Ohlson

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

$$r = (B_t + x_{t+1} - P_t) / P_t$$

Keterangan:

r = Biaya modal ekuitas

P_t = Harga saham pada periode t

B_t = Nilai buku per lembar saham pada periode t, dengan rumus:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Jumlah Modal Perusahaan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga, diantaranya yaitu perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank ataupun perusahaan-perusahaan swasta lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer (Jensen & Meckling, 1976)

Menurut Nabela (2012) definisi kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Menurut Nuraina (2012) kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga

(perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain). Jadi dengan kata lain kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

Menurut Faisal (2004) kepemilikan institusional merupakan pihak yang memonitor perusahaan dengan kepemilikan institusi yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasi kemampuannya untuk memonitor manajemen lebih besar. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Menurut Fahdiansyah (2016) kepemilikan institusional diukur dari perbandingan jumlah saham pihak institusional dengan total saham yang beredar.

$$INST = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{Total saham beredar}}$$

Menurut Andriana (2014) indikator variabel dalam penelitian ini adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dari seluruh jumlah modal saham yang dikelola perusahaan. Formula dalam mengukur kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

5. Pengungkapan Sukarela

Menurut Suwardjono (2014) pengertian *voluntary disclosure* adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Menurut Zubaidah (2005) pengungkapan sukarela yaitu pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Menurut Murni (2004) pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan yang tidak diwajibkan oleh Bapepam, dengan kata lain pengungkapan yang melebihi dari yang diwajibkan.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan pengungkapan sukarela adalah kemampuan perusahaan untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas bagi perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembantuan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Pengungkapan sukarela mencakup informasi yang berhubungan karakteristik perusahaan, yang terdiri dari karakteristik perusahaan

yaitu ukuran perusahaan, status perusahaan, rasio leverage, rasio likuiditas, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan dan hal-hal ini yang berhubungan dengan intern perusahaan. Informasi tentang karakteristik perusahaan dapat diperoleh investor melalui pengungkapan sukarela yang dilaporkan oleh perusahaan. Bertitik tolak pada pemikiran tersebut, maka penting artinya untuk melakukan penelitian yang berhubungan dengan karakteristik perusahaan dengan pengungkapan sukarela.

Pengungkapan sukarela memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi bagi pihak diluar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Pengungkapan sukarela sejatinya sangat bermanfaat bagi perusahaan. Karena adanya pengungkapan sukarela maka nilai perusahaan di mata investor akan meningkat yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham bagi perusahaan mengindikasikan kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana di pasar modal.

Dalam penelitian Wulandari (2015) tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan sukarela akan dinyatakan dalam bentuk indeks pengungkapan sukarela (IPS). Dalam hal ini adalah peraturan Bapepam No: KEP 347/BL/2012. Indeks pengungkapan ini dibuat dengan tujuan untuk mengetahui dan mengukur perbedaan dalam praktik pengungkapan antar perusahaan yang satu dengan yang lain.

Penghitungan indeks pengungkapan terbentuk melalui pembagian antara total item pengungkapan yang sesungguhnya diungkapkan dengan total item pengungkapan yang diharapkan diungkapkan oleh perusahaan. Pemilihan item yang dimasukkan ke dalam daftar indeks pengungkapan sukarela berdasarkan:

1. Item-item pengungkapan yang diwajibkan di negara-negara maju dan Negara berkembang lain yang tidak diwajibkan menurut peraturan Bapepam.
2. Item-item pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan yang dikembangkan dalam penelitian sebelumnya yang tidak diwajibkan menurut peraturan Bapepam.

Indeks pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan sampel diperoleh dengan cara sebagai berikut:

1. Memberi skor untuk setiap item pengungkapan secara dikotomis, dimana jika suatu item diungkapkan mendapatkan nilai 1, sedangkan jika tidak diungkapkan mendapat nilai 0.
2. Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
3. Menghitung indeks pengungkapan sukarela (IPS) setiap perusahaan dengan cara membagi skor total yang diperoleh dengan skor yang diharapkan.

$$DI = \frac{N}{K}$$

Keterangan :

DI = Disclosure Indeks

N = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

K = Jumlah item yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan

Menurut Suryani (2007) luas pengungkapan sukarela diukur berdasarkan indeks item pengungkapan sukarela. Daftar item pengungkapan yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 33 item yang merupakan pengembangan dari item penelitian yang telah dilakukan baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri tanpa mengesampingkan batasan peraturan pemerintah dan Standar Akuntansi Keuangan tentang pengungkapan laporan keuangan. Perhitungan indeks ini dapat dihitung dengan pendekatan *Indeks Wallace*:

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

Keterangan:

DI = *Disclosure Index*

n = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

k = Jumlah item yang seharusnya diungkapkan

6. Manajemen Laba

Menurut Sulistyanto (2008), manajemen laba merupakan upaya manajer perusahaan untuk mempengaruhi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholders* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Menurut Muliati (2011) manajemen laba adalah intervensi manajemen terhadap laporan keuangan, yang berupa pilihan yang dilakukan oleh manajemen terhadap kebijakan-kebijakan akuntansi, yang diperkenankan dalam proses pelaporan keuangan eksternal untuk mencapai tujuan/maksud sehingga dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan.

Pengukuran manajemen laba menggunakan proksi *discretionary accruals* dengan rumus (Nuryaman, 2008):

$$DAit = TAit/Ait_{t-1} - NDAit$$

Dimana:

TAit = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NDAit = *Non discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

Ait_{t-1} = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

Manajemen laba dalam penelitian Andriana (2014) diproksikan dengan model spesifik akrual dengan menggunakan margin model yang menekankan pada pengukuran *current accruals* yaitu akrual yang berasal dari piutang, beban operasi, dan *bad debt*.

1. Menentukan akrual modal kerja:

$$\text{Akrual Modal Kerja} = (\Delta AL - \Delta Kas) - \Delta HL$$

2. Menentukan nilai manajemen laba:

$$\text{Manajemen Laba (EM)} = \frac{\text{Akrual Modal Kerja}}{\text{Penjualan}}$$

Keterangan:

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada periode t

ΔKas = Perubahan kas dan ekuivalen kas pada periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada periode t

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, pengungkapan sukarela, dan manajemen laba terhadap biaya modal telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Adapun hasil dari penelitian sebelumnya mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel dependen/ Independen	Analisis Pengukuran	Hasil Penelitian
1	Aprilia Whetyningtyas (2014)	Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta: Keberadaan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi	<ul style="list-style-type: none"> • Pengungkapan Sukarela • Biaya Modal 	Analisis regresi linier berganda	Menyatakan bahwa pengungkapan sukarela memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan dan pengungkapan sukarela berpengaruh lebih besar terhadap biaya modal pada perusahaan yang memiliki komite audit daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit.
2	Etty Murwaningsari (2012)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cost Of Capital Dengan Pendekatan Structural Equation Model	<ul style="list-style-type: none"> • Asimetri informasi • Biaya modal • Manajemen laba • Disclosure • Cost of Equity 	Analisis regresi linier berganda	Menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara asimetri informasi dan manajemen laba terhadap cost of capital.

Lanjutan Tabel 2.1

3	Haris Novy Admadianto (2016)	Tinjauan Empiris Hubungan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Capital Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks JII Dan LQ 45	<ul style="list-style-type: none"> • Manajemen Laba • Cost Of Capital 	Analisis regresi linier berganda	Tidak adanya hubungan antara manajemen laba dengan cost of capital.
4	Restu Fahdiansyah (2016)	The Influence of Voluntary Disclosure, Asymmetri Information, Stock Risk, Firm Size, and Institusional Ownership Towards Cost of Capital (COC)	<ul style="list-style-type: none"> • Voluntary Disclosure • Asymmetri Informatio • Stock Risk • Firm Size • Institusional Ownership • Cost of Capital (COC) 	Analisis regresi linier berganda	Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal dan biaya modal tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional
5	Indayani (2013)	Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Informasi Asimetri • Voluntary Disclosure • Cost of Capital 	Analisis regresi linier berganda	Voluntary disclosure menunjukkan adanya hubungan secara positif dengan cost of capital perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

6	Denny Andriana (2014)	Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Perusahaan (Studi pada Badan Usaha Milik Negara Periode 2010-2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Manajemen Laba • Ukuran Dewan Komisaris • Kepemilikan Institusional • Kualitas Audit • Biaya Modal 	Analisis regresi linier berganda	Manajemen laba dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal
7	Jane Mmbone Mutiva (2015)	The Relationship between Voluntary Disclosure and Financial Performance of Companies Quoted At the Nairobi Securities Exchange	<ul style="list-style-type: none"> • Voluntary Disclosure • Financial Performance 	Analisis regresi linier berganda	Voluntary disclosure berpengaruh positif terhadap cost of capital
8	Aida Ainul Mardiyah (2002)	Pengaruh Asimetri Informasi dan Disclosure Terhadap Cost of Capital	<ul style="list-style-type: none"> • Asimetri Informasi • Disclosure 	Analisis regresi linier berganda	Semakin banyak disclosure yang dilakukan semakin kecil cost of capital-nya
9	Wiwik Utami (2005)	Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)	<ul style="list-style-type: none"> • Manajemen Laba • Biaya Modal Ekuitas 	Analisis regresi linier berganda	Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas

C. Kerangka Pemikiran

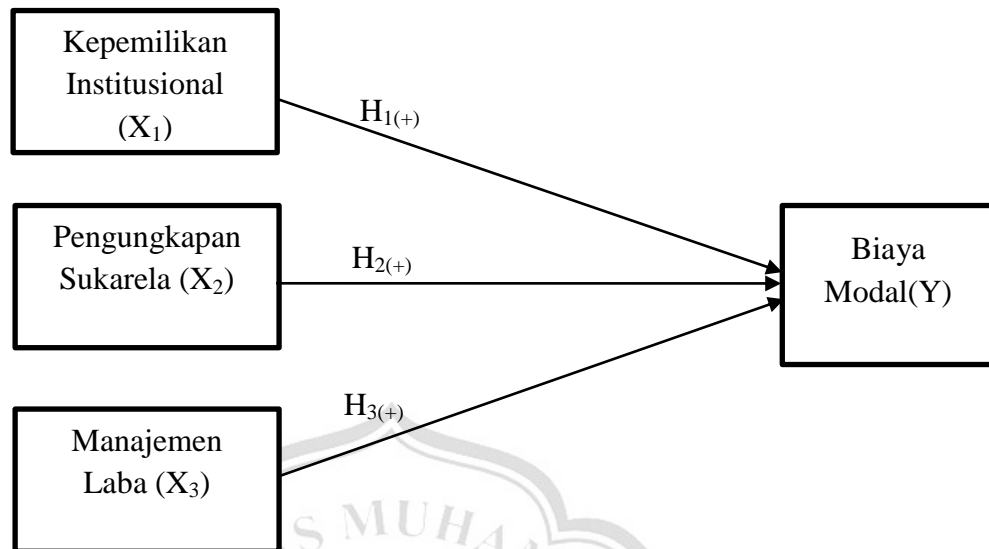
Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal kepemilikan institusional akan menekan manajer untuk menginformasikan mengenai perusahaan kepada publik sesuai dengan realita yang ada walaupun itu perlu biaya besar. Artinya semakin besar saham yang dimiliki oleh investor institusional maka semakin besar biaya modal yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi publik.

Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal luasnya pengungkapan sukarela menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan mengenai jati diri dan identitas perusahaan maka akan semakin besar biaya modal yang dikeluarkan perusahaan, sebaliknya semakin sedikit informasi yang diungkapkan maka akan semakin kecil biaya modal yang dikeluarkan perusahaan.

Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal. Penyebab dan konsekuensi dari tindakan laba di mana salah satu tujuannya adalah untuk mengetahui sejauh mana dampak manipulasi laba terhadap biaya modal. Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan biaya modal.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1. Model Penelitian



D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka terdapat hipotesis penelitian bahwa:

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal

Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan biasanya dilandasi pada adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah mereka tanamkan pada perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional mayoritas akan menekan manajer untuk menginformasikan mengenai perusahaan kepada publik sesuai dengan realita yang ada walaupun itu perlu biaya besar.

Hal ini sesuai dengan penelitian Tarjo (2010) dengan kepemilikan institusional yang mayoritas atau besar maka akan semakin besar biaya modal yang dikeluarkan sebagai tingkat return yang dikeluarkan untuk investor.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal.

2. Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal

Pengungkapan sukarela disajikan dalam rangka keterbukaan emiten untuk tujuan analisis investasi. Manfaat pengungkapan informasi ini membantu investor dan kreditor dalam memahami risiko investasi. Peningkatan pengungkapan sukarela akan mengurangi estimasi risiko sehingga return aset meningkat. Para investor akan meminta kompensasi yang tinggi sehingga biaya modal perusahaan meningkat (Mardiyah, 2002).

Hal ini sesuai dengan penelitian Indayani (2013) dengan luasnya pengungkapan sukarela menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan mengenai jati diri dan identitas perusahaan maka akan semakin besar biaya modal yang dikeluarkan perusahaan, sebaliknya semakin sedikit informasi yang diungkapkan maka akan semakin kecil biaya modal yang dikeluarkan perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H₂: Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap biaya modal

3. Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal

Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. manipulasi dilakukan didasarkan

pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan biaya modal.

Hal ini sesuai dengan penelitian Utami (2005) semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dalam memanipulasi labanya, maka akan semakin tinggi biaya modal perusahaan karena tingkat risiko informasi akan semakin tinggi juga, konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H₃: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal