

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN KELUARGA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA BIAYA EKUITAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Viona Rizqi Amelia¹
I Ketut Yadnyana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: vra_quers@yahoo.com/ telp: +62 81 239 658 902

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 165 perusahaan Manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar tahun 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis berpengaruh signifikan negatif *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas, berpengaruh signifikan positif kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas, dan berpengaruh signifikan negatif kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas.

Kata kunci: GCG, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional dan Biaya Ekuitas

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of good corporate governance, family ownership and institutional ownership against the cost of equity. The sample used in this study amounted to 165 companies manufacturing sub-sectors of basic industry and chemical listed in 2010-2014. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. Based on the analysis a significant negative effect of good corporate governance to the cost of equity, positive significant effect of family ownership against the cost of equity, and a significant negative effect on the cost of institutional ownership of equity.

Keywords: GCG, Family Ownershi, Institutional Ownership and Cost of Equity

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menjadi bagian penting dari berkembangnya perekonomian Indonesia. BEI sebagai salah satu pasar modal yang dapat dijadikan alternatif pendanaan bagi semua sektor perusahaan di Indonesia. Salah satu alternatif pendanaan adalah melalui penerbitan dan penjualan saham di pasar modal atau Bursa

Efek. Dalam pasar modal memungkinkan investor membuat pilihan atas investasi yang diinginkan sesuai dengan resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Harga saham penting bagi perusahaan karena hal tersebut merupakan salah satu alasan utama yang mendasari para investor tertarik membeli saham sebagai bentuk investasi pada perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh investor sangat diperlukan oleh perusahaan, dikarenakan dalam menjalankan usaha perusahaan membutuhkan dana yang besar. Cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yaitu dengan melakukan pinjaman maupun menerbitkan dan menjual sahamnya di pasar modal.

Pasar Modal diperlukan mekanisme penerapan *Good Corporate Governance*. *Good Corporate Governance (GCG)* merupakan salah satu istilah yang tidak asing lagi untuk didengar, *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (*Forum for Governance in Indonesia, 2009*). Sedangkan menurut Shleifer dan Vishny dalam Hamonangan Siallagan (2006) mendefinisikan bahwa *corporate governance* adalah suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan dari perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manager atau dengan kata lain bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manager. Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas dapat

disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan seperangkat aturan yang digunakan untuk mengatur hubungan antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan demi mencapai kesejahteraan bersama.

Penerapan *Corporate Governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang telah melanda Indonesia. Peran dan tuntutan para investor dan kreditur asing mengenai penerapan prinsip *Corporate Governance* merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam suatu perusahaan. Untuk itu penerapan *Corporate Governance* di Indonesia sangat penting, karena prinsip *Corporate Governance* dapat memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, sehingga perusahaan di Indonesia dapat bersaing secara global. Dengan adanya sistem *Corporate Governance* para pemegang saham dan investor menjadi yakin akan memperoleh *return* atas investasinya, karena *Corporate Governance* dapat memberikan perlindungan efektif bagi para pemegang saham dan investor. *Corporate Governance* juga dapat membantu dalam menciptakan lingkungan yang kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien di sektor korporat.

Perusahaan manufaktur juga sudah menerapkan *good corporate governance* namun tingkat implementasi yang berbeda-beda. Misalnya saja terjadi kasus pelanggaran yang dilakukan oleh PT. KAI penerapan *good corporate governace* yang tidak sesuai dengan prinsip salah satunya adalah kasus audit umum yang dialami oleh PT. Kereta Api Indonesia (PT. KAI). Menurut Nadia (2009), kasus ini menunjukkan

bagaimana proses tata kelola yang dijalankan didalam suatu perusahaan, dan bagaimana peran dari tiap-tiap organ pengawas dalam memastikan penyajian laporan keuangan tidak salah saji dan mampu menggambarkan keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya. Kasus PT. KAI berawal dari perbedaan pandangan antara Manajemen dan Komisaris, khususnya Ketua Komite Audit dimana Komisaris menolak menyetujui dan menandatangani laporan keuangan yang telah di audit oleh Auditor Eksternal, dan Komisaris meminta untuk dilakukan audit ulang agar laporan keuangan dapat disajikan secara transparan dan sesuai dengan fakta yang ada. Perbedaan padangan antara manajemen dan komisaris tersebut bersumber dari perbedaan mengenai: masalah piutang PPN, beban yang ditangguhkan yang berasal dari penurunan nilai persediaan, persediaan dalam perjalanan, uang muka gaji, bantuan pemerintah yang belum ditentukan statusnya (BPYDBS) dan Penyertaan Modal Negara (PMN). Dan beberapa solusi dan rekomendasi yang disarankan kepada PT. KAI untuk memperbaiki kondisi yang terjadi: pertama, Dewan komisaris dapat mengusulkan kepada pemegang saham untuk mengganti direksi. Kedua, diperlukan kebijaksanaan dari anggota Dewan Komisaris untuk memilah-milah informasi apa saja yang merupakan *private domain*. Ketiga, komunikasi yang intens sangat diperlukan antara Auditor Eksternal dengan Komite Audit. Keempat, komite audit tidak memberikan *second judge* atas opini auditor eksternal. Kelima, harus adanya untuk membenarkan kesalahan-kesalahan tahun lalu karena konsisten yang salah tidak boleh dipertahankan. Keenam, komite audit sangat mengandalkan internal audit dalam menjalankan tugasnya untuk mengetahui berbagai hal yang terjadi dalam

operasional perusahaan. Ketujuh, manajemen menyusun laporan keuangan secara tepat waktu, akurat dan *full disclosure* dan komite audit & dewan komisaris sebaiknya melakukan inisiatif untuk membangun budaya pengawasan dalam perusahaan melalui proses internalisasi, sehingga pengawasan merupakan bagian tidak terpisahkan dari setiap organisasi dan individu dalam organisasi.

Kasus pelanggaran yang lainnya dilakukan oleh PT. Kimia Farma Tbk yang merupakan salah satu sektor industri barang konsumsi manufaktur karena kurangnya kesadaran terhadap pentingnya penerapan *good corporate governance*. PT. Kimia Farma Tbk terbukti melakukan *mark-up* laporan keuangan PT. Kimia Farma yang *Overstated* yaitu adanya penggelembungan laba bersih tahunan senilai Rp 132 miliar (karena laporan keuangan yang seharusnya hanyalah Rp 99.594 miliar ditulis Rp. 132 miliar). Kasus ini melibatkan sebuah Kantor Akuntan Publik (KAP) yang menjadi auditor perusahaan tersebut ke pengadilan, meskipun KAP tersebut berinisiatif memberikan laporan adanya *overstated* (Setiajatnika, 2008). Dalam kasus ini terjadi pelanggaran terhadap prinsip pengungkapan yang akurat dan transparansi akibatnya sangat merugikan para investor, karena laba yang *overstated* ini telah dijadikan dasar transaksi yang menyebabkan investor mengalami kerugian pada saat harga turun.

Jika kita melihat dengan menggunakan teori agensi, maka didalam sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar bisa terjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent*, tetapi dilihat dengan adanya proporsi yang besar yang dimiliki oleh keluarga atas sebuah perusahaan dapat menimbulkan *agency problem* yang lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Hal ini dapat terjadi karena dengan adanya keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memiliki kekuatan dan kontrol yang besar untuk menggunakan hal tersebut demi meningkatkan keuntungan pribadinya sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi resiko tersebut. (Dyck dan Zingales, 2004).

Kepemilikan keluarga dilihat dari *control ownership* dari dua anggota atau lebih, dari keluarga atau *partnership* dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota keluarga baik itu sebagai *advisor* dalam anggota dewan atau menjadi pemegang saham, lebih peduli pada hubungan keluarga, yang terakhir visi dari pemilik perusahaan keluarga berlanjut sampai beberapa generasi (Poza, 2007 dalam Ruwita, 2012). Dengan adanya kepemilikan yang terpusat sebuah perusahaan pada suatu keluarga, maka dapat terjadi pemenuhan sebuah tujuan yang hanya menguntungkan beberapa pihak. Maka dari itu diperlukan penerapan GCG yang baik didalam sebuah perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional, seperti pemerintah, asuransi dan bank. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Nuraina, 2012). Biaya ekuitas adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang

berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan (Karamony dan Wokas, 2011).

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya ekuitas dapat kita lihat dari penelitian-peneliti terdahulu. Penelitian mengenai biaya ekuitas yang dilakukan oleh Rebecca (2012) memperoleh hasil sebagai berikut: pertama, *Corporate Governance Index* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Kedua, Kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas perusahaan. Ketiga, Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Peneliti lain seperti Natalia dan Sun (2013) memiliki hasil penelitian sebagai berikut: pertama, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Kedua, kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Ketiga, kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas. Keempat, kualitas audit menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Kedua penelitian ini memiliki hasil yang berbeda mengenai variabel *Corporate Governance Index* dan kedua penelitian diatas memiliki hasil yang berbeda dengan yang dilakukan dilakukan oleh Ashbaugh *et al.* (2004) dalam Rebecca (2012) yang menyatakan hubungan positif kepemilikan saham institusional terhadap biaya ekuitas.

Penelitian dilakukan oleh Syed Zulfiqar Ali Shah dan Sfadar Ali Butt (summer 2009) tentang Dampak *Corporate Governance* pada biaya ekuitas bukti empiris pada

perusahaan tercatat di Pakistan, menyatakan bahwa kualitas tata kelola perusahaan diukur dengan memberikan bobot pada satu variabel yang terkait meskipun variabel-variabel ini juga dianggap secara individual. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, matrik korelasi, pendekatan kuadrat kecil sederhana biasa (OLS) dan model *fixed effect model* untuk menguji data panel yang dikumpulkan. Penelitian ini menemukan hubungan negatif antara kepemilikan majerial dan ukuran perusahaan dengan biaya ekuitas dan hubungan positif antara kepemilikan intitusional, komite audit dan tata kelola perusahaan dengan biaya ekuitas. Hasil penelitian ini disebabkan oleh dua transisi dimana perusahaan Pakistan lewat berlakunya *Corporate Governance* pada tahun 2002. Hal ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Karena adanya asimetri informasi, maka dibutuhkan *Corporate Governance* yang efektif untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dengan cara meningkatkan pemantauan atas tindakan yang dilakukan oleh manajemen dan mengurangi resiko informasi yang ditanggung oleh pemegang saham.

Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian sesuai dengan fakta yang telah dijelaskan, kasus yang melibatkan perusahaan manufaktur lebih banyak atau mendominasi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Peneliti tertarik

memilih perusahaan sektor industri dasar dan kimia karena kebanyakan penelitian sebelumnya hanya terfokus pada semua sektor perusahaan manufaktur sedangkan untuk penelitian yang lebih terfokus pada satu sektor saja terutama sektor industri dasar dan kimia masih sangat jarang di lakukan. Hal ini dapat dilihat dalam papan jumlah penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agnes (2014) dimana penelitian yang terfokus pada satu sektor masih sangat sedikit. Sebagaimana yang kita ketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan bahan-bahan dasar yang nantinya akan diolah menjadi barang jadi suatu perusahaan.

Kualitas dari *corporate governance* diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada keseluruhan proses penciptaan nilai perusahaan (Shleifer dan Vishny , 1997). Ciri salah satu penciptaan nilai yaitu adanya penurunan biaya modal oleh perusahaan. Menurut Newell dan Wilison (2002) penerapan *good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Kepercayaan investor meningkatnya karena penerapan GCG yang baik mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar (Tjager *et al.*, 2003).

Penerapan pengukuran *good corporate governance* dilakukan perusahaan yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga independen di setiap negara berfungsi untuk menilai praktek *corporate governance*. Penelitian sebelumnya yang menjelaskan pengaruh *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas seperti penelitian menurut Derwall dan Verwijmeren (2007) perusahaan dengan kualitas *corporate governance* yang baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah dengan

cara menilai praktek *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Amerika menggunakan *Governance Metrics International* (GMI). Praktek *corporate governance* memiliki hubungan negatif terhadap biaya ekuitas dan perlindungan hak pemegang saham merupakan faktor yang paling signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas (Byun *et al*, 2008). Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan-perusahaan publik di Korea Selatan untuk mengevaluasi penerapan *Corporate Governanc Service* (KCGS). Menurut Rebecca (2012) memperoleh hasil bahwa *Corporate Governance Index* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dan menurut Natalia dan Sun (2013) memiliki hasil penelitian bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Apabila *Good Corporate governance* memiliki nilai yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan baik. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *good corporate governance*, maka semakin besar potensi perusahaan untuk memperoleh biaya ekuitas yang lebih rendah. Berdasarkan uraian ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

Jika kita melihat dengan menggunakan teori agensi, maka didalam sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar bisa terjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hal ini dapat diatasi. Karena dengan adanya proporsi kepemilikan saham yang besar akan menimbulkan insentif untuk memonitor peran dan kerja para manajer. Tetapi jika kita

lihat, dengan adanya proporsi yang besar yang dimiliki oleh keluarga atas sebuah perusahaan dapat menimbulkan *agency problem*. Menurut Dyck dan Zingales (2004) dengan adanya keluarga sebagai pemegang saham mayoritas kekuatan kontrol yang besar demi meningkatkan keuntungan pribadinya sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi resiko tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga muncul *agency problem* lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas sehingga dapat memberikan peluang besar terjadinya peningkatan terhadap pemegang saham minoritas.

Hal ini disebabkan oleh *excess control* yang dimiliki pemegang saham mayoritas cenderung digunakan untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham mayoritas (Rebecca, 2012). Maka dari itu jika sebuah perusahaan dimiliki oleh kepemilikan keluarga yang besar dapat menimbulkan *agency problem* yang lain dalam bidang kepentingan dan informasi yang beredar diantara orang-orang yang berkepentingan di dalam sebuah perusahaan. Resiko-resiko yang di alami mengakibatkan biaya ekuitas menjadi lebih tinggi. Berdasarkan uraian ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

Teori agensi (*agency theory*), didalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antara manajer dan para pemegang saham. Di dalam hubungan ini sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi diantara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Hal ini dapat merugikan salah satu pihak tersebut, karena jika salah satu pihak memiliki jumlah informasi yang lebih banyak, maka dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan dengan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen yang ada. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Menurut Rebecca (2012) hal ini dapat disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga monitoring oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas perusahaan.

Menurut Natalia dan Sun (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas. Penelitian sebelumnya menjelaskan tentang investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memonitoring tindakan manajemen dibandingkan dengan investor individual dimana investor institusional tidak mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen (Juniarti dan Sentosa,

2009). Kondisi tersebut dapat menyebabkan berkurangnya perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada biaya ekuitas lebih rendah. Menurut Collins dan Huang (2010) kepemilikan institusional memiliki dampak negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

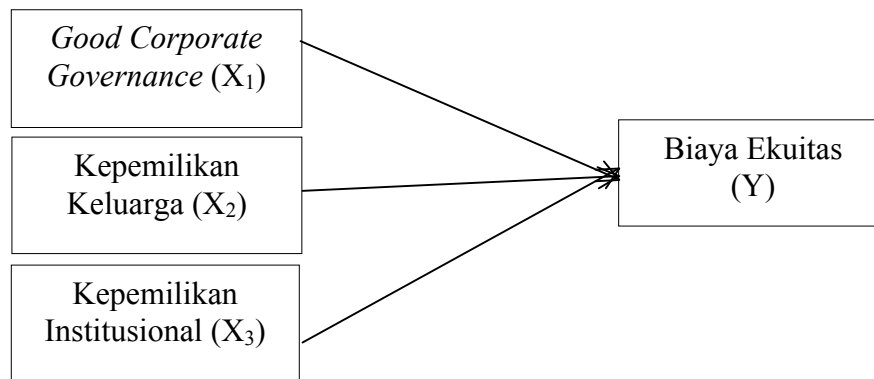
Investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses atas informasi yang mahal dalam diperoleh bagi investor lainnya (Fidyati, 2004). Investor institusional berperan aktif dalam *good corporate governance* dengan mengurangi tingkat resiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portofolio memulai pengawasan manajemen yang efektif. Kepemilikan institusional dapat percaya untuk menurunkan biaya ekuitas yang diterima oleh perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

METODE PENELITIAN

Penelitian untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya ekuitas perusahaan. Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif karena didasarkan pada data kuantitatif atau temuan-temuan yang dicapai dengan menggunakan prosedur-prosedur atau cara-cara yang berbentuk angka-angka dan dapat dihitung dengan satuan hitung (Sugiyono, 2013). Penelitian kuantitatif berbentuk asosiatif (hubungan) yaitu penelitian bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih (Rahyuda dkk, 2004:17). Adapun penelitian kuantitatif berbentuk asosiatif

(hubungan) dalam penelitian ini seperti prosedur dalam pengambilan data di BEI dan perhitungan dalam memperoleh data *good corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan biaya ekuitas. Pengaruh unsur *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas dapat dilihat dalam diagram berikut ini.



Gambar 1. Desain Penelitian Teoritis

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Lokasi penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan dan laporan tahunan. Objek penelitian ini adalah *good corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan biaya ekuitas.

Menurut Sugiyono (2013), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari sehingga di peroleh informasi tentang hal tersebut, kemudian di tarik kesimpulan. Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Variabel terikat, yaitu variabel yang di pengaruhi oleh variabel bebas lainnya dalam hal ini variabel adalah Biaya Ekuitas. Biaya ekuitas adalah biaya rill yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh

dana baik yang berasal dari hutang, saham *preferen*, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Cara menghitung biaya ekuitas diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), CAPM tidak terlepas dari ketersediaan data-data yang ada di pasar modal Indonesia. Metode CAPM merupakan cara perhitungan yang relatif lebih mudah dari metode yang lainnya.

Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi *good corporate governance*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional. *Good corporate governance* yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Cara mengevaluasi tingkat penerapan *good corporate governance* masing-masing perusahaan dengan cara metode total sektor tertimbang (*total weight score*). Penilaian skor yang dihasilkan berupa presentase dengan maksimal 100%. *Indonesia Institute for corporate Directoryshiya* (IICD) menetapkan skor memiliki interpretasi tersendiri sesuai dengan kriteria penilaian praktek GCG. Dalam penelitian ini, skor GCG yang digunakan dalam skor pada tahun 2010 dan 2011 dengan mangasumsikan skor yang diperoleh untuk tahun berikutnya, yaitu tahun 2012 dan 2014 adalah sama dengan skor pada tahun terakhir (skor tahun 2011). Hal ini disebabkan oleh keterbatasan data yang tersedia di IICD.

Kepemilikan keluarga adalah perusahaan yang kepemilikannya dimiliki secara mayoritas oleh anggota keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi

pada keluarga tertentu (Ayub, 2008). Kepemilikan keluarga dapat diproksikan dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu skor 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih dari 20% dan skor 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 20%. Penilaian skor tersebut mengacu pada PSAK 15 (revisi 2009), maka investor di anggap mempunyai pengaruh signifikan positif.

Kepemilikan Institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwakilan serta institusional lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Cara pengukuran kepemilikan institusional sama dengan kepemilikan keluarga dengan memproksikan variabel *dummy*, yaitu skor 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan institusional lebih dar 20% dan skor 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan institusional kurang dari 20%. Penilaian skor tersebut mengacu pada PSAK 15 (revisi 2009), maka investor di anggap mempunyai pengaruh signifikan positif.

Data Kuantitatif adalah data yang berbentuk angka (Sugiyono, 2013). Data Kuantitatif dalam penelitian ini berupa angka laporan perusahaan keuangan yang terdaftar periode 2010-2014. Data Kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema dan gambar (Sugiyono, 2013). Data Kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi daftar nama-nama perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang sudah tersedia dan dikumpulkan, kemudian di olah kembali

oleh pihak lain atau media perantara seperti dokumen yaitu (Sugiyono, 2013). Data sekunder yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi data yang diperoleh dari berbagai jurnal, makalah, artikel, laporan dan kepustakaan yang relevan.

Populasi dapat diartikan sebagai sekumpulan unsur atau elemen yang menjadi obyek penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2014. Sampel adalah sebagian dari populasi yang diambil sebagai sumber data dan mewakili seluruh populasi. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang diartikan sebagai teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Berdasarkan data yang diperoleh dari IDX Fact Book 2010-2014, jumlah populasi perusahaan yang digolongkan sebagai perusahaan manufaktur sesuai dengan kategori perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2010-2014 adalah 315 perusahaan. Dari total tersebut, sampel yang dapat digunakan dan memenuhi kriteria penelitian berjumlah 165 perusahaan. Berikut ini merupakan rincian pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian:

Tabel 1.
Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2010-2014	315
2.	Laporan keuangan perusahaan di sajikan dalam mata uang asing	(85)
3.	Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negative	(35)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki saham aktif yang di perdagangan selama tahun 2010-2014	(30)
Jumlah sampel penelitian		165

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2014.

Untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dan independen, maka teknik analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda dengan rumus umum sebagai berikut (Wirawan, 2014 :254) :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + e_i \dots \dots \dots (1)$$

Oleh karena dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas yaitu satu variabel terikat dan tiga variabel bebas, maka model regresi linear berganda yaitu disusun adalah

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_i \dots \dots \dots (2)$$

- Keterangan:
 Y= Biaya Ekuitas
 β_0 = Konstanta / Intercept
 β = Koefisien Regresi (1,2,...4)
 X_1 = *Good Corporate Governance*
 X_2 = Kepemilikan Keluarga
 X_3 = Kepemilikan Institusional
 e_i = Error Term / Residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Pengukuran rata-rata (*mean*) merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Sedangkan,

standar deviasi merupakan perbedaan nilai data yang diteliti dengan nilai rata-ratanya.

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 yaitu sebagai berikut.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COE	165	,16	1,25	,2907	,14377
CGI	165	,46	,92	,6411	,11477
Fam	165	,00	1,00	,0606	,23933
Inst	165	,00	1,00	,8606	,34741
Valid N (listwise)	165				

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai minimum untuk biaya ekuitas didapat nilai minimum adalah 0,16 dan nilai maksimumnya adalah 1,25. Mean untuk biaya ekuitas adalah 0,29, hal ini berarti rata-rata biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010 – 2014 sebesar 0,29. Standar deviasinya 0,14. Untuk variabel *Good Corporate Governance* (CGI) nilai minimumnya adalah 0,46 dan nilai maksimumnya adalah 0,92. Mean variabel *Good Corporate Governance* (CGI) adalah 0,64, hal ini berarti bahwa rata-rata *Good Corporate Governance* (CGI) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014 sebesar 0,64. Standar deviasinya sebesar 0,11. Untuk variabel kepemilikan keluarga nilai minimumnya adalah 0, dan nilai maksimumnya adalah 1. Mean variabel kepemilikan keluarga adalah 0,06 hal ini berarti rata-rata kepemilikan keluarga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 sebesar 0,06. Standar deviasinya sebesar 0,23. Untuk variabel kepemilikan institusional nilai minimumnya adalah 0 dan nilai maksimumnya adalah 1. Mean variabel kepemilikan institusional adalah 0,86 hal ini berarti rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014 sebesar 0,86. Standar deviasinya sebesar 0,34.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik diatas, dapat disimpulkan bahwa model regresi lolos dari uji asumsi klasik. Model yang digunakan dalam menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan adalah model analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS. Dalam model analisis regresi linear berganda yang menjadi variabel terikatnya adalah praktik biaya ekuitas, sedangkan yang menjadi variabel bebasnya adalah *Good Corporate Governance* (GCG), kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional. Hasil Regresi Linier berganda ditunjukkan pada Tabel 3.

$$Y = 0,337 - 0,086 X_1 + 0,558 X_2 - 0,029 X_3 + e_i \dots \dots \dots (4)$$

Nilai konstanta 0,337 memiliki arti apabila *good corporate governance*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional serta interaksi sama dengan dengan nol, maka biaya ekuitas sebesar 0,337. Nilai koefisien regresi *good corporate governance* sebesar - 0,086 memiliki arti apabila *good corporate governance* naik sebesar satu satuan, maka biaya ekuitas turun sebesar -0,086 dengan asumsi variabel lainnya sama dengan nol. Nilai koefisien regresi kepemilikan keluarga sebesar 0,558 memiliki arti apabila kepemilikan keluarga naik sebesar satu satuan, maka biaya ekuitas naik sebesar 0,558 dengan asumsi variabel lainnya sama dengan nol. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -0,029 memiliki arti apabila

kepemilikan keluarga naik sebesar satu satuan, maka biaya ekuitas turun sebesar - 0,029 dengan asumsi variabel lainnya sama dengan nol.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	0,337	0,023		14,778	0,00
<i>Good corporate governance</i> (x_1)	-0,086	0,033	-0,068	-2,564	0,01
Kepemilikan keluarga (x_2)	0,558	0,017	0,929	33,633	0,00
Kepemilikan institusional (x_3)	-0,029	0,011	-0,071	-2,592	0,01
R^2	= 0,889				
F_{hitung}	= 431,319				
Sig F_{hitung}	= 0,000				

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,564 dengan nilai sig < 0,05 maka H_0 ditolak yang artinya terdapat pengaruh negatif *good corporate governance* (X_1) terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014.

Adapun penerapan pengukuran *good corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga independen yang berada disetiap negara berfungsi menilai praktek *corporate governance*. Menurut Derwall dan Verwijmeren (2007) perusahaan dengan kualitas *corporate governance* yang baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Untuk menilai praktek *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Amerika menggunakan *Governance Metrics International* (GMI). Praktek *corporate governance* memiliki hubungan negatif dengan biaya ekuitas dan perlindungan terhadap hak pemegang

saham merupakan faktor yang paling signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas (Byun *et al*, 2008). Mengevaluasi penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Korea Selatan dengan *Corporate Governanc Service* (KCGS).

Menurut Rebecca (2012) memperoleh hasil bahwa *Corporate Governance Index* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dan menurut Natalia dan Sun (2013) memiliki hasil penelitian bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Penerapan pengukuran *Good Corporate Governance* yang dilakukan oleh perusahaan dapat diproksikan dengan *good corporate goveranance*. *Good Corporate governance* berpengaruh tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan baik. Mengindikasikan bahwa semakin tinggi *good corporate governance*, maka semakin besar potensi perusahaan untuk memperoleh biaya ekuitas yang lebih rendah.

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung sebesar 33,633 dengan nilai sig < 0,05 maka H_0 ditolak yang artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan keluarga (X_2) terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi di bandingkan perusahaan lainnya (Yao dan Sun ,2008). Hasil penelitian tersebut dapat disebabkan karena dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki *agency problem* yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas sehingga dapat memberikan peluang besar terjadinya peningkatan terhadap pemegang saham

minoritas. Kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas memberikan insentif yang lebih besar untuk meningkatkan keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas. Sebagai akibatnya, investor menginginkan *retrun* yang lebih tinggi untuk mengkompensasi resiko tersebut.

Hal ini disebabkan oleh *excess control* yang dimiliki pemegang saham mayoritas cenderung digunakan untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham mayoritas (Rebecca, 2012). Maka dari itu jika sebuah perusahaan dimiliki oleh kepemilikan keluarga yang besar dapat menimbulkan *agency problem* yang lain dalam bidang kepentingan dan informasi yang beredar diantara orang-orang yang berkepentingan di dalam sebuah perusahaan. Resiko-resiko tersebut berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan mengakibatkan biaya ekuitas menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,592 dengan nilai sig < 0,05 maka H_0 ditolak yang artinya kepemilikan institusional (X_3) pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Zhang (2005) menemukan bahwa perusahaan di luar Amerika Serikat umumnya dikendalikan oleh pemegang saham besar. Masalah keagenan utama dalam perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan seperti ini adalah konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Apabila tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, pemegang saham pengendali dapat melakukan aktivitas yang menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan pemegang saham minoritas.

Kepemilikan institusional lebih banyak menghabiskan waktu untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang teralalu mahal untuk diperoleh bagi investor lainnya (Fidyati, 2004). Peran aktif dalam *good corporate governance* dengan mengurangi tingkat resiko dari perusahaan dengan menginvestasikan portofolio memulai pengawasan manajemen yang efektif. Hubungan ini menjadi lebih kuat dengan tingginya asimetri informasi di perusahaan. Kepemilikan institusional di percaya dapat menurunkan biaya ekuitas yang diterima oleh perusahaan.

Penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) dan Haque (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Dari temuan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan struktur kepemilikan mampu meningkatkan kinerja pasar saham dan harga saham. Ada anggapan bahwa peningkatan kinerja pasar saham justru akan mengurangi informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berdampak terhadap turunnya biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (*cost of equity capital*) dan menurut Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) menjelaskan bahwa investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memonitoring tindakan manajemen dibandingkan dengan investor individual dimana investor institusional tidak mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen. Selain itu, investor institusional, yang umumnya juga

beberapa sebagai fidusiari, memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau tindakan manajemen dan kebijakan perusahaan. Kondisi ini dapat menyebabkan berkurangnya perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada biaya ekuitas yang lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Collins dan Huang (2010) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan kesimpulan yang didapat adalah menggunakan kriteria-keteria penilaian praktek *Good Corporate Governance* yang ditetapkan oleh IICD dengan cara *scoring* sehingga dapat menguji sejauh mana pengaruh dari setiap keteria tersebut terhadap biaya ekuitas perusahaan.

REFERENSI

- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W., LaFond, Ryan. 2004. *Corporate governance and the cost of equity capital*. Working paper, University of Wisconsin.
- Byun, H., L. Hwang, dan S. Kwak. 2008. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices*. 37: h:139–184.

- Collins, Denton, and H. Huang. 2010. *Management entrenchment and the cost of equity capital*. Journal of Business Research 64, 356-362.
- Derwall, Jeroen, dan Patrick Verwijmeren. 2007. *Corporate Governance and the Cost of Equity Capital: Evidence from GMI's Governance Rating*. European Centre for Corporate Governance Research Note, RSM Erasmus University, The Netherlands.
- Dyck A., dan L. Zingales. 2004. Journal of Applied Corporate Finance. *Control Premiums and the Effectiveness of Corporate Governance Systems*, 16: h:51-72.
- Fidyati, Nisa. 2004. *Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap earnings management pada perusahaan seasoned equity offering (SEO)*. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi 2(1), 1-23.
- Jensen, M. C., and W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), h:305-360.
- Natalia, Dessy dan Yen Sun. 2013. "*Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012*". Skripsi: Bina Nusantara.
- Rahyuda. 2004. Metodologi Penelitian. Denpasar: Universitas Udayana-Press.
- 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: Universitas Indonesia.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 2006. *A Survey of Corporate Governance*. Journal of Finance, 52(2) h:737-783.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.