

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut hasil-hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	Jumirin (2011) "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"	Manajemen laba	Analisis Statistik	Manajemen laba perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas
2	Denny Andriana dan Renny Friska (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)"	Manajemen laba, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kualitas audit	Regresi Linier Berganda	Manajemen laba dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan. Sementara ukuran dewan komisaris dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap biaya modal perusahaan
3	Adi Baskara Perwira dan Darsono (2015) "Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity Capital (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)"	Manajemen Laba, Asimetri Informasi	Regresi Linier Berganda	Asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif

4	Dita Yuniarti (2015) "Pengaruh Asimetri Informasi, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal"	Asimetri Informasi, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Manajemen Laba	Regresi Linear Berganda	Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan sedangkan asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal
5	Rini Dwiyuna Ningsih dan Nita Erika Ariani (2016) "Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)"	Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit	Regresi Linear Berganda	Asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual dan kualitas audit secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014
6	Viona Rizqi Amelia dan I Ketut Yadnyana (2016) "Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur"	Good corporate governance, Kepemilikan keluarga, Kepemilikan institusional	Regresi Linier Berganda	Good corporate governance dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal ekuitas sedangkan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal ekuitas

7	Chairanisa Natasha Miraza dan Said Muniruddin (2017) "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, <i>Corporate Tax Rate</i> , dan <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI TAHUN 2011-2015"	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, <i>corpotare tax rate</i> , <i>non debt tax shield</i>	Panel Data (<i>Pooling Data</i>)	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, <i>corporate tax rate</i> , dan <i>non debt tax shield</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015
8	Ni Putu Ari Puryanti Dewi dan Dodik Ariyanto (2017) "Fee Audit Memoderasi Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Dan Biaya Modal Ekuitas"	kualitas audit, fee audit	Analisis Regresi Linier	Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba dan biaya modal ekuitas, sedangkan variabel fee audit memperkuat atau sebagai pure moderator pengaruh kualitas audit terhadap manajemen laba dan biaya modal ekuitas
9	Marina Ines Shandy (2018) "Pengaruh Environmental Disclosure, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Asimetri Informasi Terhadap Biaya Ekuitas"	Environmental Disclosure, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Asimetri Informasi	Regresi Linier Berganda	Environmental Disclosure dan Asimetri Informasi berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas

Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dari variabel independen, tahun penelitian dan objek penelitian. Dalam penelitian terdahulu terdapat 4 penelitian yang menggunakan variabel independen Asimetri Informasi diantaranya adalah penelitian oleh Adi Baskara Perwira dan Darsono

(2015), Dita Yuniarti (2015), Rini Dwiyuna Ningsih dan Nita Erika Ariani (2016), dan Marina Ines Shandy (2018). Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan Asimetri Informasi sebagai variabel independen. Kemudian seluruh penelitian diteliti pada tahun 2011-2018, sedangkan pada penelitian ini diteliti tahun 2020 sehingga data yang digunakan adalah terbaru. Setelah itu ada beberapa penelitian yang menggunakan perusahaan otomotif dan Badan Umum Milik Negara sebagai objek, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian. Persamaan pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu terdapat pada variabel dependen, dimana sama-sama menggunakan biaya modal sebagai variabel dependen.

2.2 Tinjauan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Mecking (1976) dalam Manossoh (2016:77), teori keagenan menjelaskan dan memprediksi tentang sikap pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan. Konsep *agency theory* menggambarkan hubungan kontrak antara *agent* dan *principal*, dimana *agent* berkewajiban untuk melakukan tugas bagi kepentingan *principal*. Dalam hubungan keagenan, masing-masing pihak terdorong motivasi yang berbeda sesuai dengan kepentingannya. Apabila setiap pihak berusaha mencapai dan atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki, maka dalam hubungan ini dapat saja terjadi konflik kepentingan manajemen selaku agen dan pemilik perusahaan selaku *principal*. Dalam hal ini agent termotivasi dan *principal* berusaha untuk memaksimalkan return atas penggunaan sumber daya.

Didasarkan atas hal tersebut, dapat dikatakan bahwa adanya hubungan antara principal dan agent, dimana principal bertindak sebagai penyedia fasilitas dan dana bagi perusahaan sehingga memiliki hak untuk memberikan penilaian terhadap kinerja seorang agent. Agent dalam hal ini dapat dikatakan sebagai pihak manajemen atau pihak yang mempunyai kekuasaan untuk mengelola perusahaan dimana selain menjalankan tugas untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan yang ada pada principal, seorang agent juga bertanggungjawab untuk menghasilkan laporan atas usaha yang telah dijalankan. Principal dapat memberikan penilaian terhadap kinerja agent melalui laporan keuangan yang telah dibuat oleh agent selama perusahaan berlangsung. Principal selalu mengharapkan agar agent bekerja sesuai dengan apa yang diharapkan, namun terkadang terjadi suatu konflik kepentingan diantara principal dan agent.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi biaya keagenan menjadi tiga kelompok, yaitu: 1) *the monitoring expenditure by the principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik; 2) *the bonding cost* adalah biaya yang harus dikeluarkan akibat pemantauan yang harus dikeluarkan principal kepada agent; 3) *the residual loss* yaitu pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran principal karena perbedaan keputusan antara principal dan agent. Salah satu mekanisme yang diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan adalah dengan menerapkan monitoring melalui tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau

pengawasan kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap para pemegang kepentingan dengan mendasarkan pada kerangka peraturan.

2.2.2 Kualitas Audit

Kualitas audit dapat diartikan sebagai bagus tidaknya suatu pemeriksaan yang telah dilakukan oleh auditor. Berdasarkan Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP) audit yang dilaksanakan auditor dikatakan berkualitas, jika memenuhi standar atau ketentuan pengauditan. Standar pengauditan mencakup mutu profesional, auditor independen, pertimbangan (*judgement*) yang digunakan dalam pelaksanaan audit dan penyusunan laporan audit (Setiawan, 2013).

Laporan keuangan suatu perusahaan dapat dikatakan baik dan berkualitas jika laporan keuangan tersebut mendapatkan pendapat wajar tanpa pengecualian dari seorang auditor. Pendapat dikeluarkan oleh kantor akuntan publik yang sudah memeriksa perusahaan yang bersangkutan tersebut. Audit adalah proses pengumpulan dan pemeriksaan bukti untuk menentukan tingkat kesesuaian antara informasi dan standar yang telah ditetapkan. Audit dilakukan oleh seseorang yang independen dan kompeten. Laporan keuangan lebih dipercaya oleh pengguna apabila laporan keuangan tersebut telah diaudit oleh auditor yang mempunyai kualitas tinggi karena dianggap lebih efektif dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi kecurangan atau salah saji yang dilakukan oleh perusahaan untuk mempertahankan kredibilitasnya. Sikap independen dan kompeten perusahaan akuntan publik adalah hal terpenting yang harus dimiliki dalam melakukan audit. Independensi akan menjadikan nama perusahaan menjadi lebih baik karena

masyarakat lebih mempercayai kantor akuntan publik yang baik dan berkualitas (Setiawan, 2013).

Apabila suatu perusahaan melakukan kecurangan dalam melaporkan laporan keuangannya, auditor harus melaporkan pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Penemuan pelanggaran tersebut tergantung atas pengalaman dan kemampuan auditor. Apabila auditor mempunyai pengalaman dan kemampuan yang baik akan lebih mudah menemukan pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Auditor sebagai pihak pertama dalam melakukan audit bertanggungjawab kepada perusahaan atas semua pendapatnya untuk kepentingan perusahaan atau pihak luar.

Menurut Bayangkara (2016:6) ada tujuh prinsip audit yang harus diperhatikan oleh para auditor agar sesuai dengan tujuan yang dicapainya. Prinsip-prinsip tersebut adalah sebagai berikut:

1. Prasyarat penilaian terhadap kegiatan objek audit

Penilaian yang akurat menggunakan audit yang saksama, baik terhadap berbagai program atau metode operasi yang telah dilaksanakan maupun kinerja manajemen. Hasil audit yang dilakukan akan diketahui apakah metode pelaksanaan operasi, program yang ditetapkan, atau kebijakan yang ditetapkan manajemen secara efektif dapat mendukung pencapaian tujuan perusahaan.

2. Audit dititikberatkan pada objek audit yang mempunyai peluang untuk diperbaiki

Prinsip ini mengarahkan audit pada berbagai kelemahan manajemen dalam bentuk operasional yang tidak berjalan secara efisien dan pencapaian tujuan yang tidak efektif maupun kegagalan perusahaan dalam menerapkan berbagai peraturan dan kebijakan serta ketentuan yang telah ditetapkan.

3. Pengungkapan dalam laporan tentang adanya temuan-temuan yang bersifat positif

Tidak hanya menyajikan temuan-temuan yang merupakan kelemahan dalam pengelolaan perusahaan, temuan positif juga harus disajikan auditor yang biasanya berupa aktivitas dalam operasinya atau keberhasilan yang dicapai manajemen dalam mengelola berbagai program. Hal ini dilakukan untuk memberikan penilaian yang objektif terhadap objek yang diaudit.

4. Identifikasi individu yang bertanggungjawab terhadap kekurangan-kekurangan yang terjadi

Auditor harus dapat mengidentifikasi dan menemukan individu-individu yang bertanggung jawab atas berbagai kelemahan yang terjadi pada perusahaan. Hal ini sangat penting karena dengan mengetahui individu-individu tersebut, permasalahan dan penyebab terjadinya kelemahan tersebut akan dapat diketahui, sehingga tindakan koreksi yang akan dilakukan menjadi lebih tepat dan cepat.

5. Penentuan tindakan terhadap petugas yang seharusnya bertanggungjawab

Walaupun auditor tidak memiliki hak dalam memberikan tindakan atau sanksi terhadap petugas yang bertanggung jawab terhadap kelemahan yang terjadi, tetapi berdasarkan hasil audit yang dilakukan, auditor dapat

memberikan berbagai pertimbangan dalam menentukan sanksi yang akan diberikan oleh pihak yang lebih tinggi dari petugas yang bersangkutan.

6. Pelanggaran hukum

Proses audit tidak menutup kemungkinan berbagai pelanggaran terhadap hukum yang berlaku. Pelanggaran dapat berupa penggelapan aset-aset perusahaan, penipuan, maupun berbagai kegiatan yang secara sengaja merugikan perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun kelompok. Walaupun bukan tugas utama auditor untuk melakukan penyelidikan terhadap pelanggaran hukum, auditor harus segera menyampaikan temuan tersebut kepada atasannya tentang adanya pelanggaran tersebut.

7. Penyelidikan dan pencegahan kecurangan

Apabila terdapat indikasi terjadi kecurangan (*fraud*) pada objek audit, auditor harus memberikan perhatian khusus dan melakukan penyelidikan yang lebih dalam terhadap hal tersebut, sehingga diharapkan kecurangan tersebut tidak terjadi.

Dalam SPAP (Standar Profesional Akuntan Publik) yang dikeluarkan oleh IAI tahun 1994 dinyatakan bahwa kriteria atau ukuran mutu mencakup mutu profesional auditor. Kriteria mutu profesional auditor seperti yang diatur oleh standar umum auditing meliputi independensi, integritas dan objektivitas. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kualitas jasa audit bertujuan meyakinkan bahwa profesi bertanggungjawab kepada klien dan masyarakat umum yang juga mencakup mengenai mutu profesional auditor.

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Hery (2017) kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, asuransi, dan pemerintah. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Masalah keagenan utama dalam perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan seperti ini adalah konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas (Hadi, 2014). Kepemilikan institusional juga dapat membuat manajer lebih memfokuskan perhatiannya pada kinerja perusahaan, sehingga dapat mengurangi tindakan manajer yang mementingkan dirinya sendiri.

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

2.2.4 Manajemen Laba

1. Pengertian Manajemen Laba

Scott dalam Fitriyani (2014) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut:

”Earnings management is the choice by a manager of accounting policies, or action affecting earnings, so as to achieve some specific reported earnings objectives”.

Artinya manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer, atau tindakan yang dapat mempengaruhi laba, yang bertujuan untuk mencapai beberapa tujuan dalam pelaporan laba. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen laba adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba yang sebenarnya.

2. Bentuk Manajemen Laba

Menurut Scott dalam Manossoh (2016) menyebutkan ada empat bentuk dari manajemen laba, yaitu:

- 1) *“Taking a big bath”* (tindakan kepalang basah), dilakukan saat keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan.
- 2) *“Income minimation”* (meminimumkan laba), dilakukan ketika perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya.
- 3) *“Income maximization”* (memaksimumkan laba), memaksimalkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimalkan laba.

- 4) “*Income smoothing*” (perataan laba), bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara menaikkan dan menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak berisiko tinggi.

3. Klasifikasi Manajemen Laba

Menurut Sastradipraja dalam Fitriyani (2014) manajemen laba diklasifikasikan dalam dua jenis, yaitu :

- 1) *Cosmetic Earnings Management*, terjadi ketika manajemen memanipulasi akrual yang tidak memiliki konsekuensi *cash flow*. Standar akuntansi keuangan dan mekanisme pengawasan mengurangi kebebasan ini tetapi tidak mungkin untuk meniadakan pilihan karena kompleksitas dan keragaman aktivitas usaha. Akuntansi akrual yang membutuhkan estimasi dan pertimbangan (*judgement*) yang menyebabkan kebebasan manajer dalam menetapkan angka akuntansi. Meskipun kebebasan ini memberikan kesempatan bagi manajer untuk menyajikan gambaran aktivitas usaha perusahaan yang lebih informatif, kebebasan ini juga memungkinkan manajer mempercantik laporan keuangan dan mengelola laba.
- 2) *Real Earnings Management*, terjadi ketika manajer melakukan aktivitas dengan konsekuensi *cash flows*. Keinginan untuk melakukan manajemen laba dapat mempengaruhi keputusan investasi dan pendanaan oleh manajer. *Real earnings management* lebih bermasalah dibanding dengan *cosmetic earnings management* karena mencerminkan keputusan usaha yang seringkali mengurangi kekayaan pemegang saham.

4. Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott dalam Manossoh (2016) juga mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba:

1) *Bonus Scheme* (Rencana Bonus)

Manajer-manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan menambahkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka. Manajer yang bekerja di perusahaan dengan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.

2) *Political Motivation* (Motivasi Politik)

Perusahaan-perusahaan cenderung menurunkan laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi.

3) *Taxation Motivation* (Motivasi Perpajakan)

Motivasi perusahaan mengurangi laba salah satunya adalah pajak. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

4) Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO)

CEO yang akan habis masa penugasannya akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya. Demikian pula dengan CEO yang kinerjanya buruk, ia akan cenderung memaksimalkan pendapatan untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya.

5) *Initial Public Offering* (Penawaran Saham Perdana)

Perusahaan yang akan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

5. Pengukuran Manajemen Laba

Untuk mengetahui adanya tindakan manajemen laba atau tidak, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Konsep akrual dapat dibedakan menjadi dua yaitu *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual*. *Discretionary accrual* merupakan pengakuan laba atau beban yang bebas tidak diatur dan merupakan pilihan kebijakan manajemen. Sebaliknya *Non discretionary accrual* adalah pengakuan akrual laba yang wajar yang tunduk suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum (Yunianti, 2015).

2.2.5 Biaya Modal (*cost of capital*)

1. Definisi Biaya Modal

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi yang dilakukan oleh investor atau pemegang saham (Sugiono, 2009). Para manajer keuangan perusahaan harus mengetahui seberapa besar biaya modal yang harus dikeluarkan atau diperlukan untuk pengambilan keputusan dalam pemaksimalan permodalan dan penganggaran modal. Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi

yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Asumsi dasar yang digunakan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan adalah tetap (relatif stabil).

2. Sumber Biaya Modal

Menurut Utami (2005) biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Sumber dana jangka panjang ada 4, yaitu:

- 1) Hutang jangka panjang, adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman.
- 2) Saham biasa, adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.
- 3) Saham preferen, adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.
- 4) Laba ditahan, adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai dividen.

3. Macam-Macam Biaya Modal

Biaya modal penting dipertimbangkan khususnya dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Menurut Sudana (2012) secara garis besar, biaya modal dibedakan menjadi dua macam, yaitu biaya modal dari masing-masing sumber dana (*component cost of capital*) dan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average of capital*).

1) Biaya Modal Dari Masing-Masing Sumber Dana (*Component Cost Of Capital*)

Biaya modal dari masing-masing jenis sumber dana tergantung pada jenis sumber dana yang dipergunakan perusahaan. Adapun jenis sumber dana yang dapat digunakan perusahaan adalah sebagai berikut:

a) Biaya Modal Saham Biasa

Secara teoritis biaya modal saham biasa dapat diartikan sebagai tingkat pendapatan minimum yang harus diperoleh perusahaan atas investasi yang dibelanjai dengan saham biasa.

b) Biaya Modal Utang

Biaya utang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Biaya modal utang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan mempergunakan utang untuk membelanjai investasinya.

c) Biaya Modal Saham Istimewa

Saham istimewa mempunyai sifat yang memiliki kesamaan dengan utang dan saham biasa. Sifatnya sama dengan utang karena dividen saham istimewa jumlahnya tetap dinyatakan sebagai presentase tertentu dari nilai nominal, dan sama dengan saham biasa, karena saham biasa tidak mempunyai waktu jatuh tempo. Biaya modal saham istimewa merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham istimewa dari investasi yang dibelanjai dengan saham istimewa.

d) Biaya Modal Laba Ditahan

Perusahaan dapat membiayai investasinya dengan dana yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu berupa laba ditahan. Secara teoritis biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa, yaitu sebesar tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dibiayai dengan saham biasa.

2) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Of Capital*)

Besarnya suatu investasi tidak hanya dibiayai dengan satu sumber dana, tetapi menggunakan kombinasi beberapa sumber dana, misalnya utang, saham istimewa, dan saham biasa. Pada kasus demikian, maka biaya modal perusahaan harus dihitung berdasarkan pada biaya modal rata-rata tertimbang.

4. Pengukuran Biaya Modal

Menurut Utami (2005) pengukuran biaya modal dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Terdapat beberapa model penilaian perusahaan antara lain:

1) Model Penilaian Pertumbuhan Konstan

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (Model ini dikenal dengan sebutan *Gordon model*). Kelemahan dari pendekatan ini adalah bahwa untuk menentukan tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor, perhitungan masing-masing saham pesaing harus dilakukan sendiri-sendiri.

2) Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Kelemahan metode ini adalah bila diversifikasi pemegang saham suatu perusahaan tidak luas maka mereka akan lebih tertarik pada masalah total resiko dan bukannya hanya resiko pasar saja.

3) Model Ohlson

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Dalam model Ohlson, biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilaitunaikan *future cash flow*.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal

Biaya modal merupakan *rate of return* yang dipersyaratkan investor terhadap perusahaan. Kualitas audit yang berkualitas baik akan menurunkan tingkat *rate of return*. Kualitas audit yang berkualitas akan lebih banyak mengungkap informasi. Semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh auditor, maka para investor dapat lebih mengetahui bagaimana keadaan perusahaan karena asimetri informasi yang terjadi antara agen dan *principal* berkurang. Investor lebih mempercayai manajer perusahaan ketika asimetri informasi berkurang. Kepercayaan yang diberikan membuat *rate of return* yang dipersyaratkan oleh investor terhadap manajer perusahaan semakin kecil (Setiawan, 2013).

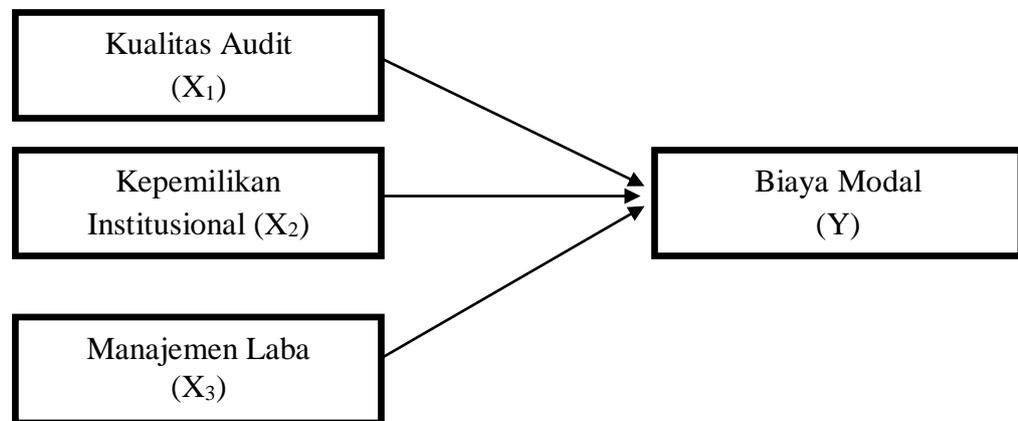
2.3.2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal

Praktik *Good Corporate Governance* mendasari kepemilikan institusional yang artinya adanya jaminan untuk investor atas investasinya yang sudah ditanamkan, adanya jaminan keamanan tersebut berarti dapat meminimalisir risiko. Dalam penelitian (Yadnyana dan Amelia, 2016) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa struktur institusional dapat meningkatkan harga saham dan kinerja pasar saham. Ada anggapan bahwa peningkatan harga saham dan kinerja pasar modal berdampak terhadap turunnya biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (*cost of equity*).

2.3.3 Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal

Alasan manajemen melakukan manipulasi laba adalah agar mendapatkan pendanaan dari investor dengan biaya yang murah. Salah satu cara agar terhindar dari praktik manajemen laba adalah dengan cara meningkatkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Jumirin (2011) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Manajemen laba dapat dianggap sebagai rekayasa laba negatif. Hal tersebut tercermin dengan meningkatkan biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁ = Kualitas audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.
- H₂ = Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.
- H₃ = Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.