

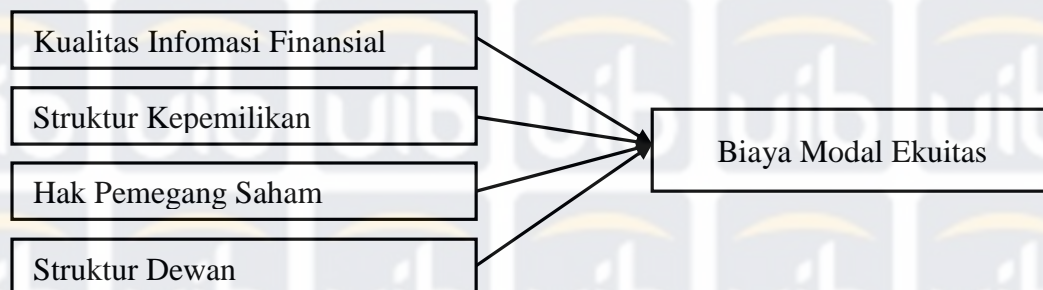
BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap biaya modal ekuitas telah diteliti oleh beberapa peneliti. Ashbaugh *et al.* (2004) melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan dan biaya modal ekuitas. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kualitas informasi finansial, struktur kepemilikan, hak pemegang saham, dan struktur dewan. Sampel dari penelitian ini bervariasi antara 502 sampai 996 perusahaan selama periode 1996 sampai 2002. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Gambar 2.1

Model Penelitian Pengaruh Kualitas Informasi Finansial, Struktur Kepemilikan, Hak Pemegang Saham, dan Struktur Dewan terhadap Biaya Modal Ekuitas



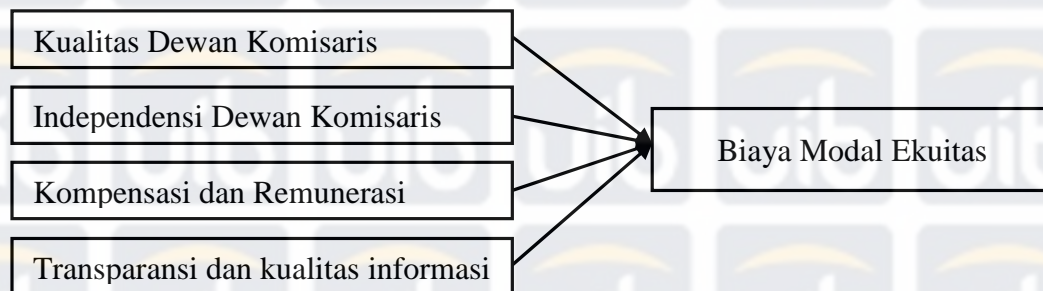
Sumber: Ashbaugh *et al.* (2004).

Derwall dan Verwijmeren (2007) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan kualitas dewan komisaris, independensi dewan komisaris, kompensasi dan remunerasi, dan transparansi dan kualitas informasi sebagai variabel. Sampel dari penelitian

ini adalah perusahaan yang telah terdaftar dan diterima dalam pasar finansial selama periode 2003 sampai 2005.

Gambar 2.2

Model Penelitian Pengaruh Kualitas Dewan Komisaris, Independensi Dewan Komisaris, Kompensasi dan Remunerasi, dan Transparansi dan Kualitas Informasi terhadap Biaya Modal Ekuitas

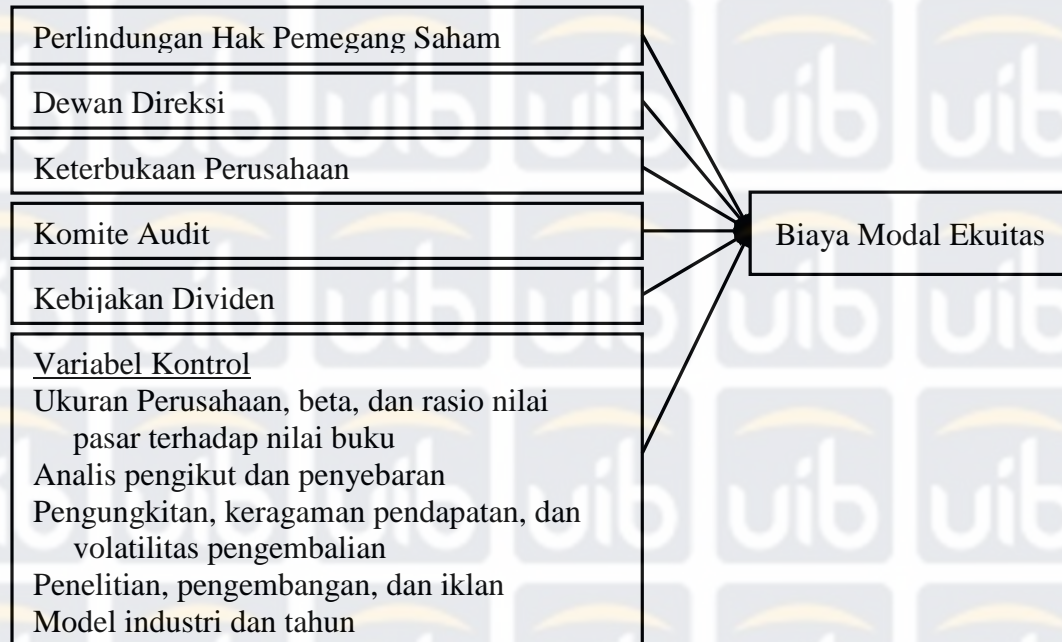


Sumber: Derwall dan Verwijmeren (2007).

Penelitian selanjutnya dilakukan Byun *et al.* (2008) mengenai biaya modal ekuitas dan praktek tata kelola perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perlindungan hak pemegang saham; dewan direksi; keterbukaan perusahaan; komite audit; dan kebijakan dividen serta variabel kontrol yang terdiri atas ukuran perusahaan, beta, dan nilai pasar terhadap nilai buku; analisis pengikut dan penyebaran; pengungkitan, keragaman pendapatan, dan volatilitas pengembalian; penelitian, pengembangan, dan iklan; dan model industri dan tahun.

Gambar 2.3

Model Penelitian Pengaruh Perlindungan Hak Pemegang Saham, Dewan Direksi, Keterbukaan Perusahaan, Komite Audit, dan Kebijakan Dividen terhadap Biaya Modal Ekuitas

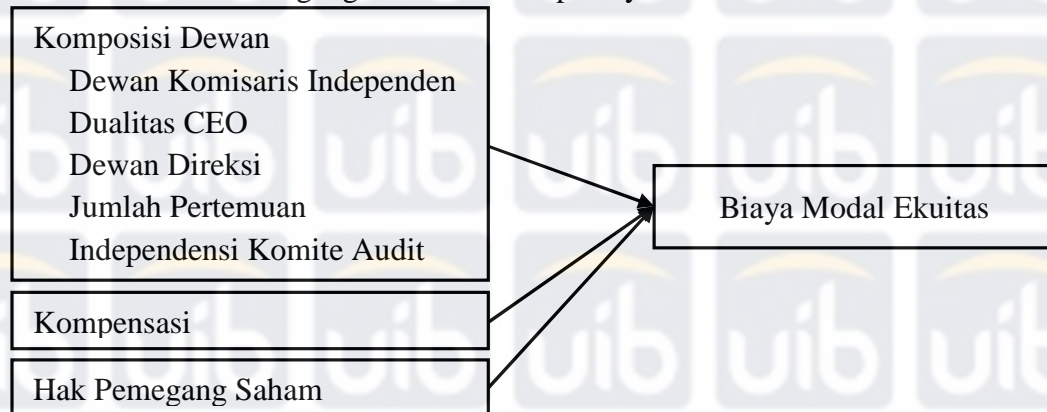


Sumber: Byun *et al.* (2008).

Koerniadi dan Rad (2009) melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan, pola keuangan, dan biaya modal ekuitas. Adapun tata kelola perusahaan mencakup komposisi dewan yang terdiri dari dewan komisaris independen, dualitas CEO, dewan direksi, jumlah pertemuan, dan independensi komite audit; kompensasi; dan hak pemegang saham. Sampel dari penelitian ini terdiri 319 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Selandia Baru selama periode 2004 sampai 2008.

Gambar 2.4

Model Penelitian Pengaruh Komposisi Dewan, Kompensasi, dan Hak Pemegang Saham terhadap Biaya Modal Ekuitas

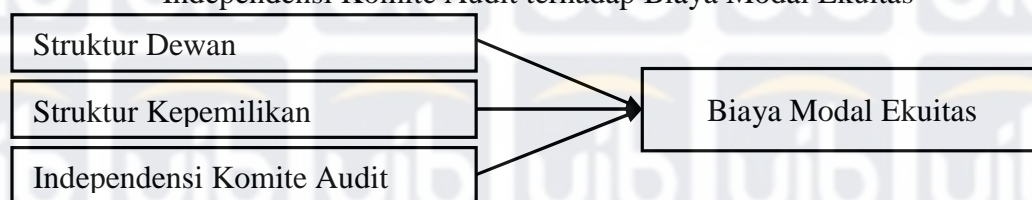


Sumber: Koerniadi dan Rad (2009).

Shah dan Butt (2009) juga melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap biaya ekuitas. Adapun tata kelola perusahaan mencakup struktur dewan, struktur kepemilikan, dan independensi komite audit. Sampel dari penelitian ini terdiri 114 perusahaan yang mencakup berbagai sektor yang terdaftar di bursa efek Karachi selama periode 2003 sampai 2007.

Gambar 2.5

Model Penelitian Pengaruh Struktur Dewan, Struktur Kepemilikan, dan Independensi Komite Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas



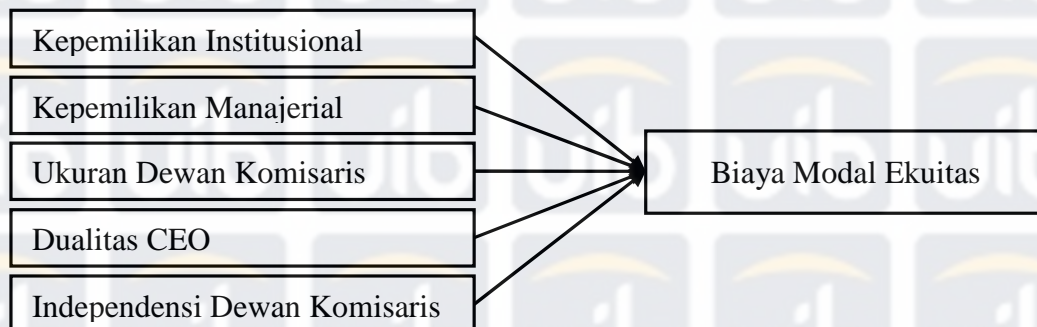
Sumber: Shah dan Butt (2009).

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sharifi dan Bidokhti (2011) mengenai analisis pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap biaya modal ekuitas dan hutang. Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dualitas CEO, dan independensi

dewan komisaris sebagai variabel. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 62 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Tehran pada periode 2003 sampai 2011.

Gambar 2.6

Model Penelitian Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Dualitas CEO, dan Independensi Dewan Komisaris terhadap Biaya Modal Ekuitas

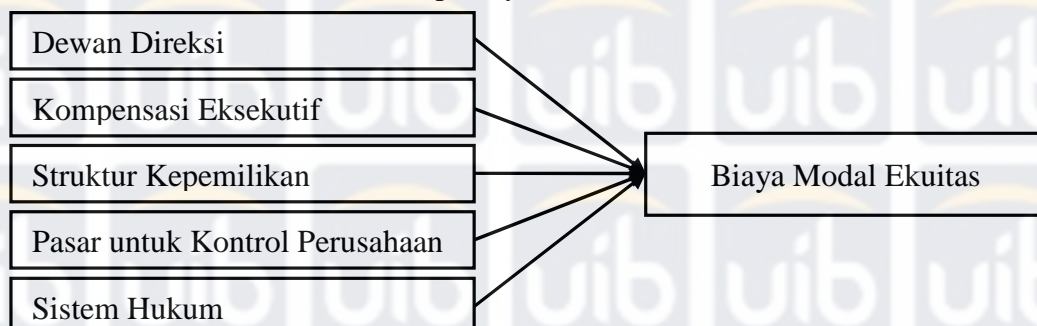


Sumber: Sharifi dan Bidokhti (2011).

Soh (2011) juga melakukan penelitian mengenai analisis tata kelola perusahaan dan biaya kapital. Penelitian ini menggunakan dewan direksi, kompensasi eksekutif, struktur kepemilikan, pasar untuk kontrol perusahaan, dan sistem hukum sebagai variabel.

Gambar 2.7

Model Penelitian Pengaruh Dewan Direksi, Kompensasi Eksekutif, Struktur Kepemilikan, Pasar untuk Kontrol Perusahaan, dan Sistem Hukum terhadap Biaya Modal Ekuitas

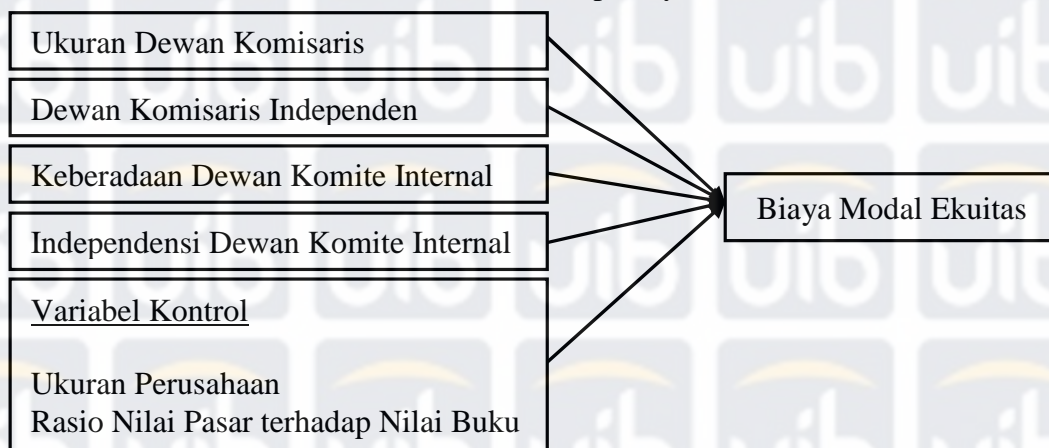


Sumber: Soh (2011).

Mazzotta dan Veltri (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dengan biaya modal ekuitas. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, keberadaan dewan komite internal, dan independensi dewan komite internal serta variabel kontrol yang terdiri atas ukuran perusahaan dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku.

Gambar 2.8

Model Penelitian Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Keberadaan Dewan Komite Internal, Independensi Dewan Komite Internal terhadap Biaya Modal Ekuitas

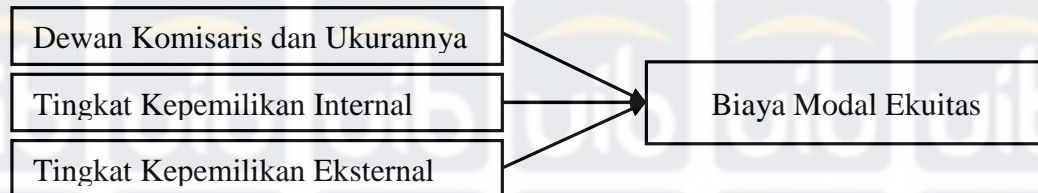


Sumber: Mazzotta dan Veltri (2012).

Pham *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai analisa tata kelola perusahaan, biaya kapital, dan kinerja. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dewan komisaris dan ukurannya, tingkat kepemilikan internal, dan tingkat kepemilikan eksternal. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 136 perusahaan Australia pada periode 1994 sampai 2003.

Gambar 2.9

Model Penelitian Pengaruh Dewan Komisaris dan Ukurannya, Tingkat Kepemilikan Internal, dan Tingkat Kepemilikan Eksternal terhadap Biaya Modal Ekuitas

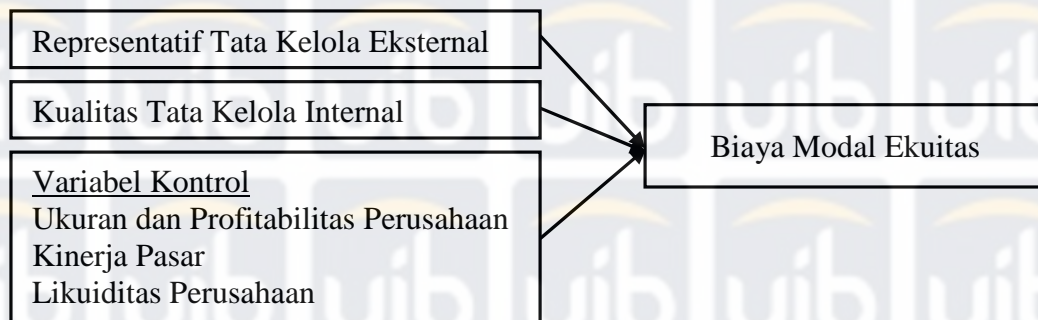


Sumber: Pham *et al.* (2012).

Pada tahun 2012 Regalli dan Soana juga melakukan penelitian tentang kualitas tata kelola perusahaan dan biaya ekuitas dalam perusahaan finansial. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu representatif tata kelola eksternal dan kualitas tata kelola internal. Penelitian ini menggunakan ukuran dan profitabilitas dari perusahaan, kinerja pasar, dan likuiditas yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 122 perusahaan finansial Amerika yang terdaftar di bursa efek Amerika Serikat dari periode 2002 sampai 2006.

Gambar 2.10

Model Penelitian Pengaruh Representatif Tata Kelola Eksternal dan Kualitas Tata Kelola Internal terhadap Biaya Modal Ekuitas



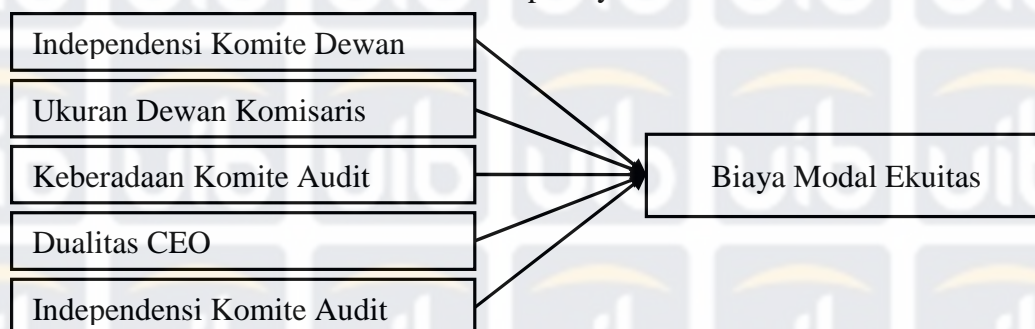
Sumber: Regalli dan Soana (2012).

Reverte (2012) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan biaya modal ekuitas. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

independensi komite dewan, ukuran dewan komisaris, keberadaan komite audit, dualitas CEO, dan independensi komite audit.

Gambar 2.11

Model Penelitian Pengaruh Independensi Komite Dewan, Ukuran Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Dualitas CEO, dan Independensi Komite Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas

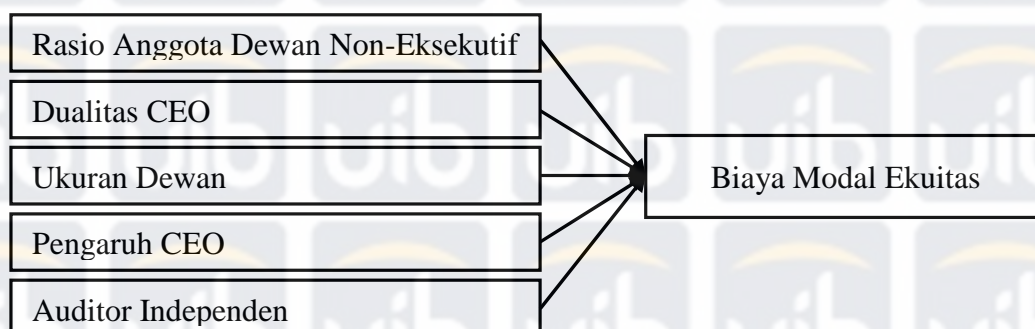


Sumber: Reverte (2012).

Moeinadin *et al.* (2013) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap keputusan finansial dan biaya ekuitas. Penelitian ini menggunakan rasio anggota dewan non-eksekutif, dualitas CEO, ukuran dewan, pengaruh CEO, dan auditor independen sebagai variabel. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 94 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Tehran pada periode 2007 sampai 2011.

Gambar 2.12

Model Penelitian Pengaruh Rasio Anggota Dewan Non-Eksekutif, Dualitas CEO, Ukuran Dewan, Pengaruh CEO, dan Auditor Independen terhadap Biaya Modal Ekuitas



Sumber: Moeinadin *et al.* (2013).

2.2 Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas atau yang sering disebut dengan *cost of equity capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang harus diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk meyakinkan investor supaya dapat berinvestasi dalam saham perusahaan pada harga pasar saat ini. Biaya modal ekuitas juga disebut sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*).

Mazzotta dan Veltri (2012) mendefinisikan biaya modal ekuitas sebagai tingkat diskonto (*discount rate*) yang ditetapkan oleh pasar pada arus kas masa depan yang diharapkan dalam suatu perusahaan untuk sampai pada harga saham saat ini. Estimasi dari biaya modal ekuitas merupakan salah satu tema yang sedang diperdebatkan dalam literatur keuangan (Brealey *et al.*, 2007). Masalah yang berkaitan dengan penentuan tersebut adalah terletak pada fakta bahwa variabel tersebut tidak dapat diamati secara langsung karena perhitungannya merupakan suatu perkiraan yang juga bergantung pada perkiraan data lainnya, yaitu pengembalian saham yang diharapkan (*the expected share returns*) (Mazzotta & Veltri, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Shah dan Butt (2009) mengatakan bahwa biaya modal ekuitas merupakan salah satu unsur terpenting dari *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dalam suatu perusahaan yang juga merupakan satu-satunya komponen dari WACC. Tingginya biaya ekuitas akan menjadi penghalang dan merupakan hambatan yang serius bagi para manajer dalam upayanya untuk mengumpulkan biaya tambahan. Jika perusahaan berhasil

memperoleh dan mempertahankan kepercayaan investasi publik, maka biaya modal ekuitas mereka akan menyusut.

Dalam penelitian Soh (2011) menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas pada dasarnya merupakan ukuran risiko. Selain itu, biaya modal ekuitas juga sangat penting bagi suatu perusahaan untuk menilai peluang investasi dimasa yang akan datang serta untuk mengevaluasi kembali investasi yang ada. Namun, terdapat keterbatasan dalam mengestimasi biaya modal ekuitas yang diperoleh dari rata-rata pengembalian realisasi yaitu kesulitan dalam menetapkan hubungan yang signifikan antara pengembalian dan beta pasar, yang merupakan ukuran risiko yang diterima secara luas dan dikenal memiliki pengaruh yang cukup besar pada biaya modal ekuitas perusahaan (Soh, 2011). Biaya modal ekuitas perusahaan akan mencerminkan pengembalian yang diharapkan para investor berdasarkan risiko sistematis perusahaan (Pham *et al.*, 2012).

Berdasarkan penelitian Botosan (2006) mengatakan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh para investor untuk menyediakan modal untuk perusahaan tersebut.

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Hubungan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Biaya Modal Ekuitas

Literatur tata kelola perusahaan tradisional menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris yang kecil lebih efektif jika dibandingkan dengan ukuran dewan komisaris yang besar karena dengan ukuran dewan komisaris yang kecil akan memiliki komunikasi yang lebih efektif, tingkat koordinasi anggota yang tinggi,

kecepatan yang lebih dalam pemecahan masalah, dan tingkat partisipasi dalam pertemuan yang relatif tinggi (Wu, 2000). Dalam penelitian Weisbach (2003) mengatakan bahwa ketika ukuran dewan komisaris lebih besar, maka dewan komisaris memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk berfungsi secara efektif karena sulit bagi mereka untuk mengekspresikan ide-ide dan opini-opini yang tentu saja akan mempengaruhi efektivitas dari pengambilan keputusan dan pengontrolan.

Ashbaugh *et al.* (2004) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan negatif dengan biaya modal ekuitas. Ukuran dewan komisaris yang besar akan memperoleh berbagai keuntungan dan manfaat dari segi keahlian, keragaman opini, dan saran sehingga dapat mengurangi risiko agensi dan mengurangi biaya modal ekuitas. Sebaliknya, ukuran dewan komisaris yang kecil akan menimbulkan risiko agensi dan meningkatkan biaya modal ekuitas.

Derwall dan Verwijmeren (2007) juga mengatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan negatif dengan biaya modal ekuitas. Jumlah dewan komisaris yang lebih sedikit akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi yang berarti meningkatkan biaya modal ekuitas, sedangkan jumlah dewan komisaris yang lebih banyak akan mengurangi biaya modal ekuitas.

Menurut Koerniadi dan Rad (2009) ukuran dewan komisaris yang besar akan mengurangi biaya agensi dan mengurangi biaya modal ekuitas. Sebaliknya, ukuran dewan komisaris yang kecil akan meningkatkan biaya modal ekuitas. Oleh

karena itu, terdapat hubungan yang signifikan negatif antara ukuran dewan komisaris dengan biaya modal ekuitas.

Shah dan Butt (2009) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan negatif dengan biaya modal ekuitas dimana ukuran dewan komisaris yang besar akan mengurangi biaya modal ekuitas. Hal tersebut terjadi karena pada saat ukuran dewan komisaris besar, tidak ada pihak yang dapat mendominasi proses pengambilan keputusan. Dampak pertamanya adalah dapat mengurangi biaya agensi. Keputusan yang lebih baik yang diputuskan oleh dewan non-partisipan untuk kebaikan para pemangku kepentingan juga akan meningkatkan citra perusahaan. Selanjutnya, faktor-faktor tersebut akan mengurangi profil risiko perusahaan dan mengurangi biaya modal ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Sharifi dan Bidokhti (2011) mengatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan biaya modal ekuitas. Namun, dalam penelitian Mazzotta dan Veltri (2012) mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran dewan komisaris dengan biaya modal ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Pham *et al.* (2012), Reverte (2012), dan Moeinadin *et al.* (2013) juga menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan yang negatif dengan biaya modal ekuitas, dimana ukuran dewan komisaris yang kecil akan meningkatkan biaya modal ekuitas, sedangkan ukuran dewan komisaris yang besar akan mengurangi biaya modal ekuitas.

2.3.2 Hubungan Dewan Komisaris Independen terhadap Biaya Modal Ekuitas

Dewan komisaris independen adalah konsep yang relatif baru dalam tata kelola perusahaan dimana menuntut mayoritas anggota dewan untuk menjadi independen dari perusahaan. Independensi terjadi ketika anggota dewan belum dan saat ini tidak dipekerjakan oleh suatu perusahaan atau auditornya dan pemberi kerja anggota dewan belum melaksanakan bisnis yang signifikan dengan perusahaan tersebut (Mazzotta & Veltri, 2012).

Ashbaugh *et al.* (2004) dalam penelitiannya mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif antara dewan komisaris independen dengan biaya modal ekuitas. Menurut Koerniadi dan Rad (2009) dewan komisaris independen akan memantau kinerja dari para manajer perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya agensi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas.

Penelitian Shah dan Butt (2009) mengatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang positif walaupun tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Secara umum mengharapkan dewan komisaris independen dapat mengurangi profil risiko perusahaan yang juga akan mengurangi biaya modal ekuitas.

Sharifi dan Bidokhti (2011) mengatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara dewan komisaris independen dengan biaya modal ekuitas. Namun, dalam penelitian Mazzotta dan Veltri (2012) mengatakan bahwa tingkat independensi dewan komisaris yang tinggi akan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan sehingga mengurangi biaya modal ekuitas.

Pham *et al.* (2012) dalam penelitiannya mengatakan bahwa peningkatan dalam dewan komisaris independen akan secara signifikan mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Menurut Reverte (2012), dewan komisaris independen memiliki hubungan yang signifikan negatif dengan biaya modal ekuitas. Dewan komisaris independen dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan sehingga mengurangi biaya modal ekuitas.

2.3.3 Hubungan Keberadaan Dewan Komite Internal terhadap Biaya Modal Ekuitas

Mazzotta dan Veltri (2012) mengatakan bahwa keberadaan dewan komite internal dimana dewan direksi dapat mendelegasikan fungsi dan tugas akan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan. Dewan komite internal yang dapat dilembagakan yaitu komite audit. Menurut Kirk (2000) komite audit adalah suatu jumlah anggota yang dipilih oleh anggota dewan direksi perusahaan untuk membantu auditor dalam kegiatan manajemen. Salah satu tujuan dari komite audit adalah memberikan ulasan tentang informasi keuangan dan dapat memberikan kontribusi pada kualitas pelaporan keuangan. Komite audit memiliki tugas untuk mendefinisikan pedoman dalam sistem kontrol internal dan secara berkala memverifikasi validitas, kecukupan, dan fungsi (Ruigrok *et al.*, 2006).

Ashbaugh *et al.* (2004) mengatakan bahwa komite audit memiliki hubungan signifikan negatif dengan biaya modal ekuitas. Keberadaan komite audit akan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan sehingga mengurangi biaya modal ekuitas. Penelitian Byun *et al.* (2008) juga mengatakan bahwa keberadaan komite audit akan menjaga kualitas laporan keuangan agar terhindar

dari terjadinya manajemen laba sehingga mengurangi biaya agensi dan mengurangi biaya modal ekuitas.

Dalam penelitian Mazzotta dan Veltri (2012) mengatakan bahwa keberadaan dewan komite internal memiliki pengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan, yang artinya kualitas tata kelola suatu perusahaan akan meningkat ketika adanya keberadaan dewan komite internal. Meningkatnya kualitas tata kelola perusahaan akan mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Menurut Reverte (2012) komite audit memiliki hubungan negatif dengan biaya modal ekuitas, dimana keberadaan komite audit akan mengurangi biaya modal ekuitas.

2.3.4 Hubungan Independensi Dewan Komite Internal terhadap Biaya Modal Ekuitas

Ashbaugh *et al.* (2004) dalam penelitiannya mengatakan bahwa independensi komite audit memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap biaya modal ekuitas. Keberadaan komite audit independen dapat mengurangi biaya modal ekuitas. Menurut Koerniadi dan Rad (2009) keberadaan komite audit independen dapat mengurangi biaya agensi sehingga dapat mengurangi biaya modal ekuitas.

Penelitian Shah dan Butt (2009) mengatakan bahwa independensi komite audit memiliki hubungan positif dengan biaya modal ekuitas walaupun tidak signifikan. Akan tetapi, Mazzotta dan Veltri (2012) dalam penelitiannya mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara independensi dewan komite internal dengan kualitas tata kelola perusahaan, dimana artinya kualitas tata kelola

perusahaan akan meningkat jika dewan komite internal adalah independen. Jika kualitas tata kelola perusahaan meningkat maka akan mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

Menurut Reverte (2012) independensi komite audit memiliki hubungan yang negatif dengan biaya modal ekuitas. Keberadaan komite audit independen akan menjaga kualitas laporan keuangan perusahaan dan mengurangi biaya agensi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas. Moeinadin *et al.* (2013) juga mengatakan bahwa independensi komite audit memiliki hubungan signifikan negatif dengan biaya modal ekuitas.

2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi risiko yang terdiri dari ukuran perusahaan dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (Mazzotta & Veltri, 2012).

2.4.1 Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas

Ukuran perusahaan merupakan besaran atau skala suatu entitas. Derwall dan Verwijmeren (2007) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang kecil akan dianggap sebagai perusahaan yang berisiko. Investor cenderung akan membayar premi untuk mengurangi risiko sehingga meningkatkan biaya modal ekuitas. Byun *et al.* (2008) juga mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan biaya modal ekuitas.

Menurut Mazzotta dan Veltri (2012) salah satu penjelasan yang paling meyakinkan mengenai ukuran perusahaan, yang sesuai dengan hipotesis pasar

yang efisien, adalah bahwa investor memiliki arus informasi yang kurang konsisten dan kurang akurat ketika perusahaan dianggap kecil. Pasar keuangan kemudian akan mengalihkan ketidakpastian ini kedalam risiko yang lebih tinggi. Akibatnya, tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan meningkat yang berarti biaya modal ekuitas perusahaan meningkat.

Regalli dan Soana (2012) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan yang besar dianggap memiliki risiko yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang kecil sehingga ukuran perusahaan yang besar dapat mengurangi biaya modal ekuitas.

2.4.2 Hubungan Rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku terhadap Biaya Modal Ekuitas

Menurut Derwall dan Verwijmeren (2007) rasio nilai pasar terhadap nilai buku memiliki hubungan negatif dengan biaya modal ekuitas. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang rendah akan dianggap sebagai risiko bagi perusahaan sehingga investor akan membayar premi untuk mengurangi risiko dan mengakibatkan meningkatnya biaya modal ekuitas. Byun *et al.* (2008) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang tinggi akan mengurangi biaya modal ekuitas.

Mazzotta dan Veltri (2012) mengatakan bahwa salah satu penjelasan yang paling meyakinkan mengenai fenomena ini adalah investor terlalu menilai tinggi pertumbuhan saham. Perusahaan yang menyajikan rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang tinggi akan dianggap sebagai perusahaan yang memiliki peluang

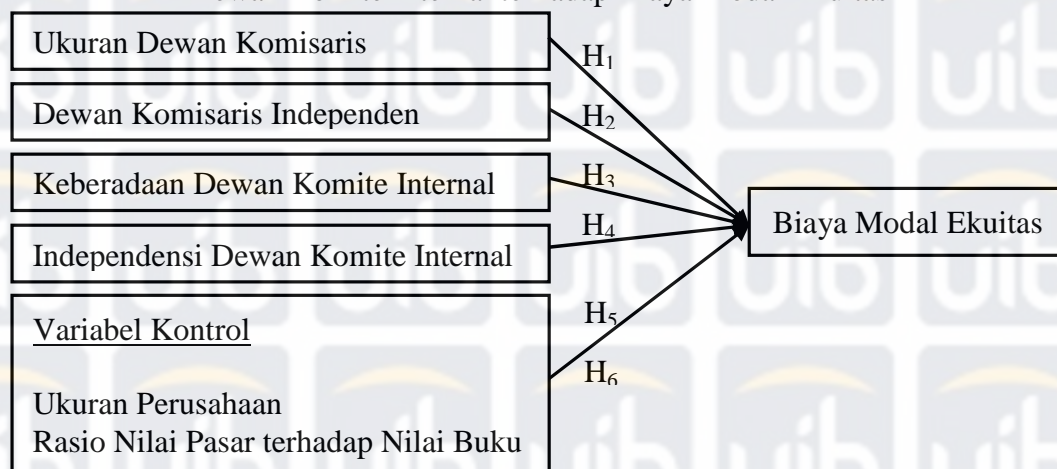
pertumbuhan dan pendapatan yang tinggi oleh para investor sehingga mengurangi biaya modal ekuitas. Sebaliknya, perusahaan yang menyajikan rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang rendah akan dinilai rendah oleh para investor sehingga para investor akan menginginkan premi risiko yang lebih tinggi untuk menahan jenis saham dalam portofolio yang juga meningkatkan biaya modal ekuitas.

2.5 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Penelitian ini hanya melakukan pengujian tentang pengaruh tata kelola perusahaan yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, keberadaan dewan komite internal, dan independensi dewan komite internal terhadap biaya modal ekuitas (Mazzotta & Veltri, 2012). Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku sebagai variabel kontrol (Mazzotta & Veltri, 2012). Adapun model penelitian yang peneliti lakukan dapat dilihat pada Gambar 2.13.

Gambar 2.13

Model Penelitian Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Keberadaan Dewan Komite Internal, dan Independensi Dewan Komite Internal terhadap Biaya Modal Ekuitas



Sumber: Mazzotta dan Veltri (2012).

Berdasarkan uraian dan model penelitian di atas, maka perumusan hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan komisaris terhadap biaya modal ekuitas.

H₂: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara dewan komisaris independen terhadap biaya modal ekuitas.

H₃: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara keberadaan dewan komite internal terhadap biaya modal ekuitas.

H₄: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara independensi dewan komite internal terhadap biaya modal ekuitas.

H₅: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas.

H₆: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara rasio nilai pasar terhadap nilai buku terhadap biaya modal ekuitas.