



Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Biaya Ekuitas dengan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Moderasi

Mutiara Bunga Sagita¹, Raden Arief Wibowo^{2*}

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Peradaban

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas dengan efektivitas komite audit sebagai variabel moderasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Sampel dipilih dengan beberapa kriteria yang menghasilkan 34 perusahaan setiap tahunnya. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis dengan regresi data panel dengan model *random effect*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website resmi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Efektivitas komite audit tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas, tetapi efektivitas komite audit memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Biaya Ekuitas, Efektivitas Komite Audit

Abstract

This study aims to analyze the effect of ownership structure with institutional ownership proxy, managerial ownership and foreign ownership on equity costs with audit committee effectiveness as a moderating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019-2023. The sample was selected with several criteria resulting in 34 companies each year. This research is a quantitative study with a purposive sampling method. The data analysis technique used is analysis with panel data regression with a random effect model. The data used in this study are secondary data obtained from the official website. The results of this study indicate that managerial ownership affects equity costs, while institutional ownership and foreign ownership do not affect equity costs. The effectiveness of the audit committee does not moderate the effect of managerial ownership on equity costs, but the effectiveness of the audit committee moderates the effect of institutional ownership and foreign ownership on equity costs.

Keywords: Ownership Structure, Equity Costs, Audit Committee Effectiveness

Histori Artikel:

Diterima 02 Desember 2024, Direvisi 15 Januari 2025, Disetujui 20 Januari, Dipublikasi 30 Januari 2025.

***Penulis Korespondensi:**

raden.peradaban@gmail.com

DOI:

<https://doi.org/10.60036/jbm.v5i1.335>

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi mendorong perusahaan untuk selalu bersiap menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat untuk bertahan dan memenangkan persaingan. Perkembangan tersebut mengharuskan manajemen perusahaan untuk selalu berinovasi, memperluas usaha, meningkatkan stabilitas bisnis dan memperbaiki metode kerja. Perluasan usaha perusahaan dapat meningkatkan kebutuhan dana dan meningkatkan aktivitas, sehingga perusahaan memerlukan dukungan dana dari investor dan kreditor (Wulandari, 2022). Setiap perusahaan memerlukan modal untuk mendukung aktivitas bisnisnya, yang dapat diperoleh melalui ekuitas dan dana dari kreditor, baik melalui penerbitan saham maupun obligasi di pasar modal. Biaya modal ekuitas menjadi penting karena berfungsi sebagai biaya untuk mendapatkan dana yang diperlukan dalam investasi dan operasional perusahaan.

Biaya modal ekuitas sangat penting bagi perusahaan karena secara langsung mempengaruhi biaya perusahaan dan struktur permodalan serta strategi pembiayaan perusahaan (Zheng et al., 2021). Menurut Riswandari (2023) dana ekuitas yang rendah dalam suatu perusahaan menunjukkan rendahnya tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tingkat pengembalian risiko yang diharapkan oleh investor pun akan rendah. Dana ekuitas merupakan jumlah return yang ingin dicapai perusahaan untuk memenuhi target investor. Oleh karena itu, perusahaan berupaya mengurangi modal ekuitas dan memaksimalkan nilai keseluruhan perusahaan, karena tingkat ekuitas dapat mempengaruhi pertumbuhan di masa depan (Arimbi & Indarti, 2021). Tingkat ekuitas yang rendah merupakan gambaran bahwa ketidakamanan yang terdapat juga rendah, sehingga meningkatkan spekulasi investor terhadap potensi nilai yang tinggi bagi perusahaan (Indarti & Widiatmoko, 2021). Menurut Anggela & Irsad (2023) ekspansi di masa depan akan terhambat oleh tingginya biaya pembiayaan ekuitas. Tingginya biaya modal ekuitas ini bisa menghambat pertumbuhan dan ekspansi perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, diperlukan upaya strategis untuk menurunkan biaya modal ekuitas.

Berkembangnya sektor *property* dan *real estate* suatu negara mencerminkan perekonomian negara tersebut semakin berkembang. Sektor *real estate* diyakini dapat memberikan efek sinergis terhadap pertumbuhan sektor perekonomian lainnya. Dilansir dari CNBC Indonesia.com (2023) fenomena terkait biaya ekuitas yang terjadi pada salah satu emiten *property* dan *real estate* yakni PT Forza Land Indonesia Tbk (FORZ) yang mengalami penurunan nilai saham hingga harga terendah Rp 50 per saham sejak Desember 2019 dan berpotensi delisting. Dengan 55,22% saham dimiliki masyarakat, banyak investor ritel yang terjebak. Berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada September 2022, FORZ dinyatakan pailit dan Bursa Efek Indonesia menghentikan perdagangan saham FORZ sejak 5 Oktober 2022. Selain itu, anak usaha FORZ, PT Forza Properti Serpong juga dinyatakan pailit pada Januari 2023. Akibatnya, pemegang saham hanya akan mendapatkan sisa kekayaan perusahaan setelah seluruh kewajiban dibayar kepada kreditor. Fenomena ini menunjukkan risiko tinggi dan meningkatkan biaya ekuitas bagi perusahaan yang menghadapi ketidakpastian finansial (Susi Setiawan, 2023).

Adapun variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas dengan efektivitas komite audit sebagai variabel moderasi. Faktor yang pertama mempengaruhi biaya ekuitas adalah kepemilikan manajerial dimana kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham yang aktif dalam mengelola dan membuat keputusan manajerial perusahaan (Kalsum et al., 2023). Terdapat penelitian terdahulu mengenai kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of equity*. Penelitian yang dilakukan oleh Dakhlaoui & Gana (2020), bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Wahyuni & Utami (2018) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial yang proporsinya kecil dapat mengakibatkan kinerja

manajemen kurang optimal, karena manajer tidak merasa memiliki perusahaan dan tidak merasakan langsung dampak keputusan yang diambil. Akibatnya, hal ini dapat meningkatkan biaya ekuitas karena investor menilai risiko lebih tinggi ketika manajer tidak memiliki insentif yang kuat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial yang signifikan dapat meningkatkan kinerja manajemen, menarik lebih banyak investor, dan menurunkan biaya ekuitas dengan mengurangi persepsi risiko. AlHares et al (2018) juga berpendapat bahwa dengan keterampilan manajemen yang kuat suatu perusahaan dapat menyelesaikan masalah keagenan struktur kepemilikan dan peningkatan biaya modal ekuitas. Hal ini dapat terjadi karena pemegang saham utama dapat menciptakan kepentingan yang lebih sesuai dengan kepentingan pemegang saham tersebut.

Faktor kedua yang dapat berdampak terhadap biaya ekuitas adalah kepemilikan institusional. Menurut Arimbi & Indarti (2021) berdasarkan teori agensi, konflik antara manajer dan investor sering terjadi akibat ketidakseimbangan informasi, dimana pihak yang memiliki lebih banyak informasi dapat meraih keuntungan lebih besar sehingga merugikan pihak lain. Namun, kepemilikan institusional dapat mengurangi kemungkinan terjadinya konflik tersebut. Temuan La Rosa et al., (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Pemegang saham institusional memiliki kemampuan untuk mempengaruhi manajemen baik secara langsung melalui kepemilikan atau secara tidak langsung melalui bursa efeknya. Penelitian Krismiaji & Raharja (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Kepemilikan institusional dapat meminimalkan perilaku oportunistik manajer, mengurangi biaya agensi, dan menurunkan biaya ekuitas (Faysal et al., 2020). Dengan meningkatnya kepemilikan institusional, masalah keagenan berkurang, kinerja operasional perusahaan meningkatkan, dan biaya ekuitas semakin rendah. Faktor ketiga yang berdampak signifikan pada biaya ekuitas adalah kepemilikan asing. Menurut Jao et al (2023), kepemilikan asing dalam sebuah perusahaan penting karena memungkinkan pengawasan terhadap kinerja manajemen yang jika tidak optimal dapat meningkatkan biaya modal ekuitas. Dengan kata lain, kepemilikan asing dalam perusahaan berperan penting sebagai mekanisme pengawasan terhadap kinerja manajemen, khususnya dalam pengambilan keputusan. Pengawasan diperlukan untuk memastikan bahwa manajemen membuat keputusan yang optimal, mengurangi risiko biaya modal ekuitas yang lebih tinggi bagi para pemegang saham (Jao et al., 2023). Biaya modal ekuitas yang tinggi disebabkan oleh rendahnya pengawasan atas tindakan manajemen karena minimnya informasi yang diperoleh investor mengenai pengambilan keputusan oleh agen. Oleh karena itu, dengan pengawasan yang ketat dari kepemilikan asing akan mengurangi risiko informasi dalam hal ini pengambilan keputusan yang tidak optimal, sehingga informasi perusahaan akan sepenuhnya diperoleh investor yang menyebabkan menurunnya biaya modal ekuitas (Dakhlaoui & Gana, 2020).

Efektivitas komite audit cenderung berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas (Zabrina & Widiatmoko, 2022). Di Indonesia, regulasi yang mengatur komite audit diuraikan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 55/POJK.04/2015. Peraturan ini memberikan kerangka kerja yang komprehensif dan panduan untuk menjalankan tugas komite audit. Peraturan tersebut menegaskan bahwa dalam sebuah perusahaan, komite audit harus terdiri dari paling sedikit tiga anggota, dengan persyaratan khusus seperti keharusan adanya seorang komisaris independen yang bertugas sebagai ketua komite, serta keikutsertaan anggota lain yang berasal dari kategori komisaris independen. Selain itu, setidaknya satu anggota independen harus memiliki latar belakang dalam bidang keuangan dan akuntansi, sehingga mereka dapat memberikan kontribusi keahlian mereka untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan. Sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan POJK No. 55, komite audit diwajibkan untuk mengadakan pertemuan minimal empat kali dalam setahun, setiap tiga bulan sekali.

Berdasarkan tugas komite audit, dinyatakan bahwa komite audit memiliki kekuasaan untuk mengevaluasi audit internal dan audit eksternal suatu perusahaan sehingga keberadaan komite audit memberikan indikasi yang baik kepada penyedia modal dan pemberi pinjaman mengenai kredibilitas proses pemantauan yang efektif dan sehingga mempengaruhi biaya ekuitas. Menurut Andelli & Afrienty (2020) komite audit yang kuat mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer melalui pemantauan yang efektif, memberikan indikasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki mekanisme yang baik sehingga mengurangi risiko informasi dan ketidakpastian. Berdasarkan teori agensi, dapat berdampak pada penurunan biaya ekuitas. Komite audit berperan dalam melakukan pengawasan yang ketat terhadap pelaporan keuangan, komite audit dapat mengurangi risiko pelaporan yang tidak akurat atau manipulatif yang pada akhirnya dapat menurunkan biaya ekuitas.

Pentingnya transparansi dan akuntabilitas yang lebih besar terhadap kepemimpinan dan manajemen karena dapat menentukan efektivitas kinerja perusahaan (Anwar et al., 2019). Dengan mengurangi ketidakpastian keuntungan yang diciptakan perusahaan, perusahaan harus memberikan informasi yang berkualitas untuk meningkatkan nilai sahamnya (Odat et al., 2021). Dengan ini, hubungan antara struktur kepemilikan dan biaya ekuitas menjadi sangat penting untuk diidentifikasi. Efektivitas komite audit dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap risiko dan kualitas pengungkapan keuangan, sehingga mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan. Namun, masih sedikit penelitian yang secara khusus mengeksplorasi bagaimana komite audit dapat memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan dan biaya ekuitas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan literatur dengan menganalisis dampak struktur kepemilikan terhadap biaya ekuitas, dengan mempertimbangkan peran moderasi dari komite audit.

Penelitian ini menggunakan teori agensi karena teori tersebut telah menjadi dasar yang kuat dalam disiplin keuangan dan akuntansi (Wibowo & Febriani, 2023). Teori ini bermula dari lingkungan bisnis yang semakin banyak pengelolaan manajemen perusahaan dipisahkan dengan kepemilikan perusahaan. Hal ini bertujuan agar pemilik dapat memaksimalkan keuntungan yang akan diterima. Sehingga munculah teori keagenan yang menjelaskan hubungan dua pihak (*principal dan agent*) yang memiliki kepentingan yang berbeda. Menurut Arimbi & Indarti (2021) perusahaan dengan dua jenis kepemilikan yang berbeda mendorong kedua belah pihak dalam mencapai kesejahteraan yang diinginkan secara bersama. Teori Keagenan menyediakan kerangka kerja yang kuat untuk memahami bagaimana struktur kepemilikan dan efektivitas komite audit mempengaruhi hubungan antara manajer dan pemegang saham. Penelitian ini mengembangkan penelitian Faysal et al (2020) dengan menambahkan variabel independen kepemilikan asing dan efektivitas komite audit sebagai variabel moderasi. Dengan memahami hubungan yang lebih dalam antara struktur kepemilikan, efektivitas komite audit, dan biaya ekuitas, manajer keuangan dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dalam merancang struktur kepemilikan yang optimal bagi perusahaan untuk mengurangi biaya ekuitas. Dengan latar belakang seperti ini, diharapkan penelitian dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi dan bagaimana implikasinya terhadap biaya ekuitas perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory (Teori Agensi)

Dalam penelitian Andelli & Afrienty (2020) teori agensi yang dikemukakan Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bagaimana hubungan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agen dalam mengelola perusahaan sehingga mampu mendatangkan nilai tambah bagi pemilik perusahaan. Menurut Wulandari (2022) prinsipal adalah pihak yang bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan (pemilik atau pemegang saham), sedangkan

agen adalah pihak yang diberikan tanggung jawab oleh prinsipal untuk mengelola perusahaan (direksi atau manajemen). Dalam hal ini pemisahan kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan akan selalu muncul permasalahan bahwa kepentingan pengelola tidak selalu sejalan dengan kepemilikan modal. Pendelegasian wewenang oleh prinsipal kepada agen dapat menyebabkan konflik antara pemilik dan manajer karena perbedaan kepentingan, terutama saat manajer memiliki informasi lebih banyak dapat menciptakan asimetri informasi antara kedua belah pihak (Andells & Afriyenty, 2020).

Menurut Faysal et al (2020) menyatakan bahwa secara teoritis, peningkatan masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer yang berkinerja buruk menyebabkan peningkatan biaya modal ekuitas. Penentuan besarnya belanja modal yang tujuannya adalah untuk mengetahui berapa sebenarnya pengeluaran yang harus dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Menurut teori keagenan yang dikemukakan oleh Meckling & Jensen (1967), sering kali terjadi ketidakseimbangan antara kepentingan investor dan manajemen. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan melalui kepemilikan institusional untuk memastikan keselarasan antara kedua pihak tersebut. Tingginya kepemilikan institusional menunjukkan tingkat pengawasan yang lebih intensif terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajemen memberikan keyakinan kepada investor bahwa investasi aman. Dengan demikian, meningkatnya tingkat kepemilikan institusional juga berkontribusi pada penurunan biaya modal ekuitas.

Dalam teori keagenan, kepemilikan manajerial mengurangi konflik kepentingan karena kepentingan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat menurunkan biaya ekuitas. Teori agensi menunjukkan bahwa kepentingan pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan melalui kepemilikan manajerial (Putri, 2013). Partisipasi manajer dalam pengambilan keputusan dapat mengurangi atau mencegah masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer. Menurut Faysal et al (2020) kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan dapat meningkatkan pengawasan manajemen, mengurangi masalah keagenan dan menurunkan cost of equity. Dengan adanya kepemilikan manajerial juga dapat berdampak pada dana ekuitas dikarenakan kemampuannya dalam menyeimbangkan kepentingan antara investor dengan pihak manajemen (Dewi & Kelselyn, 2019).

Biaya Ekuitas

Menurut Vitolla et al (2020), biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan pemberi pinjaman ketika menyediakan dana dalam bentuk ekuitas untuk sebuah perusahaan. Dengan kata lain, biaya modal ekuitas berasal dari perdagangan antara risiko dan pengembalian. Sedangkan Investor mengharapkan pengembalian investasi mereka, karena berdampak langsung terhadap biaya ekuitas sangat penting untuk bisnis, serta struktur modal dan strategi pembiayaan bisnis (Zheng et al., 2021). Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, dibayarkan kepada pemegang saham yang menanamkan modalnya, yang menjadi tolak ukur bagi perusahaan dalam mengoperasikan usahanya (Pangestika & Widiatmoko, 2021).

Kepemilikan Institusional

Menurut Arimbi & Indarti (2021) kepemilikan institusional mencakup kepemilikan saham oleh pemerintah, perusahaan asuransi, investor, atau bank (kecuali kepemilikan individual investor) yang merupakan pihak eksternal dalam perusahaan yang diyakini dapat memberikan peningkatan kualitas dan kuantitas kontrol pihak manajer. Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau organisasi. Menurut Ivani (2020) kepemilikan institusional termasuk faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan berfungsi dalam monitoring, fungsi monitoring yang dilakukan institusional membuat

perusahaan lebih efisien dalam melakukan pengawasan oleh pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menyebabkan kerugian perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Wijaya et al (2023) kepemilikan manajerial merupakan bagian kepemilikan saham oleh manajemen, direksi, komisaris atau pihak terkait yang berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan, menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham lainnya. Hal ini membuat manajemen turut merasakan manfaat atau kerugian dari keputusan yang diambil, sehingga dapat mengurangi biaya ekuitas karena manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Wahyudin (2020) keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham akan mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas setiap keputusan yang diambil. Kepemilikan saham oleh manajer dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham. Dengan memiliki saham, manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena akan mendapatkan manfaat langsung dari kenaikan harga saham. Besarnya saham dari pengelola yang didasari oleh jumlah kisaran saham dapat disebut dengan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan Asing

Menurut Gautama et al (2017) kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perseorangan, badan hukum, pemerintah, serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perseorangan atau badan hukum dan pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat mungkin terjadi ini menjadikan perlunya penerapan suatu mekanisme yang bermanfaat untuk melindungi kepentingan pemegang saham.

Efektivitas Komite Audit

Berdasarkan POJK No 55/POJK. 04/2015 tentang pembentukan dan pedoman penyelenggaraan komite audit, pengertian komite audit adalah komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Menurut Nugroho & Meiranto (2014) komite audit yang efektif dapat mengawasi kinerja manajer, mengurangi masalah pelaporan keuangan, dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja ini meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur untuk berinvestasi di perusahaan. Efektivitas komite audit dalam penelitian ini menggunakan proksi frekuensi rapat komite audit yang merupakan faktor penting dalam memperkirakan efektivitas komite audit ketika memahami ketidaksepakatan agen utama dalam suatu perusahaan dan ketika frekuensi pertemuan komite audit bernilai tinggi, anggota komite dapat memenuhi tanggung jawab pekerjaan dengan sukses (Madhurangi & Abeygunasekera, 2021).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas

Menurut Riswandari (2023) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi yang berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam perusahaan, sesuai dengan teori agensi yang menyoroti hubungan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas terlebih lagi banyak investor yang ingin menanamkan modalnya untuk perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan pengawasan manajemen, mendorong peningkatan kinerja perusahaan, mengurangi risiko, dan menurunkan biaya ekuitas (Wulandari, 2022). Menurut Hertina et al (2021) kepemilikan institusional melalui penurunan

persepsi risiko, peningkatan transparansi, dan stabilnya harga saham dapat mengurangi biaya ekuitas perusahaan dengan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi volatilitas harga saham. Semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajemen akan semakin efektif sehingga akan mendorong manajemen mengungkapkan informasi perusahaan semakin banyak dan pada akhirnya mengurangi *cost of equity* perusahaan (Riswandari, 2023). Pernyataan di atas didukung oleh penelitian dari Dakhlaoui & Gana (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Berdasarkan kerangka teori dan hasil penelitian terdahulu maka, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Biaya Ekuitas

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas

Kepemilikan manajerial yang merupakan pihak investor dengan peran sekaligus sebagai pihak manajemen aktif yang kemudian mengakibatkan keterlibatan secara langsung (Arimbi & Indarti, 2021). Teori agensi menunjukkan bahwa kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan dengan adanya kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial juga dapat berdampak pada dana ekuitas dikarenakan kemampuannya dalam menyeimbangkan kepentingan antara investor dengan pihak manajemen (Dewi & Kelselyn, 2019). Ikutnya manajer dalam pengambilan keputusan dapat mengurangi atau mencegah masalah keagenan yang terjadi diantara para pemegang saham dan manajer, serta jika dilihat berdasarkan teori agensi maka diketahui adanya kepemilikan manajerial akan menguntungkan kedua belah pihak karena setiap keputusan yang dibuat dapat ditanggung dan dinikmati bersama (Nugroho & Meiranto, 2014). Selain itu, penelitian lain berpendapat bahwa kepemilikan manajerial berhubungan positif signifikan dengan biaya modal ekuitas (Dakhlaoui & Gana, 2020). Didukung oleh penelitian Arslan & Abidin (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas, karena investor sebaiknya memilih perusahaan dengan struktur kepemilikan yang baik dan mengelola ketidakpastian untuk mengurangi risiko kerugian. Berdasarkan kerangka teori dan hasil penelitian terdahulu maka, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Biaya Ekuitas

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas

Kepemilikan asing dapat menguntungkan perusahaan dengan menyediakan sumber daya dan keterampilan, melindungi pemegang saham minoritas, dan mengurangi biaya modal serta biaya ekuitas (Dakhlaoui & Gana, 2020). Menurut Jao et al (2023) peran dari kepemilikan asing dalam perusahaan berupa pengawasan terhadap kinerja manajemen. Kinerja manajemen perlu diawasi agar dapat mengambil keputusan yang terbaik untuk perusahaan. Apabila pengambilan keputusan tidak secara optimal dilakukan dapat menyebabkan terjadinya peningkatan biaya modal ekuitas karena prinsipal akan menuntut lebih untuk investasinya. Kepemilikan asing mencerminkan keamanan dan kesehatan keuangan perusahaan yang lebih baik, yang dapat meyakinkan perusahaan lainnya serta meningkatkan kepercayaan calon pemegang saham. Menurut Dakhlaoui & Gana (2020) biaya modal ekuitas yang tinggi disebabkan oleh rendahnya pengawasan atas tindakan manajemen karena minimnya informasi yang diperoleh investor mengenai pengambilan keputusan oleh agen. Oleh karena itu, dengan pengawasan yang ketat dari kepemilikan asing akan mengurangi risiko informasi dalam hal ini pengambilan keputusan yang tidak optimal sehingga informasi perusahaan akan sepenuhnya diperoleh investor yang menyebabkan turunnya biaya modal ekuitas.

Pernyataan di atas didukung oleh penelitian dari Jao et al (2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Menurut Ivan & Raharja (2021)

dengan semakin banyak pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya. Berdasarkan kerangka teori dan hasil penelitian terdahulu maka, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Biaya Ekuitas

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas yang dimoderasi Efektivitas Komite Audit

Menurut Riswandari (2023) mendukung agency theory yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam mengawasi jalannya perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dianggap berisiko rendah dan biaya ekuitas yang diperoleh juga semakin rendah. Dalam penelitian Nugroho & Meiranto (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (agency theory), maka para manajer sebagai pengambilan keputusan harus mengambil keputusan yang dapat menguntungkan para pemegang saham. Komite audit yang efektif diperlukan untuk mengetahui kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajer sudah tepat atau belum tepat. Dengan adanya pertemuan komite audit yang rutin dapat mengurangi masalah yang terjadi antara pemegang saham dan manajer (Nugroho & Meiranto, 2014).

Pernyataan diatas didukung oleh penelitian Sari et al (2018) agency theory memprediksikan bahwa pembentukan komite audit merupakan cara untuk menyelesaikan agency problem. Efektivitas komite audit berperan penting karena komite audit yang efektif akan memastikan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor institusional dan lebih mengurangi risiko serta biaya ekuitas. Berdasarkan kerangka teori dan hasil penelitian terdahulu maka, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Efektivitas Komite Audit Memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas yang dimoderasi Efektivitas Komite Audit

Menurut Rahmah & Kusumadewi (2020) investor dalam mengambil keputusan berinvestasi salah satunya mengandalkan laporan keuangan, sehingga ketersediaan laporan keuangan yang berkualitas sangat dibutuhkan. Tetapi manajemen perusahaan dapat dengan sengaja mengubah nilai-nilai dalam laporan keuangan supaya kinerja perusahaan terlihat baik dan mampu menarik perhatian investor. Hal ini menyebabkan investor tidak dapat menilai dengan benar risiko serta keuntungan dan kerugian yang mungkin dialaminya. Oleh sebab itu perlu adanya pihak yang mengawasi jalannya pelaporan dan pengungkapan laporan keuangan sehingga dapat mengurangi kecemasan investor akan kesalahan dalam laporan keuangan.

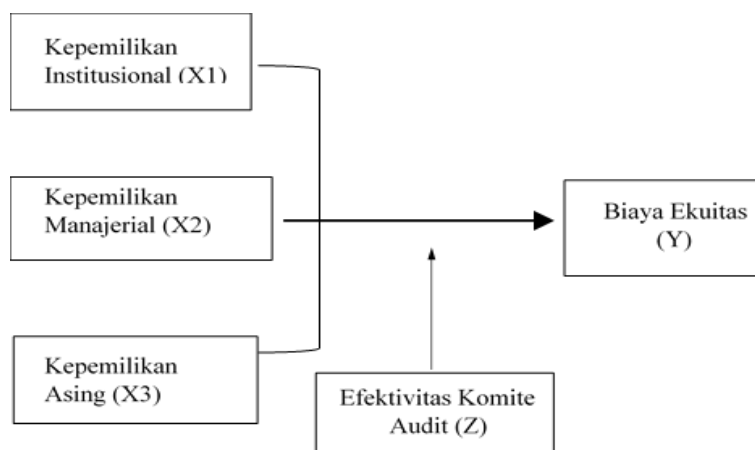
Pernyataan diatas didukung oleh penelitian Widhiadnyana (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mendorong manajer untuk terlibat dalam aktivitas penciptaan nilai, meningkatkan keunggulan kompetitif jangka panjang dengan bantuan komite audit untuk mengendalikan dan mengawasi kegiatan perusahaan secara efektif. Efektivitas komite audit dalam pengendalian internal mengurangi risiko dan menurunkan biaya ekuitas. Berdasarkan kerangka teori dan hasil penelitian terdahulu maka, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5 : Efektivitas Komite Audit Memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas yang dimoderasi Efektivitas Komite Audit

Kebijakan Presiden Nomor 39 Tahun 2014 membuka peluang bagi investasi asing di Indonesia dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Adanya kepemilikan asing menjadi bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan agar tidak merugikan prinsipal dan agen. Menurut Ivan & Raharja (2021) peningkatan kepemilikan saham oleh pihak asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui penerapan sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian, dan pemasaran yang lebih baik. Efektivitas komite audit juga memainkan peran penting dalam kepemilikan asing. Secara keseluruhan, kombinasi kepemilikan asing dan efektivitas komite audit dapat menciptakan sinergi positif untuk mengurangi biaya ekuitas dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam konteks teori agensi, pernyataan diatas didukung oleh penelitian Habib et al (2021) yang menegaskan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Kepemilikan asing dapat menurunkan biaya ekuitas melalui pengawasan yang lebih ketat dan praktik terbaik, sementara komite audit yang efektif memastikan pengawasan dan transparansi yang diperlukan untuk meminimalkan konflik keagenan dan informasi asimetri, sehingga mengurangi persepsi risiko dan menurunkan biaya modal ekuitas. Menurut Hertina et al (2021) komite audit sebagai entitas yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk memperkuat pengawasan terhadap pelaporan keuangan dan manajemen risiko, sehingga dapat membantu mengelola biaya ekuitas perusahaan. Berdasarkan kerangka teori dan hasil penelitian terdahulu maka, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut: H6 : Efektivitas Komite Audit Memoderasi pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dipergunakan pada penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019) metode kuantitatif merupakan suatu metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, sebagai metode ilmiah secara konkrit atau empiris, obyektif, terukur, rasional, serta sistematis. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan Property dan Real Estate pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dalam penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Menurut Sugiyono (2019) data sekunder merupakan data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, bisa dengan dokumentasi perusahaan, buku, jurnal ilmiah. Dalam penelitian ini, data sekunder berasal dari data laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 yang diakses melalui website resmi idx.co.id dan website resmi perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel, jumlah sampel yang di dapatkan dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan sehingga total observasi

dalam penelitian ini berjumlah 170 yang diolah menggunakan analisis regresi data panel Eviews. Definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu biaya ekuitas sebagai variabel dependen diukur menggunakan perhitungan antara nilai buku per lembar saham periode t ditambah dengan laba per lembar saham periode t+1 dikurangi harga saham pada periode t dan hasilnya dibagi dengan harga saham pada periode t (Nurlayla, & Henny, 2023). Variabel independen struktur kepemilikan yang di proksikan dengan tiga kepemilikan yaitu kepemilikan institusional dengan pengukuran jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar dikali 100% (Riswandari, 2023), kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dibagi dengan jumlah saham beredar dikalikan dengan 100% (Erwan & Kartika, 2022), dan kepemilikan asing diukur menggunakan jumlah saham yang dimiliki pihak asing dibagi dengan jumlah saham yang beredar dikali 100% (Muslim & Setiawan, 2021). Sedangkan variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu efektivitas komite audit yang diproksikan dengan frekuensi komite audit dimana jumlah rapat yang diadakan dibagi dengan periode waktu rapat dalam satu tahun (Rahmah & Kusumadewi, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	BE	KI	KM	KA	EKA
Mean	2.714	2.809	0.419	2.256	5.564
Median	1.182	0.658	0.195	0.088	5.000
Maximum	89.625	104.706	7.430	126.046	17.000
Minimum	-21.468	0.000	0.000	0.000	2.000
Std. Dev.	8.342	13.015	0.920	15.395	2.439

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Metode Estimasi Data Panel

Metode estimasi data panel dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Berikut peneliti sajikan hasil regresi menggunakan ketiga model tersebut:

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model adalah pendekatan data panel yang paling sederhana, menggabungkan data time series dan cross section serta menggunakan regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

Tabel 2. Hasil Uji *Common Effect Model* (CEM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
BE	1.0496	0.4741	2.2138	0.0297
KI	0.1806	0.1998	0.9036	0.3689
KM	-0.1073	0.0904	-1.1867	0.2389
KA	0.1070	0.0932	1.1484	0.2542
EKA	-0.0409	0.0611	-0.6691	0.5053

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model beranggapan bahwa suatu objek memiliki konstanta yang tetap untuk setiap periode waktu, serta koefisien regresi yang konsisten dari waktu ke waktu.

Tabel 3. Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
BE	-0.1610	0.8242	-0.1954	0.8458
KI	-0.8619	0.5906	-1.4593	0.1502
KM	-0.3878	0.0885	-4.3800	0.0001
KA	0.0358	0.1114	0.3221	0.7486
EKA	-0.1288	0.4025	-0.3200	0.7502

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model merupakan pendekatan estimasi data panel dimana variabel gangguan dapat saling berhubungan antar waktu dan individu, dengan efek spesifik individu dianggap sebagai komponen error yang acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas. Model ini juga dikenal sebagai model komponen kesalahan.

Tabel 4. Hasil Uji *Random Effect Model* (REM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
BE	-0.1610	0.7364	-0.1954	0.8458
KI	-0.8619	0.3419	-1.4593	0.1502
KM	-0.3878	0.0746	-4.3800	0.0001
KA	0.0358	0.0935	0.3221	0.7486
EKA	-0.1288	0.3692	-0.3200	0.7502

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Uji Data Panel

Dalam regresi data panel, penentuan teknik analisis data panel dilakukan untuk memilih model mana yang paling tepat untuk menganalisis data. Penentuan dilakukan dengan melakukan 3 uji, yaitu uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*. Berikut ini adalah hasil penentuan teknik analisis data:

Uji Chow

Tabel 5. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.875	(33,132)	0.0068
Cross-section Chi-square	65.366	33	0.0007

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Berdasarkan hasil uji *chow* pada tabel diatas, diperoleh bahwa probabilitas F dalam uji *chow* adalah sebesar 0.0068. hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas < 0.05, dengan demikian model estimasi regresi data panel bahwa *fixed effect model* (FEM) lebih baik dibandingkan *common effect model* (CEM).

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	0.285	4	0.9907

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Berdasarkan hasil tabel diatas nilai probabilitas pada pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas yang dimoderasi oleh

efektivitas komite audit adalah sebesar 0.9907. Hasil pengujian ini menunjukkan nilai probabilitas pada uji *hausman* $> 0,05$, sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian, model estimasi data panel untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

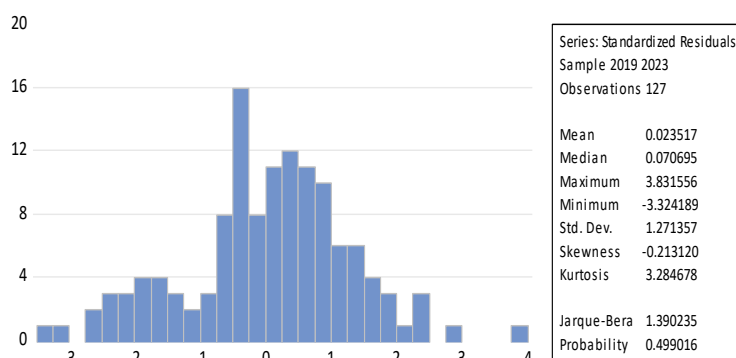
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	7.479007 (0.0062)	0.888412 (0.3459)	8.367489 (0.0038)

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Pada tabel 7 nilai probabilitas diperoleh sebesar 0.0038 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti *random effect* terpilih. Berdasarkan hasil ketiga uji yang telah dilakukan maka model estimasi data panel yang digunakan untuk struktur kepemilikan, biaya ekuitas dan efektivitas komite audit adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Pada gambar diatas dapat dilihat nilai probabilitas *jarque-bera* adalah 0.499016 atau nilai probabilitas $> 0,05$. Dengan demikian, berdasarkan data berdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan untuk dilakukan regresi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	KI	KM	KA
KI	1.000	-0.077	0.863
KM	-0.077	1.000	-0.062
KA	0.863	-0.625	1.000

Sumber:Data diolah Eviews, 2024

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai korelasi antara Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial sebesar -0.077. Nilai korelasi antara Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing sebesar 0.863. Nilai korelasi antara Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing adalah sebesar -0.625. Maka dapat disimpulkan bahwa pada keseluruhan data, nilai koefisien kurang dari 0.90 yang mengartikan tidak terjadi multikolinearitas sehingga layak untuk dilakukan regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji White

Obs*R-square	2.451	Prob. Chi-Square	0.9997
--------------	-------	------------------	--------

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa nilai *probability obs*r-squared* sebesar 0.9997. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 10. Nilai Durbin-Watson Uji Autokorelasi

F-statistic	5.578	Durbin-Watson	1.602
Prob. (F-statistic)	0.001		

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Kriteria pengujian ini adalah jika nilai D-W dibawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif. Kedua jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 artinya model regresi bebas dari autokorelasi. Ketiga jika angka D-W diatas +2 maka model dikatakan terjadi autokorelasi negatif. Pada tabel 14 dapat dilihat angka D-W adalah sebesar 1.602 yang berarti angka D-W diantara -2 sampai +2. Dari nilai Durbin-Watson dapat disimpulkan jika model regresi bebas dari gejala autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 11. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BE	0.081246	0.427951	0.189849	0.8499
KI	-0.135965	0.334026	-0.407049	0.6851
KM	-0.297511	0.073658	-4.039071	0.0001
KA	0.014755	0.092086	0.160232	0.8731
Weighted Statistics				
R-squared	0.173009	Mean dependent var	0.192450	
Adjusted R-squared	0.141997	S.D. dependent var	0.778913	
S.E. of regression	0.720895	Sum squared resid	41.57515	
F-statistic	5.578758	Durbin-Watson stat	1.602520	
Prob(F-statistic)	0.001585			

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Besarnya hasil uji koefisien determinasi pada model pertama menunjukkan nilai determinasi (*Adjusted R-squared*) dalam tabel diatas yaitu sebesar 0.141 atau sebesar 14,1%. Hal ini mengidentifikasi bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi biaya ekuitas sebesar 14.1%. Maka dapat diartikan sebagian besar sisanya 85,9% dapat didistribusikan kepada faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Sedangkan hasil pengujian hipotesis uji simultan F data panel memperoleh nilai F_{hitung} 5.578 dengan nilai probabilitas 0.001. Hasil ini menunjukkan nilai probabilitas < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Tabel 12. Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BE	-0.828454	1.033316	-0.801743	0.4252
KI	1.327967	2.386113	0.556540	0.5795
KM	-4.577052	1.499718	-3.051943	0.0031
KA	1.625912	1.666830	0.975451	0.3324
EKA	-0.251718	0.136039	-1.850333	0.0682
KI*EKA	-1.083246	2.236019	-0.484453	0.6295
KM*EKA	4.155164	1.462345	2.841440	0.0058
KA*EKA	-1.523822	1.585388	-0.961166	0.3395
Weighted Statistics				
R-squared	0.317117	Mean dependent var	0.159899	
Adjusted R-squared	0.254220	S.D. dependent var	0.750370	
S.E. of regression	0.647540	Sum squared resid	31.86736	
F-statistic	5.041840	Durbin-Watson stat	1.627262	
Prob(F-statistic)	0.000099			

Sumber: Data diolah Eviews, 2024

Hasil uji koefisien determinasi pada model MRA menunjukkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0.254 atau sebesar 25,4%. Nilai ini menunjukkan hasil interaksi antara efektivitas komite audit dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas secara simultan sebesar 25,4%. Sedangkan hasil pengujian hipotesis uji simultan F data panel memperoleh nilai F_{hitung} sebesar 5.041 dengan nilai probabilitas 0.000. Hasil ini menunjukkan nilai probabilitas $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan dan efektivitas komite audit memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel tabel 11 diperoleh bahwa nilai probabilitas sebesar 0.6851. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, karena nilai probabilitas > 0.05 . Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh pada biaya ekuitas ditolak. Dalam hal ini hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rebecca dan siregar (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap biaya ekuitas. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dakhlaoui & Gana (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil data pada tabel 11 diperoleh bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0001. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas, karena nilai probabilitas < 0.05 . Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya ekuitas diterima. Dalam hal ini hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Arslan & Abidin (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen memiliki hubungan yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas dan diperkuat oleh penelitian Dakhlaoui & Gana (2020) Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini dimana teori agensi ini menjelaskan bahwa terdapat potensi

konflik kepentingan antara pemilik (principal) dan manager (agent). manager yang memiliki kepemilikan saham yang signifikan cenderung memiliki insentif yang lebih besar untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga mengurangi konflik kepentingan dan menurunkan biaya ekuitas. Penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Arimbi & Indarti (2021).

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil data pada tabel 11 diperoleh bahwa nilai probabilitas sebesar 0.8731. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, karena nilai probabilitas > 0.05 . Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis menyatakan kepemilikan asing berpengaruh pada biaya ekuitas ditolak. Dalam hal ini hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas. Hal ini berarti bahwa meskipun peningkatan komposisi kepemilikan asing dalam perusahaan cenderung menurunkan biaya ekuitas, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk menghasilkan perubahan yang signifikan dalam biaya ekuitas perusahaan. Sejalan dengan penelitian Santoso & Daromes (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jao et al (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dengan Efektivitas Komite Audit sebagai Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh probabilitas efektivitas komite audit dari Kepemilikan Institusional*Efektivitas Komite Audit sebesar 0.6295 atau $> 0,05$. Artinya efektivitas komite audit tidak memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas. Hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas komite audit tidak mempengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara kepemilikan institusional dan biaya ekuitas. Jika komite audit lebih efektif, maka dampak kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas bisa berubah secara signifikan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari Intan dan Dianti, (2020) yang menyatakan bahwa efektivitas komite audit tidak mampu memberikan kekuatan terhadap hubungan antara kepemilikan institusional dengan biaya audit. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori agensi yang digunakan dalam penelitian ini dimana dengan adanya pertemuan komite audit yang rutin dapat mengurangi masalah yang terjadi antara pemegang saham dan manager dan didukung oleh penelitian yang dilakukan Sari et al (2018) menyatakan bahwa efektivitas komite audit tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Ekuitas dengan Efektivitas Komite Audit sebagai Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 12 menunjukkan bahwa nilai probabilitas efektivitas komite audit dari kepemilikan manajerial*efektivitas komite audit sebesar 0.0058 atau $< 0,05$. Artinya efektivitas komite audit memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa efek dari efektivitas komite audit signifikan dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya ekuitas. Dalam hal ini hasil analisis menunjukkan bahwa efektivitas komite audit mampu memoderasi hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas. Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial dapat dikatakan berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shidqy Jovy dan Suranta, (2023) namun tidak sejalan dengan penelitian Aini & Syafruddin, (2015) yang menyatakan bahwa efektivitas komite audit ditambahkan sebagai variabel moderasi berpengaruh terhadap pengungkapan informasi dan biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas dengan Efektivitas Komite Audit sebagai Moderasi

Berdasarkan tabel 12 hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh nilai probabilitas efektivitas komite audit dari kepemilikan asing*efektivitas komite audit sebesar 0.3395 atau > 0,05. Artinya efektivitas komite audit tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa Efektivitas komite audit secara signifikan tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan asing dan biaya ekuitas. Komite audit yang lebih efektif dapat memperkuat dampak kepemilikan asing terhadap biaya ekuitas dengan meningkatkan pengawasan dan transparansi, sehingga mengurangi risiko terkait kepemilikan asing dan mempengaruhi tingkat biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori agensi yang digunakan dalam penelitian ini dimana teori agensi menguraikan bahwa kepemilikan asing dapat mengurangi biaya ekuitas dengan menyediakan pengawasan yang lebih ketat dan mempromosikan praktik terbaik di perusahaan. Kepemilikan asing dapat menurunkan biaya ekuitas melalui pengawasan yang lebih ketat dan praktik terbaik, sementara komite audit yang efektif memastikan pengawasan dan transparansi yang diperlukan untuk meminimalkan konflik keagenan dan informasi asimetri, sehingga mengurangi persepsi risiko dan menurunkan biaya modal ekuitas. Menurut Hertina et al (2021) komite audit sebagai entitas yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk memperkuat pengawasan terhadap pelaporan keuangan dan manajemen risiko, sehingga dapat membantu mengelola biaya ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, komite audit yang efektif berfungsi sebagai penguat (moderator) yang signifikan dalam mengoptimalkan manfaat kepemilikan asing dalam menurunkan biaya ekuitas perusahaan, sesuai dengan prinsip-prinsip teori agensi. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmah dan Karlina , (2020) yang menyatakan bahwa efektivitas komite audit tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan asing dengan biaya ekuitas.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, sedangkan kepemilikan institusional dan asing tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Efektivitas komite audit ditemukan mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya ekuitas, namun tidak memberikan pengaruh moderasi terhadap hubungan antara kepemilikan institusional atau asing dengan biaya ekuitas. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan manajerial, serta kinerja komite audit memiliki peran penting dalam menentukan biaya pendanaan melalui ekuitas pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia.

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat memungkinkan terjadinya ketidakakuratan terhadap hasil penelitian, yaitu: Banyaknya perusahaan yang tidak menyampaikan data laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap pada sektor *property* dan *real estate* di tahun penelitian sebanyak kurang lebih 48%, penelitian yang terbatas hanya menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* dengan kurun waktu 5 tahun. Untuk itu Bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel perusahaan seperti menggunakan perusahaan pada sektor lain untuk keperluan sampel penelitian dan menambah atau menggantikan variabel lain.

Hasil penelitian ini menyarankan bahwa perusahaan properti dan real estate perlu menyeimbangkan tingkat kepemilikan manajerial untuk mengoptimalkan biaya pendanaan. Selain itu, perusahaan harus terus berupaya meningkatkan efektivitas komite audit sebagai salah satu cara untuk menurunkan biaya ekuitas dan meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu

bagi investor sebelum menginvestasikan dana pada perusahaan dalam hal ini sektor properti dan real estate, investor disarankan untuk menganalisis struktur kepemilikan perusahaan, khususnya tingkat kepemilikan manajerial. Selain itu, investor juga perlu memperhatikan kinerja komite audit sebagai indikator kualitas tata kelola perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan dividen dan lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi biaya ekuitas untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif dan akurat tentang fenomena yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, P. N., & Syafruddin, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan Sukarela dengan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Moderasi. (*Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*).
- AlHares, A., King, D., & Ntim, C. (2018). Block ownership and companies' R&D intensity: The moderating effect of culture. *Corporate Ownership and Control*, 15(2), 19–32. <https://doi.org/10.22495/cocv15i2art2>
- Andellsi, O., & Afriyenty, M. (2020). Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Biaya Ekuitas dan Peran Komite Audit sebagai Moderasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2020, 26592672.
- Anggela, S., & Irsad, M. (2023). Dampak Risiko Pajak, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 8(2), 1966. <https://doi.org/10.33087/jmas.v8i2.1467>
- Anwar, Z., Jam Kausar Ali Asghar, M., Khalid Khan, M., & Qaiser Danish, R. (2019). Corporate governance and cost of equity: Evidence from Asian Countries. In *Journal of Political Studies* (Vol. 26, Issue 1).
- Arimbi, R. A. D., & Indarti, M. G. K. (2021). Pengaruh corporate governance terhadap biaya modal ekuitas: bukti empiris pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(2), 1794–1815.
- Arslan, M., & Abidin, S. (2019). Nexus between corporate governance practices and cost of capital in PSX listed firms. *Cogent Economics & Finance*.
- Dakhlaoui, M., & Gana, M. R. (2020). Ownership structure and cost of equity capital: Tunisian evidence. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(1), 96–121. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2020.104702>
- Dewi, S. P., & Kelselyn, K. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*.
- Erwan, H. C., & Kartika, T. P. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur: Keywords: Managerial Ownershi; Non-Debt Tax Shield; Operating Leverage; Cash Holding; Business Risk; Capital Structure. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 1–11.
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Gautama, E., Daromes, F. E., & Ng, S. (2017). Peran Moderasi Kompetensi Komite Audit pada Hubungan Antara Struktur Kepemilikan dan Kualitas Pelaporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 68–98.
- Habib, A., Bhuiyan, M. B. U., & Wu, J. Y. (2021). Audit committee ownership and the cost of equity capital. *Managerial Auditing Journal*, 36(5), 665–698.

- Hertina, D., Erizal, R., & Khairunnisa, A. (2021). *Corporate Value Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Audit Committee* (Issue 3). www.psychologyandeducation.net
- Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, J. (2021). The effects of earnings management and audit quality on cost of equity capital: Empirical evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 769–776. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0769>
- Ivan, A., & Raharja, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 10(2), 1–8. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ivani, M. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Income Smoothing (Studi empiris pada perusahaan jasa sub sektor property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2016-2018). *Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Studi Pembangunan*, 57.
- Jao, R., Tangke, P., Holly, A., Glinka Vinsensius Rumagit, L., Studi Akuntansi, P., Ekonomi dan Bisnis, F., Atma Jaya Makassar, U., Tanjung Alang No, J., & Selatan, S. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal Ekuitas: Efisiensi Investasi sebagai Variabel Mediasi. *Financial and Tax*, 3(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in *Foundations of Organizational Strategy*. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://ssrn.com/abstract=94043> Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=94043> <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Kalsum, U., Saftiana, Y., Mukhtaruddin, M., & Safitri, R. H. (2023). Asimetri Informasi, Tingkat Disclosure, Kualitas Audit dan Kepemilikan Manajerial dan Biaya Ekuitas. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10.
- Krismiaji, K., & Raharja, A. (2018). Corporate governance, accounting information quality, and cost of equity capital an Indonesia'evidence. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 1(11).
- La Rosa, F., Bernini, F., & Verona, R. (2020). Ownership structure and the cost of equity in the European context: The mediating effect of earnings management. *Meditari Accountancy Research*, 28(3), 485–514. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2018-0421>
- Madhurangi, M. V. C. I., & Abeygunasekera, A. W. J. C. (2021). The Impact of Audit Committee Effectiveness and Audit Quality on Financial Reporting Quality: The case of Sri Lankan Banking Sector. *Global Review of Accounting and Finance*, 12(1), 1–15.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1967). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Muslim, A. I., & Setiawan, D. (2021). Information asymmetry, ownership structure and cost of equity capital: The formation for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 1–17. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010048>
- Nugroho, D. R., & Meiranto, W. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012). (*Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*).
- Nurlayla, E. P. D., & I, D. H. (2023). Analisis Faktor-Faktor Biaya Modal Ekuitas Dengan Model Ohlson Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1499–1508. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16001>
- Odat, M. A., Al Daoud, K. A., & Zurigat, Z. M. (2021). Corporate governance and the cost of equity: Evidence from the developing country. *Journal of Governance and Regulation*, 10(4), 144–155. <https://doi.org/10.22495/JGRV1014ART13>
- Pangestika, P. S., & Widiatmoko, J. (2021). Pengaruh good corporate governance dan intellectual capital disclosure terhadap cost of equity capital. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(2), 1959–1980.

- Putri, E. (2013). Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Rahmah, A. A., & Kusumadewi, R. K. A. (2020). Pengaruh karakteristik komite audit terhadap biaya modal ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(1).
- Riswandari, E. (2023). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 4(1). <https://doi.org/10.30595/ratio.v4i1.15879>
- Santoso, C. A., & Daromes, F. E. (2019). Pengaruh voluntary disclosure, relevansi nilai, dan kepemilikan asing terhadap cost of equity: Asimetri Informasi Sebagai Variabel Pemeditasi. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 8(2).
- Sari, D. A., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2018). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(04).
- Sugiyono, P. D. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D. Bandung: Alfabeta.
- Susi Setiawan. (2023). *Nasib Investor Ritel di Kebangkrutan Forza Land*. CNBC Indonesia.
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2020). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 519–529.
- Wahyudin, Y. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Integrated Reporting Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(2), 177–184.
- Wahyuni, P. D., & Utami, W. (2018). Pengaruh good corporate governance dan intellectual capital disclosure terhadap cost of equity capital. *Profita: Komunikasi Ilmiah Dan Perpajakan*, 11(3), 359–383.
- Wibowo, L. E., & Febriani, N. (2023). Implementasi Teori Agensi, Efisiensi Pasar, Teori Sinyal dan Teori Kontrak Dalam Pelaporan Akuntansi Pada PT. Eskimo Wieraperdana. *Researchgate. Net*.
- Widhiadnyana, I. K. (2020). The effect of ownership structure on financial distress with audit committee as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>
- Widiatmoko, J., Indarti, M. G. K., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate governance on intellectual capital disclosure and market capitalization. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1750332>
- Wijaya, H., Maulita, D., & Framita, D. S. (2023). Kepemilikan Manajerial Dan Komisaris Independen Sebagai Faktor Penentu Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur Aneka Industri di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manajemen (JAKMEN)*, 2(1), 9–18. <https://doi.org/10.30656/jakmen.v2i1.6889>
- Wulandari, A. E. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Cost of Capital (Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020). *Doctoral Dissertation, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta*.
- Zabrina, A., & Widiatmoko, J. (2022). Pengaruh GCG terhadap kualitas laba dan dampaknya pada biaya ekuitas pada perusahaan barang konsumsi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(4), 2004–2021.
- Zheng, Z., Lin, Y., Yu, X., & Liu, X. (2021). Product market competition and the cost of equity capital. *Journal of Business Research*, 132, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.013>