

**PENGARUH *EXCESS CONTROL*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP BIAYA EKUITAS**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana



Disusun Oleh:

Syafieq Arfiansyah Gilang Pradana

1118 30413

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2022

TUGAS AKHIR

PENGARUH *EXCESS CONTROL*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KOMISARIS *INDEPENDEN* TERHADAP BIAYA EKUITAS

Dipersiapkan dan disusun oleh:

SYAFIEQ ARFIANSYAH GILANG PRADANA

No Induk Mahasiswa: 111830413

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 10 Januari 2022 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak.)

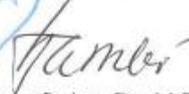
Susunan Tim Penguji:

Pembimbing



Cahyo Indraswono, SE., M.Sc., Ak., CA.

Penguji



Bambang Suropto, Dr., M.Si., Ak., CA.

Yogyakarta, 10 Januari 2022
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua




Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

PENGARUH *EXCESS CONTROL*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP BIAYA EKUITAS

Syafieq Arfiansyah Gilang Pradana

STIE YKPN

Abstract

This study aims to find empirical evidence regarding the effect of excess control, firm size, and independent commissioners on the cost of equity in companies listed on the New York Stock Exchange (NYSE). The study used a sample of 30 companies on the S&P 100 index listed on the NYSE during 2018-2020. The study used multiple regression models to examine the effect of the independent variable on the dependent variable. The results of the study are consistent with previous studies. The results of the study prove that excess control has a positive effect on the cost of equity. Companies that experience excess control have a higher potential for expropriation so that investors will expect high returns from the company. The second result of the study is that firm size has a negative effect on the cost of equity. Large companies are easier to get loans because the risk of credit default is low. Investors will expect low returns from companies that have low risk, thereby lowering the cost of equity. The last result of the research is that independent commissioners have a negative effect on the cost of equity. Independent commissioners have a supervisory function of the company so as to reduce agency costs. Companies that have low agency costs will have lower costs of equity than companies with high agency costs. This study uses the Capital Asset Pricing Model (CAPM) to calculate the cost of equity.

Keywords: *excess control, firm size, independent commissioners, cost of equity, Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

1. PENDAHULUAN

Amerika Serikat telah memiliki tingkat kesenjangan ekonomi yang cukup tinggi sejak beberapa dekade terakhir. Pada kuartal kedua tahun 2021, kekayaan rumah tangga di Amerika Serikat dilaporkan mencapai US\$134,08 milyar, dengan 10% pemilik tertinggi memegang sebanyak US\$93,8 milyar dan 50% terbawah sebanyak US\$3,03 (Reserve, 2021). Kekayaan rumah tangga ini meningkat dari tahun lalu yaitu sebesar US\$123,39 milyar dengan distribusi yang kurang merata. Distribusi yang kurang merata ini diakibatkan oleh peningkatan kekayaan yang sebagian besar

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

berasal dari lonjakan pasar saham yang disebabkan oleh rendahnya kebijakan suku bunga, sedangkan 89% dari saham dan reksa dana di Amerika Serikat dimiliki oleh 10% orang terkaya di Amerika Serikat (Leonhardt, 2021).

Kesenjangan ini tidak hanya terjadi dalam bidang ekonomi, namun juga terjadi pada pemilik perusahaan. Dalam struktur kepemilikan perusahaan, pemisahan antar kepemilikan dan pengendalian merupakan hal yang sering terjadi. La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (1999) menyatakan struktur kepemilikan terpusat merupakan salah satu bentuk pemisahan antar pemilik dan pengendali perusahaan yang sering terjadi di berbagai perusahaan. Perusahaan ini biasanya dikendalikan oleh pemilik saham pengendali tunggal (pemilik utama) yang sering melakukan pengendalian utama (Guedhami & Mishra, 2009). Pemilik utama akan memiliki dorongan untuk mengambil keuntungan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemilik saham minoritas (*expropriation*) karena adanya pemisahan antar kepemilikan dan pengendalian atau yang disebut dengan *excess control* (Bebchuk, Kraakman, & Triantis, 2000; Shleifer & Vishny, 1997). Apabila pemilik utama bertindak hanya atas kepentingan pribadi, pemilik perusahaan lain akan enggan untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut (Dyck & Zingales, 2009). Hal ini akan memengaruhi biaya ekuitas dan nilai perusahaan (Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 2002; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2002).

Dalam mengambil keputusan investasi, investor biasanya melihat ukuran perusahaan sebagai pertimbangan. Ketertarikan investor dalam berinvestasi akan lebih tinggi pada perusahaan besar karena memiliki *expected return* yang tinggi (Agustini, 2016). Brigham and Houston (2001) menjelaskan bahwa faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Besarnya aset perusahaan menjadikan risiko *credit default* perusahaan yang rendah, sehingga memudahkan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur. Ketertarikan investor yang lebih besar untuk berinvestasi pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil dapat menyebabkan terjadinya perbedaan biaya ekuitas antar perusahaan besar dan perusahaan kecil.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Komisaris independen merupakan dewan yang terdiri dari direktur eksternal yang tidak mempunyai afiliasi dengan perusahaan. Fungsi dari komisaris independen yaitu untuk memperkuat pemantauan internal dan memiliki fungsi pengawasan (Ryan Jr & Wiggins III, 2004). Melalui komisaris independen, perusahaan dapat memiliki pengendalian yang memadai dan pemantauan yang efektif sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan mengurangi biaya ekuitas perusahaan (Ashbaugh, Collins, & LaFond, 2004).

New York Stock Exchange (NYSE) telah menjadi pasar modal terdepan dan terbesar di dunia yang memiliki kapitalisasi pasar modal lebih dari US\$26,6 milyar pada Juli 2021 (Department, 2021). Penelitian menggunakan sampel perusahaan yang ada pada indeks S&P 100 yang terdaftar di NYSE karena banyak perusahaan yang struktur kepemilikannya terpusat pada pemilik utama sehingga dinilai tepat untuk penelitian ini. Perusahaan pada indeks S&P 100 memiliki rata-rata kapitalisasi pasar lebih dari US\$10 milyar sehingga menjadi sekuritas yang stabil, memiliki risiko yang lebih rendah, dan arus kas yang lebih pasti dibandingkan dengan perusahaan menengah kebawah (Nasdaq, 2021).

Penelitian sebelumnya melakukan perhitungan biaya ekuitas menggunakan harga pasar, perkiraan penghasilan, nilai buku per saham, dan dividen. Dengan menggunakan pendekatan CAPM, biaya ekuitas perusahaan dapat diukur dengan mempertimbangkan perilaku pasar. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh pengaruh *excess control*, ukuran perusahaan, dan komisaris independen terhadap biaya ekuitas. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan pada indeks S&P 100 yang terdaftar di NYSE. Harapan dari penelitian ini yaitu dapat memperkuat hipotesis penelitian terdahulu yaitu *excess control*, ukuran perusahaan, dan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan yang terjadi antara pemilik dan agen. Weston, Brigham, and Mont (1987) menjelaskan bahwa hubungan keagenan terjadi karena adanya pemberian wewenang kepada seseorang (agen) oleh pemilik untuk

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mengambil keputusan. Dalam melaksanakan tugasnya, agen dapat mengesampingkan kepentingan *principal* untuk memperoleh kepentingan pribadi. Hal ini menyebabkan *asymmetric information* antara *principal* dengan agen. Untuk menghindari hal tersebut, manajer harus senantiasa diawasi agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Jensen and Meckling (1976) menjelaskan suatu kontrak yang timbul akibat pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan kepada orang lain oleh *principal* disebut hubungan keagenan.

Signaling Theory

Spence (1973) menyatakan bahwa dalam transaksi ekonomi, seringkali terdapat *asymmetric information* antara penjual dan pembeli. Untuk mengatasi hal tersebut, salah satu pihak biasanya memberi sinyal yang akan memberikan sebagian informasi kepada pihak lain. Pihak yang menerima informasi kemudian akan menginterpretasikan sinyal tersebut dan bertindak sesuai dengan informasi yang telah diberikan. Investor akan melihat laporan keuangan dan menilai kinerja perusahaan berdasarkan laporan tersebut (Indraswono, 2017). Teori yang menjelaskan tindakan yang dipengaruhi dari sinyal ini disebut *signalling theory*.

Holthausen (1990) menyatakan bahwa informasi diberikan kepada investor oleh manajer secara sukarela untuk membantu dalam pembuatan keputusan. Manajer melakukan hal ini karena mereka memiliki keunggulan komparatif dalam memproduksi dan menyebarkan informasi yang akan berdampak pada pengurangan biaya pengawasan. Holthausen (1990) menambahkan, informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan tidak hanya digunakan untuk menilai perusahaan, namun juga untuk merekam kejadian ekonomi dan transaksi yang telah terjadi.

Dalam hipotesis informasi, keputusan investor akan dipengaruhi oleh tindakan manajer seperti mengganti metode akuntansi. Perubahan keputusan investor akan tercermin dari harga pasar saham atau dalam volume penjualan. Selaras dengan hipotesis informasi, *signalling theory* menyatakan apabila manajer mengharapkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, maka manajer akan berusaha memberi sinyal baik kepada investor melalui laporan keuangan dan pengungkapan berita baik (Godfrey, Hodgson, Tarca, Hamilton, & Holmes, 2010). Tersedianya

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

informasi yang relevan juga akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan (Indraswono, 2021).

Teori Pasar Efisien

Pendukung teori pasar bebas berpendapat bahwa pasar akan berjalan dengan baik dan efisien apabila tidak terdapat campur tangan pemerintah (Godfrey et al., 2010). Efisiensi pasar akan menjadi maksimal akibat kekuatan *supply and demand* yang secara murni menetapkan perilaku pasar. Pada era meningkatnya pasar modal internasional, kekuatan *supply and demand* akan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap arus informasi dan modal.

Dalam mengatasi hal tersebut, pemerintah perlu ikut berperan dalam melakukan regulasi atas cara bertransaksi di pasar modal dan penyediaan informasi. Campur tangan pemerintah memiliki tujuan untuk membantu dalam pengembangan pasar dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pasar yang adil dan transparan akan meningkatkan minat investor untuk melakukan transaksi karena terdapat keseimbangan atas kesempatan peningkatan kekayaan dengan perlindungan investor.

Hartono (2017) menyatakan bahwa efisiensi pasar dapat dijelaskan dari aspek informasi dan pembuatan keputusan. Efisiensi pasar secara informasi menjelaskan bahwa pengukuran efisiensi pasar dapat dilakukan dari melihat hubungan antara harga sekuritas dan informasi, sedangkan efisiensi pasar secara keputusan menggunakan hubungan antara harga sekuritas dan kecanggihan pelaku pasar. Hartono (2017) menjelaskan beberapa peristiwa yang dapat memengaruhi efisiensi pasar sebagai berikut:

1. Harga pasar yang tidak dapat dipengaruhi oleh seorang investor sehingga semua orang memiliki kesempatan yang sama dalam berinvestasi.
2. Ketersediaan informasi secara luas dan relatif murah sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dari keterbatasan informasi.
3. Informasi yang bersifat *random* sehingga investor sulit untuk memprediksi waktu dikeluarkannya informasi oleh perusahaan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4. Reaksi yang cepat sesuai dengan informasi yang beredar sehingga perubahan harga sekuritas mencerminkan informasi secara akurat.

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan struktur, proses, dan institusi di dalam dan di sekeliling perusahaan yang mengalokasikan wewenang dan pengendalian sumber daya diantara pihak yang terkait (Godfrey et al., 2010). Peraturan yang berlaku mengenai kewajiban direktur perusahaan dalam bertindak juga menjadi faktor yang memengaruhi tata kelola perusahaan. Contoh dari peraturan ini yaitu kewajiban bagi direktur untuk mengadakan rapat umum pemegang saham (RUPS) paling sedikit sekali dalam setahun. Selain itu, direktur juga berkewajiban untuk melakukan pengungkapan atas remunerasi direktur dan transaksi dengan pihak terkait. Dua hal tersebut merupakan contoh dari tata kelola perusahaan dasar yang biasanya ada di dalam peraturan perusahaan.

Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas adalah tingkat *return* yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menentukan kesesuaian suatu investasi dengan *capital return requirements*. Biaya ekuitas sering digunakan oleh perusahaan sebagai ambang batas *capital budgeting* untuk *required rate of return*. Biaya ekuitas perusahaan merepresentasikan kompensasi dari permintaan pasar untuk hak atas kepemilikan aset dan tanggungan atas risiko kepemilikan. Rumus tradisional untuk menghitung biaya ekuitas yaitu model kapitalisasi dividen dan *capital asset pricing model* (CAPM).

CAPM merupakan model penetapan harga aset *equilibrium* yang menyatakan *expected return* atas suatu sekuritas. CAPM dapat digambarkan dengan suatu fungsi linear yang positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portfolio pasarnya (Sharpe, 1964). CAPM menghitung *return* rata-rata yang diharapkan oleh seorang investor dengan menjumlahkan *risk-free rate* dan premium yang didasarkan pada risiko sistematis suatu sekuritas. Semakin besar risiko sistematisnya, maka *return* rata-rata yang diharapkan oleh investor atas suatu sekuritas juga semakin besar.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

CAPM dapat menjelaskan perilaku pasar dengan jelas, memiliki konsep yang sederhana, dan memiliki aplikasi yang nyata. Kemudahan dari CAPM disebabkan oleh penyederhanaan dari kondisi pasar yang sesungguhnya. Agar CAPM dapat mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya dengan baik, Van Horne and Wachowicz (2008) menjelaskan beberapa asumsi pada CAPM:

1. Pasar modal efisien yang berarti investor memiliki kesempatan yang sama dan informasi yang cukup (*well informed*), biaya transaksi sekuritas yang rendah dan dapat diabaikan (*negligible*), dan tidak ada investor besar yang dapat memengaruhi harga pasar saham.
2. Investor sepaikat tentang kemungkinan kinerja sekuritas individual dan harapan investor didasarkan pada periode kepemilikan umum.

Salah satu asumsi yang dimiliki oleh CAPM yaitu pasar modal efisien. Terdapat berbagai faktor yang dapat memengaruhi tingkat efisiensi pasar modal. Fama (1965) menjelaskan terdapat 3 tingkatan dari efisiensi pasar:

1. Efisiensi bentuk lemah
Harga terkini mencerminkan serangkaian harga secara historis. Harga saham dari perusahaan biasanya akan membentuk pola tertentu sesuai dengan pola di masa lalu.
2. Efisiensi bentuk sedang
Harga terkini mencerminkan semua informasi yang tersedia secara umum, termasuk laporan tahunan dan berita terkait.
3. Efisiensi bentuk kuat
Harga terkini mencerminkan semua informasi baik dari luar maupun dari dalam perusahaan.

NYSE merupakan pasar saham yang dinilai cukup efisien. Harga sekuritas yang terdaftar di NYSE mencerminkan informasi yang ada dan harga pasar akan berubah dengan cepat sesuai dengan informasi baru. Regulasi dari *Securities and Exchange Commission* (SEC) juga memperkuat harga pasar dan informasi yang beredar dengan membatasi informasi dari internal perusahaan yang dapat menguntungkan hanya berbagai pihak (Van Horne & Wachowicz, 2008).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan teori dan penelitian terkait pengaruh *excess control*, ukuran perusahaan, dan komisaris independen terhadap biaya ekuitas, maka dapat diuraikan bahwa hipotesis dari penelitian adalah sebagai berikut:

Excess Control dan Biaya Ekuitas

Berbagai bukti yang berasal dari literatur dan penelitian tentang pemusatan kepemilikan menyatakan bahwa konflik kepentingan yang terjadi dalam perusahaan sudah beralih dari konflik kepentingan antar pemilik perusahaan dan manajer ke arah konflik kepentingan antar pemilik saham pengendali dan pemilik saham minoritas (Means, 2017; Shleifer & Vishny, 1997). Penelitian serupa menunjukkan bahwa pusat permasalahan dari tata kelola perusahaan berubah dari konflik antara pemilik dengan agen menjadi konflik antara pemilik dengan pemilik (Claessens, Djankov, & Lang, 2000). Konflik kepentingan antar pemilik saham pengendali dan pemilik saham minoritas akan semakin diperkuat akibat adanya *excess control* (Guedhami & Mishra, 2009).

Pemilik saham pengendali merupakan pihak yang tidak hanya memutuskan bagaimana perusahaan dijalankan, namun juga pihak yang memutuskan bagaimana perusahaan membagikan labanya kepada pemilik saham. Keunggulan posisi yang dimiliki oleh pemilik saham pengendali biasanya digunakan untuk mempertahankan porsi *cash flow rights* yang lebih rendah yang terkait dengan hak suara sehingga menjadikan pemilik saham pengendali tidak memiliki dorongan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik saham minoritas (Guedhami & Mishra, 2009). Hal ini menjadikan pemilik saham pengendali memiliki kesempatan dan kemampuan untuk memperoleh keuntungan pribadi dari pemilik saham minoritas dengan cara menyembunyikan transaksi dengan pihak terkait, mendistorsi harga transfer, bahkan melakukan pencurian (Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 2000; La Porta et al., 2002).

Tingkat pengendalian yang dimiliki investor biasanya ditentukan dari tingkat kepemilikan saham pada suatu perusahaan tertentu. Tingkat kepemilikan saham ini kemudian menentukan hak pemungutan suara yang dimiliki oleh

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

investor. Weygandt, Kimmel, and Kieso (2018) menyebutkan pengaruh investor atas urusan operasi dan keuangan perusahaan dapat dibagi menjadi 3 kategori:

1. Pemilik saham tidak signifikan

Pemilik saham tidak signifikan merupakan pemilik saham yang jumlah persen kepemilikan sahamnya di perusahaan berada di bawah 20%. Pemilik saham ini tidak memiliki pengaruh atas perusahaan.

2. Pemilik saham signifikan

Pemilik saham signifikan merupakan pemilik saham yang jumlah persen kepemilikan sahamnya di perusahaan berada di antara 20% sampai 50%. Pengaruh yang dimiliki pemilik saham terhadap perusahaan cukup signifikan, namun pemilik saham tidak memiliki kendali atas perusahaan. Pemilik saham ini dapat disebut dengan rekan (*associate*).

3. Pemilik saham pengendali

Pemilik saham pengendali merupakan pemilik saham yang jumlah persen kepemilikan sahamnya pada perusahaan berada di atas 50%. Pemilik saham atau entitas ini disebut dengan perusahaan induk, sedangkan perusahaan anak adalah entitas yang dimiliki oleh perusahaan induk. Perusahaan induk mempunyai kendali atas perusahaan anak karena jumlah kepemilikan sahamnya.

Berdasarkan beberapa penggolongan diatas, pemilik saham pengendali merupakan pemilik saham yang memiliki lebih dari 50% saham pada suatu perusahaan. Pemilik saham pengendali akan memiliki kendali terhadap perusahaan dan akan memengaruhi pemilik saham yang lain. Hal ini disebabkan karena berbagai keputusan perusahaan akan ditentukan oleh pemilik saham pengendali. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

Ha1: *Excess control* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Biaya Ekuitas

Menurut Banz (1981), tingginya risiko yang terdapat pada perusahaan kecil menyebabkan *rate of return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang lebih besar. Perusahaan besar biasanya memiliki nilai obligasi yang tinggi akibat

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

rendahnya risiko pasar yang pada akhirnya mengurangi tingkat *yield* (Bhojraj & Sengupta, 2003). Perusahaan yang memiliki aset yang lebih besar mempunyai prospek yang lebih bagus dalam jangka panjang dan dapat menghasilkan laba yang lebih besar dibanding perusahaan dengan aset yang lebih kecil (Agustini, 2016). Maka dari itu, ukuran perusahaan merupakan hal yang dapat memengaruhi keputusan investasi yang pada akhirnya akan memengaruhi biaya ekuitas.

Terdapat berbagai metode untuk menentukan ukuran perusahaan. Jiang (2003) menjelaskan ukuran perusahaan sebagai jumlah karyawan, penjualan, dan *value added* per perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi dua kriteria yaitu menurut indeks kualitatif dan kuantitatif (Rahman & Liu, 2021). Klasifikasi berdasarkan indeks kualitatif ditentukan oleh 4 aspek utama: tingkat otonomi perusahaan, tingkat konsentrasi kepemilikan, gaya manajemen, dan status industri, sedangkan klasifikasi berdasarkan indeks kuantitatif ditentukan oleh banyaknya pegawai, aset perusahaan, dan pendapatan penjualan (Rahman & Liu, 2021). Mengikuti Ilaboya and Ohiokha (2016), penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset sebagai pengukuran atas ukuran perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

Ha2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Komisaris Independen dan Biaya Ekuitas

Komisaris independen merupakan anggota dewan direksi perusahaan yang tidak terkait dengan perusahaan itu sendiri yang dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen akan mengurangi *agency cost* karena komisaris independen menjamin perlindungan terhadap hak pemilik saham minoritas (Hutchinson & Gul, 2004). P. Yang, Peng, and Gopal (2018) menjelaskan keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dipercaya efektif dalam melakukan fungsi pengawasan dan mengurangi *agency cost*, sehingga dapat mengurangi biaya ekuitas perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

Ha3: Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang ada pada indeks S&P 100 yang terdaftar di NYSE. Indeks S&P 100 merupakan indeks pasar modal yang dikelola oleh *Standard & Poor's* yang merupakan bagian dari indeks S&P 500. Indeks S&P 100 terdiri dari 101 (karena salah satu perusahaan memiliki 2 kelas saham) saham terkemuka di Amerika Serikat. Indeks ini mewakili 67% dari kapitalisasi pasar S&P 500 dan mencapai 54% kapitalisasi pasar ekuitas Amerika Serikat pada Desember 2020 (Nasdaq, 2021). Penelitian menggunakan indeks ini karena di dalamnya merupakan perusahaan dengan jumlah kapitalisasi yang jauh diatas perusahaan lain yang rata-rata kepemilikannya dipegang oleh pemilik utama sehingga rentan terjadinya *excess control* oleh pihak tersebut.

Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan variabel penelitian. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang selama periode pengamatan (2018-2020) memenuhi kriteria penelitian. Kriteria dari sampel penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan pada indeks S&P 100 yang terdaftar di NYSE selama 2018-2020.
2. Perusahaan industri nonperbankan karena perusahaan tersebut memiliki regulasi yang ketat dalam menghindari *excess control*.
3. Perusahaan dengan informasi yang cukup terkait dengan penelitian.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang merupakan data sekunder. Data kuantitatif adalah hasil pengukuran yang dapat dinyatakan dengan nilai berupa angka (Lind, Marchal, & Wathen, 2017). Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung, misalnya diperoleh dari laporan suatu lembaga (Algifari, 2018).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengukuran Variabel dan Model Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini yaitu biaya ekuitas. Dengan asumsi bahwa pasar modal efisien dan terdapat diversifikasi yang merata pada investor secara keseluruhan, risiko tidak sistematis dapat dianggap tidak signifikan. Risiko utama yang terkait dengan saham berubah menjadi risiko sistematisnya. *Required return* akan semakin besar sesuai dengan beta dari suatu saham. Maka, perhitungan dari biaya ekuitas dengan CAPM menurut Sharpe (1964) adalah sebagai berikut:

$$\bar{R}_j = R_f + (\bar{R}_m - R_f)\beta_j$$

Keterangan:

\bar{R}_j : *Return* yang disyaratkan

R_f : Tingkat bebas risiko (*risk-free rate*)

\bar{R}_m : *Return* rata-rata portfolio pasar

β_j : Koefisien beta untuk saham j

Variabel Independen

Variabel independen yang pertama dari penelitian yaitu *excess control*. Variabel *excess control* merupakan kelebihan atas kepemilikan pengendali terhadap kepemilikan minoritas (Ullah et al., 2017). Maka dari itu, perhitungan dari variabel *excess control* sesuai dengan Ullah et al. (2017) adalah sebagai berikut:

$$EC = \left(\frac{CS}{TSE} \times 100\% \right) - 50\%$$

Keterangan:

EC : *Excess Control*

CS : *Controlling Shareholder*

TSE : *Total Shareholder's Equity*

TSE merupakan hasil penjumlahan antara CS dan NCI (*Non-Controlling Interest*). Pengurangan sebesar 50% dilakukan untuk menghitung kelebihan dari pengendalian. Penelitian sebelumnya menyatakan *excess control* memiliki

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

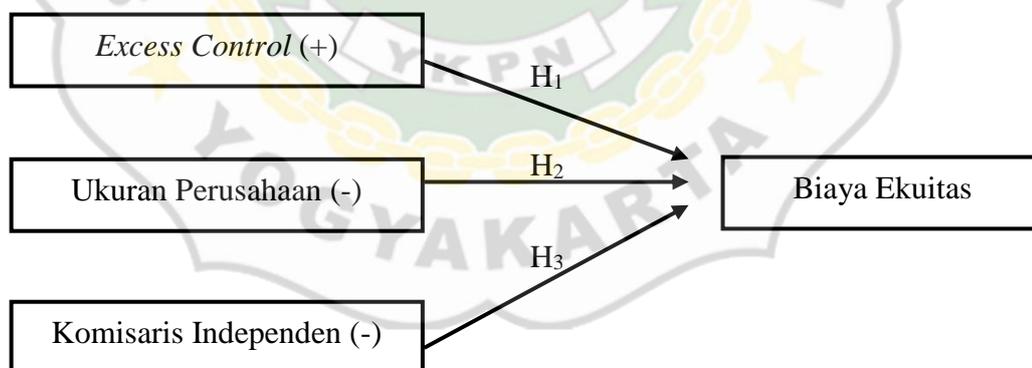
pengaruh positif terhadap biaya ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Ullah et al., 2017).

Variabel ukuran perusahaan merupakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Data yang digunakan untuk mengukur variabel ini diambil dari laporan keuangan perusahaan. Agustini (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Variabel komisaris independen dinyatakan dengan jumlah dari komisaris independen (Ali Shah et al., 2009). Jumlah dari komisaris independen diambil dari <https://www.wsj.com>. Hasil pengujian komisaris independen terhadap biaya ekuitas diharapkan berpengaruh negatif sesuai dengan hasil penelitian K.-P. Yang and Schwarz (2016)

Model Penelitian

Berdasarkan penjelasan variabel diatas, model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3. 1 Model Penelitian

Metode Analisis Data

Penelitian menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Penelitian menggunakan *excess control*, ukuran perusahaan, dan komisaris independen sebagai variabel independen dan biaya ekuitas sebagai variabel dependen. Persamaan regresi berganda dalam penelitian adalah:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$$CoE = \beta_0 + \beta_1 EC - \beta_2 FS - \beta_3 IC + \varepsilon$$

Keterangan:

CoE: Cost of Equity

β_0 : Constant

EC: Excess Control

FS: Firm Size

IC: Independent Commissioner

ε : Random Error

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian menggunakan sampel perusahaan indeks S&P 100 yang terdaftar di NYSE selama tahun 2018-2020. Setelah melakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria penelitian, hanya 30 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian. Rincian dari pemilihan sampel akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 1 Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan indeks S&P 100	101
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di NYSE	(24)
3	Perusahaan dari industri perbankan	(7)
4	Perusahaan tidak terdaftar selama periode pengamatan	(1)
5	Data tidak tersedia dan tidak lengkap	(39)
	Sampel akhir	30

Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 4.2 di bawah, variabel *excess control* memiliki nilai minimum sebesar 10% dan maksimum sebesar 50%. Rata-rata dari variabel *excess*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

control adalah sebesar 47,47%. Variabel *excess control* memiliki deviasi standar sebesar 0.0506.

Tabel 4. 2 Tabel Uji Deskriptif Statistik

	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation	N
EC	0.4747	0.1	0.5	0.0506	90
FS	25.565	22.84	27.5	1.12421	90
IC	11.5333	6	18	2.24959	90
CoE	0.1476	0.08	0.2	0.0264	90

EC: *Excess Control*; FS: *Firm Size*; IC: *Independent Commissioner*; CoE: *Cost of Equity*

Berdasarkan tabel diatas, variabel *excess control* memiliki nilai minimum sebesar 10% dan maksimum sebesar 50%. Rata-rata dari variabel *excess control* adalah sebesar 47,47%. Variabel *excess control* memiliki deviasi standar sebesar 0.0506.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 22,84 dan maksimum sebesar 27,5. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 25,565. Deviasi standar dari variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 1.12421

Nilai minimum dan maksimum dari variabel komisaris independen adalah sebesar 6 dan 18. Rata-rata dari variabel komisaris independen sebesar 11,53. Deviasi standar dari variabel komisaris independen yaitu sebesar 2.24959.

Variabel biaya ekuitas memiliki nilai minimum sebesar 8% dan maksimum sebesar 20%. Rata-rata dari variabel biaya ekuitas sebesar 14,76%. Variabel biaya ekuitas memiliki deviasi standar sebesar 0.0264.

Analisis Data

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat tingkat signifikansi sebesar 0,087 lebih besar dari *alpha* sebesar 0,05. Tingkat signifikansi yang lebih besar dari *alpha* memiliki

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

arti model regresi berdistribusi normal. Sesuai dengan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters	Mean	0.00000
	Std. Deviation	0.02140279
	Absolute	0.087
Most Extreme Differences	Positive	0.071
	Negative	-0.087
	Test Statistic	0.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.087

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas

	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
(Constant)		
Excess Control	0.989	1.011
Firm Size	0.847	1.181
Independent Commissioner	0.843	1.186
a. Dependent Variable: Cost of Equity		

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen atau tidak. Tabel 4.4 menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 10 dan nilai *tolerance* $\geq 0,1$ untuk ketiga variabel. Berdasarkan tabel 4.4 dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi tidak terdapat multikolinearitas.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.613	0.376	0.354	0.02027	1.822

Uji *Durbin-Watson* (DW) dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada variabel penelitian. Tabel 4.5 menunjukkan nilai DW berada di antara d_U dan $4-d_U$ yang secara nominal adalah $1.726 < 1.822 < 2.274$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	t	Sig.
(Constant)	0.852	0.396
Excess Control	-0.651	0.517
Firm Size	-0.473	0.638
Independent Commissioner	1.926	0.057

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikan untuk semua variabel lebih dari nilai α 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Parsial (Uji t)

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Hasil Keputusan
	B	Std. Error			
(Constant)	2.111	1.278	1.652	0.102	
EC	0.738	0.323	2.281	0.025	Ha1 terdukung
FS	-1.25	0.400	-3.13	0.002	Ha2 terdukung
IC	-0.03	0.008	-3.62	0.000	Ha3 terdukung

EC: Excess Control; FS: Firm Size; IC: Independent Commissioner

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan α sebesar 0,05, hasil dari uji t menunjukkan nilai signifikansi untuk semua variabel lebih kecil dari nilai α . Berdasarkan tabel 4.7, dapat disimpulkan variabel *excess control* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas sedangkan variabel ukuran perusahaan dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Model regresi berdasarkan tabel 4.7 adalah sebagai berikut:

$$CoE = 2.111 + 0.738 EC - 1.25 FS - 0.03 IC + \epsilon$$

Tabel 4. 8 Hasil Uji Simultan (Uji F)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.086	3	0.362	15.345	0.0000
Residual	2.029	86	0.024		
Total	3.115	89			

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel independen terhadap biaya ekuitas secara simultan. Tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi $< 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diambil kesimpulan variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinansi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.59	0.349	0.326	0.15361

Uji R^2 dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.9, hasil dari R^2 sebesar 0,349. Hal ini berarti variasi biaya ekuitas yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 34,9%. Sisanya sebesar 65,1% variasi biaya ekuitas dijelaskan oleh variabel lain selain variabel independen dalam penelitian.

Pembahasan

Setelah melakukan pengujian, variabel *excess control* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,025 dengan nilai koefisien 0,738 yang menunjukkan Ha1 terdukung. Ha1 menyatakan *excess control* memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hasil dari penelitian sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan biaya ekuitas meningkat seiring tingginya *excess control* (Guedhami & Mishra, 2009).

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat variabel ukuran perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,002 dengan koefisien -1,25. Hal ini berarti Ha2 dari penelitian terdukung yang menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hal ini sejalan dengan penelitian Rahman and Liu (2021) yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memengaruhi biaya ekuitas secara negatif.

Dalam uji t, tingkat signifikansi variabel komisaris independen adalah sebesar 0,000 dengan koefisien sebesar -0,03. Ha3 penelitian terdukung karena nilai signifikansi < 0,05. Ha3 penelitian yaitu komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. P. Yang et al. (2018) menjelaskan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi biaya ekuitas. Hal ini sesuai dengan Ha3 dari penelitian.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. *Excess control* memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hal ini terjadi karena *excess control* akan memperkuat konflik kepentingan antar pemilik saham pengendali dan pemilik saham minoritas. Investor akan mengharapkan *return* yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki konflik yang tinggi.
2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Perusahaan besar memiliki pengendalian yang lebih baik dalam menghadapi konflik dan memiliki profitabilitas yang cukup tinggi dan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

stabil. Maka dari itu, investor akan mengharapkan *return* yang rendah pada perusahaan besar sehingga mengurangi biaya ekuitas.

3. Komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Keberadaan komisaris independen akan mengurangi *agency cost* karena komisaris independen menjamin perlindungan terhadap hak pemilik saham minoritas. Hal ini menjadikan keberadaan komisaris independen dapat mengurangi biaya ekuitas.

Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan yaitu:

1. Penelitian menggunakan sampel S&P 100 yang belum mencakup seluruh perusahaan dan industri yang terdaftar di NYSE. Hal ini dilakukan karena peneliti memiliki keterbatasan akses data laporan keuangan terhadap perusahaan terdaftar di NYSE. Oleh karena itu, hasil dari penelitian perlu digeneralisasi dengan hati-hati terhadap semua perusahaan yang terdaftar di NYSE.
2. Penelitian menggunakan metode CAPM untuk menghitung biaya ekuitas. Metode ini memiliki banyak kelemahan seperti penggunaan *risk-free rate* dan *return on the market*. *Risk-free rate* merupakan *yield* dari obligasi negara jangka panjang yang dapat berubah setiap hari. *Return on the market* merupakan rata-rata dari jumlah *capital gain* dan dividen dari pasar. Kelemahan dari penggunaan *return on the market* yaitu apabila *return* dari pasar negatif. Metode CAPM memerlukan *return* jangka panjang dari pasar agar dapat menghitung biaya ekuitas.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan di atas, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian berikutnya dapat menambah sampel penelitian dari industri lain yang terdaftar di NYSE. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan indeks lain yang terdaftar di NYSE seperti *Nasdaq Composite*, *Dow Jones Industrial Average (DJIA)*, atau *Russell 2000 Index*.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model lain dalam menghitung biaya ekuitas. Model lain yang dapat digunakan yaitu *dividend growth model* atau *residual income model*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, A. T. (2016). The effect of firm size and rate of inflation on cost of capital: The role of IFRS adoption in the world. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 47-54.
- Algifari. (2018). *Statistika Deskriptif Plus untuk Ekonomi dan Bisnis* (2 ed.): UPP STIM YKPN.
- Ali Shah, S. Z., Butt, S. A., & Hassan, A. (2009). Corporate governance and earnings management an empirical evidence form Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, 26(4), 624-638.
- Ashbaugh, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2004). Corporate governance and the cost of equity capital. *Emory, University of Iowa*. Retrieved on January, 26, 2006.
- Attig, N. (2007). Excess Control and the Risk of Corporate Expropriation: Canadian Evidence. *Canadian Journal of Administrative Sciences (Canadian Journal of Administrative Sciences)*, 24(2), 94-106. doi:10.1002/CJAS.10
- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of financial Economics*, 9(1), 3-18.
- Bebchuk, L. A., Kraakman, R., & Triantis, G. (2000). Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 295-318): University of Chicago Press.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *The journal of Business*, 76(3), 455-475.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Department, S. R. (2021). Largest stock exchange operators worldwide as of August 2021, by market capitalization of listed companies. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/>
- Dyck, A., & Zingales, L. (2009). Control Premiums and the Effectiveness of Corporate Governance Systems. In *Global Corporate Governance* (pp. 73-105): Columbia University Press.
- Fama, E. F. (1965). The behavior of stock-market prices. *The journal of Business*, 38(1), 34-105.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Guedhami, O., & Mishra, D. (2009). Excess Control, Corporate Governance and Implied Cost of Equity: International Evidence. *Financial Review*, 44(4), 489-524. doi:10.1111/j.1540-6288.2009.00227.x
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of accounting and economics*, 12(1-3), 207-218.
- Hutchinson, M., & Gul, F. A. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of corporate finance*, 10(4), 595-614.
- Ilaboya, O. J., & Ohiokha, I. F. (2016). Firm age, size and profitability dynamics: a test of learning by doing and structural inertia hypotheses. *Business and Management Research*, 5(1), 29-39.
- Indraswono, C. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Cross Listed Terhadap Discretionary Accruals Manajemen Laba Model Jones Modifikasi dengan Legal Sistem Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Indraswono, C. (2021). Traditional and Modern Analysis Performance Indicators: Evidence from New York Stock Exchange.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, T. (2003). Firm size and information technology investment: Beyond simple averages.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American economic review*, 90(2), 22-27.
- Kuo, Y.-P., & Hung, J.-H. (2012). Family Control and Investment-Cash Flow Sensitivity: Moderating Effects of Excess Control Rights and Board Independence. *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), 253-266. doi:10.1111/j.1467-8683.2011.00899.x
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), 1147-1170.
- Leonhardt, M. (2021, June 23). The top 1% of Americans have about 16 times more wealth than the bottom 50%. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2021/06/23/how-much-wealth-top-1percent-of-americans-have.html>
- Lind, D. A., Marchal, W. G., & Wathen, S. A. (2017). *Statistical techniques in business & economics*: McGraw-Hill Education.
- Means, G. (2017). *The modern corporation and private property*: Routledge.
- Nasdaq. (2021). Should iShares S&P 100 ETF (OEF) Be on Your Investing Radar? Retrieved from <https://www.nasdaq.com/articles/should-ishares-sp-100-etf-oef-be-on-your-investing-radar-2021-11-04>

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Rahman, M. J., & Liu, Y. (2021). Firm Size, Firm Age, and Firm Profitability: Evidence from China. *Journal of Accounting, Business & Management*, 28(1), 101-115. doi:10.31966/jabminternational.v28i1.829
- Reserve, F. (2021). Distribution of Household Wealth in the U.S. since 1989. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/dfa/distribute/table/#quarter:126;series:Net%20worth;demographic:networth;population:all;units:levels>
- Ryan Jr, H. E., & Wiggins III, R. A. (2004). Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of financial Economics*, 73(3), 497-524.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425-442.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Ullah, W., Ali, S., & Mehmood, S. (2017). Impact of Excess Control, Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Performance of Diversified Group Firms in Pakistan. *Business & Economic Review*, 9(2), 49-72.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). Fundamentals of financial management. In: Peason.
- Weston, J. F., Brigham, E. F., & Mont, J. G. (1987). *Fundamentos de administración financiera*: Nueva Editorial Interamericana.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2018). *Financial Accounting with International Financial Reporting Standards*: John Wiley & Sons.
- Xu, T. (2021). Do Excess Control Rights Benefit Creditors? Evidence from Dual-Class Firms. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 56(3), 821-852. doi:10.1017/S0022109020000058
- Yang, K.-P., & Schwarz, G. M. (2016). A Multilevel Analysis of the Performance Implications of Excess Control in Business Groups. *Organization Science*, 27(5), 1219-1236. doi:10.1287/orsc.2016.1086
- Yang, P., Peng, H., & Gopal, A. (2018). Board Independence And Firm Performance In The It Industry: The Moderating Role Of New Entry Threats. *MIS Quarterly*, 42(3), 979-1000. doi:10.25300/MISQ/2018/14688