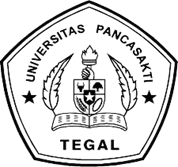
****

**PENGARUH *BOOK TO MARKET, FINANCIAL LEVERAGE*, *FIRM SIZE*, DAN *ASYMMETRY INFORMATION* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN SEKTOR *BASIC MATERIALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023**

**SKRIPSI**

**Oleh:**

**Nikmatul Khasanah**

**NPM: 4120600185**

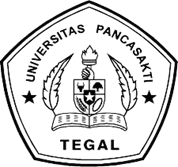
**Diajukan Kepada:**

**Program Studi Manajemen**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**

****

**PENGARUH *BOOK TO MARKET, FINANCIAL LEVERAGE*, *FIRM SIZE*, DAN *ASYMMETRY INFORMATION* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN SEKTOR *BASIC MATERIALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023**

# **SKRIPSI**

**Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal**

**Oleh:**

**Nikmatul Khasanah**

**NPM: 4120600185**

**Diajukan Kepada:**

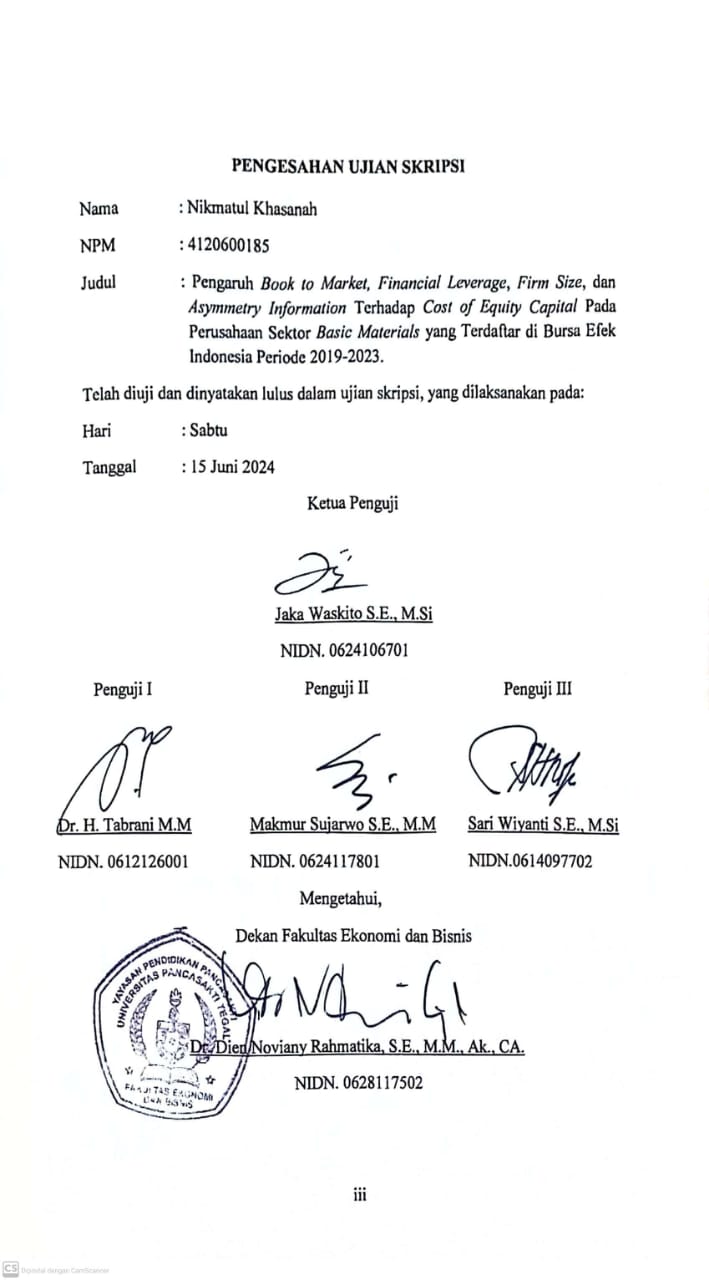
**Program Studi Manajemen**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**

# **C:\Users\ASUS\Downloads\SCAN TTD DOSBING.jpg**

****

# **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

**MOTTO**

**“***Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan orang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap”.*

*(QS. Al-Insyirah, 94:5-8)*

“*Orang lain tidak akan paham struggle dan masa sulitnya kita, yang mereka ingin tahu hanya bagian dari success storiesnya. Berjuanglah untuk diri sendiri walaupun tidak akan ada yang tepuk tangan. Kelak diri kita di masa depan akan sangat bangga dengan apa yang kita perjuangkan hari ini”.*

*Tetap semangat ya!☺*

**PERSEMBAHAN**

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan kemudahan, kesehatan, kelancaran dan nikmat tiada henti sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
2. Kedua orang tua tercinta, Bapak Khambali dan Ibu Tursinah yang telah memberikan dukungan, semangat, motivasi, dan doa yang tiada henti dalam proses menempuh pendidikan selama ini.
3. Dosen-dosen Universitas Pancasakti Tegal, khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membimbing, mengajar, dan memberi ilmu serta arahan kepada peneliti dalam menempuh pendidikan di universitas ini.
4. Diri sendiri, yang telah berjuang sampai akhir perkuliahan ini.
5. Kakak-kakakku, Mas Dul dan Mas Iksan yang telah memberikan motivasi , perhatian, dan kasih sayang.
6. Rifqi dan Rizqi selaku adik-adik saya tersayang beserta keluarga besar saya yang telah memberikan semangat dan doa dalam penyusunan skripsi ini.
7. Teman-teman seperjuangan skripsi, Bulan, Eka, dan Alifah yang menemani dalam pengerjaan skripsi ini.
8. Teman-teman GenBI Tegal, Minibank, ICPS, Himamen FEB UPS Tegal yang telah memberikan semangat, perhatian, dan saran kepada penulis.
9. Teman satu angkatan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

# **C:\Users\ASUS\Downloads\SURAT PERNYATAAN SKRIPSI MATERAI.jpg**

# **ABSTRAK**

**Nikmatul Khasanah, 2024, Pengaruh *Book to Market*, *Financial Leverage, Firm Size*, dan *Asymmetry Information* Terhadap *Cost of Equity Capital* Pada Perusahaan Sektor *Basic Materials* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Book to Market*, *Financial Leverage, Firm Size*, dan *Asymmetry Information* Terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan Sektor *Basic Materials* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan selama periode 2019-2023 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yaitu analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menujukkan bahwa secara parsial *Book to Market* dan *Firm Size* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*. Sedangkan *Financial Leverage* dan *Asymmetry Information* tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital.* sementara itu, secara simultan variabel *Book to Market, Financial Leverage, Firm Size,* dan *Asymmetry Information* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*

**Kata Kunci : *Book to Market, Financial Leverage, Firm Size, Asymmetry Information, Cost of Equity Capital***

# ***ABSTRACT***

*Nikmatul Khasanah, 2024, The Effect of Book to Market, Financial Leverage, Firm Size, and Asymmetry Information on Cost of Equity Capital in Basic Materials Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023.*

*This study aims to analyse the effect of Book to Market, Financial Leverage, Firm Size, and Asymmetry Information on Cost of Equity Capital in Basic Materials Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period. This study used a sample of 45 companies during the 2019-2023 period using purposive sampling technique. This study uses secondary data with data analysis methods, namely multiple linear regression analysis.*

*The results showed that partially Book to Market and Firm Size had an effect on Cost of Equity Capital. While Financial Leverage and Asymmetry Information have no effect on Cost of Equity Capital. Meanwhile, simultaneously the variables Book to Market, Financial Leverage, Firm Size, and Asymmetry Information affect Cost of Equity Capital.*

*Keywords: Book to Market, Financial Leverage, Firm Size, Asymmetry Information, Cost of Equity Capital*

# **KATA PENGANTAR**

Puji Syukur kepada Allah SWT, berkat Rahmat, Hidayah dan Karunia- Nya kepada kita semua, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Pengaruh *Book to Market, Financial Leverage*, *Firm Size*, dan *Asymmetry Information* Terhadap *Cost of Equity Capital* Pada Perusahaan Sektor *Basic Materials* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memenuhi persyaratan memperoleh Gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan proposal penelitian untuk skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka dari itu pada kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E., M.M., Ak., C.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Ira Maya Hapsari, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
3. Jaka Waskito S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I yang sudah membimbing, memberikan saran dan motivasi kepada peneliti.
4. Amirah S.E.I., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing II yang sudah membimbing, memberikan saran dan motivasi kepada peneliti.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan, maka peneliti mengharapkan saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, peneliti berharap skripsi ini berguna bagi para pembaca dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Tegal, 13 Mei 2024

Nikmatul Khasanah

# **DAFTAR ISI**

Halaman

[HALAMAN JUDUL i](#_Toc168136837)

[HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING ii](#_Toc168136838)

[PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI iii](#_Toc168136839)

[MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv](#_Toc168136840)

[PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI vi](#_Toc168136841)

[ABSTRAK vii](#_Toc168136842)

[*ABSTRACT* viii](#_Toc168136843)

[KATA PENGANTAR ix](#_Toc168136844)

[DAFTAR ISI xi](#_Toc168136845)

[DAFTAR TABEL xiii](#_Toc168136846)

[DAFTAR GAMBAR xiv](#_Toc168136847)

[DAFTAR LAMPIRAN xv](#_Toc168136848)

[BAB I PENDAHULUAN 1](#_Toc168136849)

[A. Latar Belakang Masalah 1](#_Toc168136850)

[B. Rumusan Masalah 7](#_Toc168136851)

[C. Tujuan Penelitian 8](#_Toc168136852)

[D. Manfaat Penelitian 9](#_Toc168136853)

[BAB II TINJAUAN PUSTAKA 11](#_Toc168136856)

[A. Landasan Teori 11](#_Toc168136857)

1. [Teori Signal (*Signalling Theory*) 11](#_Toc168136858)
2. [Teori Agensi (*Agency Theory*) 15](#_Toc168136859)
3. [*Cost of Equity Capital* 19](#_Toc168136860)
4. [*Book to Market* 24](#_Toc168136861)
5. [*Financial Leverage* 26](#_Toc168136862)
6. [*Firm Size* 30](#_Toc168136863)
7. [*Asymmetry Information* 33](#_Toc168136864)

[B. Penelitian Terdahulu 37](#_Toc168136865)

[C. Kerangka Pemikiran Konseptual 41](#_Toc168136866)

[D. Hipotesis 44](#_Toc168136867)

[BAB III METODE PENELITIAN 46](#_Toc168136868)

[A. Jenis Penelitian 46](#_Toc168136869)

[B. Populasi dan Sampel 46](#_Toc168136870)

[C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel Penelitian 52](#_Toc168136873)

[D. Metode Pengumpulan Data 56](#_Toc168136876)

[E. Teknik Analisis Data 56](#_Toc168136877)

[BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 66](#_Toc168136883)

[A. Gambaran Umum 66](#_Toc168136884)

[B. Hasil Penelitian 106](#_Toc168136888)

[C. Pembahasan 127](#_Toc168136894)

[BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 138](#_Toc168136900)

[A. Kesimpulan 138](#_Toc168136901)

[B. Saran 139](#_Toc168136902)

[DAFTAR PUSTAKA 141](#_Toc168136903)

[LAMPIRAN 148](#_Toc168136904)

# **DAFTAR TABEL**

|  |  |
| --- | --- |
| **Tabel** | **Halaman** |

1. [Penelitian Terdahulu 37](#_Toc169551443)
2. [Daftar Perusahaan Sektor *Basic Materials* 47](#_Toc169551444)
3. [Kriteria Pemilihan Sampel 50](#_Toc169551445)
4. [Daftar Sampel Penelitian 51](#_Toc169551446)
5. [Definisi Operasional Variabel 55](#_Toc169551447)
6. [Hasil Uji Analisis Deskriptif 107](#_Toc169551448)
7. [Hasil Uji Normalitas 115](#_Toc169551449)
8. [Hasil Uji Multikolinieritas 117](#_Toc169551450)
9. [Hasil Uji LM Test 119](#_Toc169551451)
10. [Hasil Uji Glejser 120](#_Toc169551452)
11. [Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda 122](#_Toc169551453)
12. [Hasil Uji Statistik Uji t 124](#_Toc169551454)
13. [Hasil Statistik Uji F 126](#_Toc169551455)
14. [Hasil Uji Koefisien Determinasi 127](#_Toc169551456)

# **DAFTAR GAMBAR**

|  |  |
| --- | --- |
| **Gambar** | **Halaman** |

1. [Rata-Rata *Cost of Equity Capital* Perusahaan Sektor *Basic Materials* 2](#_Toc167540401)
2. [Kerangka Pemikiran Konseptual 44](#_Toc167540402)
3. [Kurva Uji t 62](#_Toc167540403)
4. [Kurva Uji F 64](#_Toc167540404)
5. [Grafik Perhitungan *Cost of Equity Capital* Tahun 2019-2023 108](#_Toc167540405)
6. [Grafik Perhitungan *Book to Market* Tahun 2019-2023 109](#_Toc167540406)
7. [Grafik Perhitungan *Financial Leverage* Tahun 2019-2023 111](#_Toc167540407)
8. [Grafik Perhitungan *Firm Size* Tahun 2019-2023 112](#_Toc167540408)
9. [Grafik Perhitungan *Asymmetry Information* Tahun 2019-2023 113](#_Toc167540409)
10. [Histogram Hasil UJI Normalitas 116](#_Toc167540410)
11. [Grafik P-Plot Uji Normalitas 116](#_Toc167540411)
12. [Grafik Scatterplot Uji 121](#_Toc167540412)

# **DAFTAR LAMPIRAN**

**Lampiran**  **Halaman**

1. [Daftar Pengambilan Sampel 148](#_Toc166529350)
2. [Data dan Perhitungan *Cost of Equity Capital* Tahun 2019-2023 156](#_Toc166529351)
3. [Data dan Perhitungan *Book to Market* Tahun 2019-2023 162](#_Toc166529352)
4. Data dan Perhitungan *Financial Leverage* Tahun 2019-2023 [168](#_Toc166529353)
5. Data dan Perhitungan *Firm Size* Tahun 2019-2023 [174](#_Toc166529354)
6. [Data dan Perhitungan *Asymmetry Information* Tahun 2019-2023 180](#_Toc166529355)
7. Input Data SPSS 22 [186](#_Toc166529356)
8. Hasil Output SPSS 22 [192](#_Toc166529357)

# **BAB I**

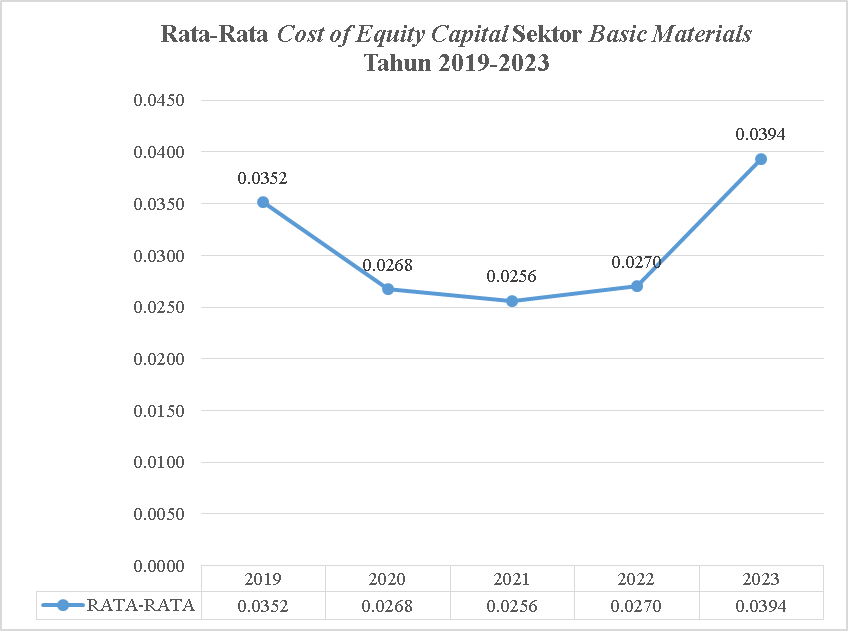
**PENDAHULUAN**

## **Latar Belakang Masalah**

Persaingan usaha dalam dunia industri yang terus bertumbuh menjadi lebih kuat dan kompetitif membuat perusahaan harus senantiasa melakukan inovasi agar tetap dapat bersaing. Pengenalan inovasi bukan hanya menghasilkan peluncuran produk baru, namun juga mencakup masukan dari berbagai sumber seperti ekspansi bisnis. Dengan melakukan ekspansi bisnis dapat memperluas jangkauan jaringan dan membuatnya lebih menarik di pasar sehingga memaksimalkan penerimaan yang didapatkan perusahaan. Namun demikian, tidak semua bisnis terbuka terhadap pasar yang lebih luas dan banyak dari perusahaan tersebut menghadapi tantangan dalam hal manajemen yang kuat dan kebutuhan modal yang tinggi. Dalam memenuhi kebutuhan modalnya, perusahaan dapat memenuhinya melalui pasar modal. Diartikan pasar modal karena tempat berkumpulnya pihak yang mempunyai modal lebih di daripada pihak yang kekurangan dana untuk kegiatan jual beli efek guna memperoleh keuntungan dari efek yang diperjualbelikan (Hanniarsa, 2013: 2).

Pasar modal memfasilitasi pertukaran kepemilikan di mana investor sebagai pihak yang menyimpan lebih banyak dana dapat menginvestasikan lebih banyak dana pada perusahaan yang membutuhkannya dengan harapan menghasilkan keuntungan yang sebanding dengan risiko yang diterima (Mulyati, S., 2018: 52). Pertumbuhan pasar modal indonesia ditunjukkan oleh peningkatan kebutuhan investasi dan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor *basic materials* (bahan baku) adalah perusahaan yang menghasilkan barang atau jasa yang akan digunakan oleh industri lain untuk diproses menjadi produk akhir. Sektor ini menjadi sektor tertinggi pertama dalam hal *stock investment*. Selain itu, perusahaan yang tergabung dalam suatu *business group* cenderung lebih sering melakukan transaksi penjualan dan *transfer* dana dibandingkan transaksi dengan pihak ketiga.

Dalam memperoleh modal, suatu perusahaan perlu mengeluarkan anggaran untuk memikat investor yang disebut dengan *cost of equity capital* (biaya modal ekuitas). *Cost of equity capital* berkaitan dengan *expected return* ketika membuat keputusan investasi (Mulyati, S., 2018: 53). Berikut disajikan data rata-rata *cost of equity capital* perusahaan sektor *basic materials* tahun 2019-2023.



Sumber : Data diolah peneliti (2024)

Gambar 1

Rata-Rata Cost of Equity Capital Perusahaan Sektor Basic Materials

Dilihat dari grafik di atas, rata-rata *cost of equity capital* tahun 2019 tercatat sebesar 0,0352 atau 3,52%, sedangkan pada tahun 2020 sebesar 0,0268 atau 2,68%. Pada tahun 2021 tercatat *cost of equity capital* sebesar 0.0256 atau 2,56% dan pada tahun 2022 sebesar 0,0270 atau 2,70%. Sementara tahun 2023 nilai *cost of equity capital* tercatat sebesar 0,0394 atau 3,94%. Pada tahun 2020 pertumbuhan *cost of equity capital* mengalami penurunan yang signifikan sebesar 23,86% dan penurunan tersebut berlanjut hingga tahun 2021 yang turun sebesar 4,48%. Sedangkan pada tahun 2022 pertumbuhan *cost of equity capital*  mengalami sedikit peningkatan yakni sebesar 5,47%. Dan pada tahun 2023 mengalami peningkatan yang sangat signifikan yaitu sebesar 45,78%. Terjadinya peningkatan dan penurunan *cost of* *equity capital* memberikan dampak langsung terkait dengan perkembangan perusahaan dan keputusan investasi.

*Cost of equity capital* dipengaruhi oleh beberapa variabel salah satunya adalah *book to market*. Perbandingan nilai buku dengan nilai pasar dikenal dengan rasio *book to market*. Nilai buku diperoleh dari perhitungan selisih total aset dan total liabilitas. Sementara nilai pasar adalah total nilai saham pada perusahaan yang diperdagangkan di pasar saham (Callen et al., 2013: 273). Sepanjang tahun 2019-2022 PT Vale Indonesia Tbk (INCO) memiliki rasio *book to market* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan sektor *basic materials* lainnya yakni secara berturut-turut -7,07 kali, -7,36 kali, -7,21 kali dan -7,54 kali. Sedangkan pada tahun 2019-2020 PT Suparma Tbk (SPMA) memiliki rasio *book to market* yang paling tinggi yaitu sebesar 3,47 kali dan 3.53 kali. Sementara itu, pada tahun 2021 rasio *book to market* tertinggi dipegang oleh PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI) yaitu 3,17 kali dan pada tahun 2022 PT OBM Drilchem Tbk (OBMD) berada pada posisi tertinggi yang memiliki rasio *book to market* yakni 5,59 kali. Pada tahun 2023 PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) memiliki nilai terendah sebesar -2,26 kali dan tertingginya terdapat pada PT Solusi Kemasan Digital Tbk (PACK) yaitu sebesar 8,70 kali. Ketika nilai buku lebih besar dari pada nilai pasar maka saham perusahaan mengalami *undervalued* atau harga saham rendah, yang artinya kualitas aset perusahaan tersebut menurun sehingga berakibat pada penerimaan *cost of equity capital* yang diterima oleh investor.

Selain rasio *book to market*, biaya modal ekuitas juga dipengaruhi oleh hutang atau *financial leverage*.. Jika suatu perusahaan menggunakan hutang secara efektif, maka dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi melebihi biaya bunga yang dibayarkan. Pada tahun 2019 nilai tertinggi *Degree Financial Leverage* (DFL) dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) yakni sebesar 122,39%, sedangkan nilai terendahnya dimiliki oleh PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) sebesar -50,33%. Namun, nilai tertinggi DFL pada tahun 2020 diperoleh oleh PT Ancora Indonesia Resources Tbk (OKAS) dengan nilai sebesar 60,90% dan nilai terendahnya diperoleh oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) dengan nilai sebesar -17,17%. Dan pada tahun 2021 nilai DFL tertinggi sebesar 60,36% dimiliki oleh PT Yanaprima Hastapersada Tbk (YPAS) dan nilai terendahnya dimiliki oleh PT Cemindo Gemilang Tbk (CMNT) sebesar -114,25%. Meskipun PT Cemindo Gemilang Tbk (CMNT) memiliki nilai DFL terendah, namun perusahaan ini pada tahun 2022 mampu menjadi perusahaan yang memiliki nilai DFL tertinggi yakni sebesar 27,43% sedangkan nilai terendahnya dimiliki oleh PT Agro Yasa Lestari Tbk (AYLS) sebesar -52,75%. Pada tahun 2023 perusahaan yang memiliki nilai DFL terendah terdapat pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) yakni sebesar -128,23% dan nilai tertingginya di pegang oleh perusahaan Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO) sebesar 89,44%. Penggunaan hutang yang tinggi yang dilakukan perusahaan akan berakibat tingginya risiko keuangan perusahaan dan rendahnya nilai *cost of equity capital*.

Faktor lain yang memengaruhi *cost of equity capital yaitu firm size* atau ukuran perusahaan. *Firm size* dapat diartikan sebagai ukuran ketersediaan informasi. Secara umum, perusahaan skala besar dalam membagikan informasi kepada publik akan mengeluarkan biaya yang tinggi yang mengakibatkan peningkatan biaya modal ekuitas. Berdasarkan data rata-rata ukuran perusahaan perusahaan sektor *basic materials* tahun 2019-2022 mengalami pertumbuhan yang signifikan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan terendah sepanjang tahun 2019-2022 adalah PT Vale Indonesia Tbk (INCO) dengan nilai berturut-turut sebesar 24,29%, 24,33%, 24,39%, dan 24,47 %. Sedangkan pada tahun 2019-2020 perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) yaitu sebesar 32,54%. Namun, PT Barito Pacific Tbk (BRPT) berhasil menyaingi dua perusahaan tersebut sehingga pada tahun 2021 perusahaan ini menjadi perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi yakni 32,62%. Pada tahun 2022 PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) kembali menjadi perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi yakni dengan nilai sebesar 32.66%. Di tahun 2023 PT Barito Pacific Tbk (BRPT) dan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) memiliki nilai tertinggi yakni 32,71% dan nilai terendahnya pada perusahaan Inter Delta Tbk (INTD) yaitu sebesar 24,47%. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula modal yang diperlukan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Sehingga akan berdampak pada dan penurunan *cost of equity capital.*

Kepercayaan investor didasarkan pada informasi yang mereka terima tentang kinerja perusahaan. Jika informasi tersebut tidak akurat dengan kenyataan, mungkin terjadi konflik dengan keagenan. Asimetri informasi atau ketidaksamaan informasi adalah situasi di mana manajer memiliki pengetahuan yang lebih besar tentang informasi yang berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham atau pemangku kepentingan lainnya. Berdasarkan data rata-rata asimetri informasi perusahaan sektor *basic materials* tahun 2019-2022 mengalami pertumbuhan yang fluktuatif. Pada tahun 2019-2020 PT Wilton Makmur Indonesia Tbk (SQMI) memiliki nilai asimetri informasi yang tinggi sebesar 11,64 kali dan 15,78 kali, sedangkan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) memiliki nilai asimetri informasi terendah yaitu sebesar -29,10 kali dan-43,42 kali. Pada tahun 2021 PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) masih memiliki nilai asimteri informasi terendah yakni -11,50 kali dan untuk nilai tertinggi yaitu PT Berkah Beton Sadaya Tbk (BEBS) yakni sebesar 80,57 kali Di tahun 2022 nilai asimetri informasi tertinggi yaitu PT Berkah Beton Sadaya Tbk (BEBS) sebesar 45,78 kali dan nilai terendahnya sebesar -12,85 kali yaitu PT Vale Indonesia Tbk (INCO). Pada tahun 2023 PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) memiliki nilai asimetri informasi tertinggi yaitu sebesar -5,69 kali dan nilai terendahnya oleh perusahaan Polychem Indonesia Tbk (ADMG) yaitu sebesar 0,20 kali. Fluktuatifnya nilai asimetri informasi dari tahun ke tahun berkaitan dengan pengungkapan informasi akuntansi melalui laporan keuangan. Laporan keuangan dianggap dapat menunjukkan prospek masa depan perusahaan, tetapi laporan keuangan yang tidak sesuai atau menyesatkan dapatkan meningkatkan risiko investor.

Berdasarkan permasalahan dan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials*.

## **Rumusan Masalah**

Dengan berdasar latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *book to market* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
2. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
4. Apakah *asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
5. Apakah *book to market, financial leverage, firm size*, dan *asymmetry information* berpengaruh secara simultan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?

## **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *book to market* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan Sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Untuk menganalisis pengaruh *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
5. Untuk menganalisis pengaruh *book to market, financial leverage, firm size*, dan *asymmetry information* secara simultan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

## **Manfaat Penelitian**

### **Manfaat Teoritis**

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan pengetahuan tentang sejauh mana pengaruh *book to market, financial leverage, firm size*, dan *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

### **Manfaat Praktis**

1. **Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi investor dengan memberikan pemahaman yang lebih detail mengenai *cost of equity capital* perusahaan sehingga investor dapat mempertimbangkan kembali keputusan investasi.

1. **Bagi Perusahaan**

Diharapkan penelitian ini memberikan dampak positif terkait bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan sektor *basic materials*.

1. **Bagi Penelitian Selanjutnya**

Diharapkan penelitian ini menjadi acuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya mengenai *cost of equity capital* pada suatu perusahaan.

# **BAB II**

**TINJAUAN PUSTAKA**

## **Landasan Teori**

Teori memegang peranan yang sangat *esensial* dalam penelitian. Adanya teori mengharuskan dilakukannya penelitian berdasarkan bukti-bukti yang kuat, bukan sekedar *trial and error*. Salah satu fungsi teori dalam penelitian adalah sebagai landasan untuk memproyeksikan hubungan antar fenomena. Dengan kata lain, ketika suatu fenomena terjadi, kita dapat memprediksi bagaimana fenomena tersebut akan memengaruhi hal-hal lain dan menjelaskan bagaimana fenomena tersebut terjadi (Suliyanto, 2018: 87).

### **Teori Signal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal merupakan aspek mendasar dari manajemen keuangan. Sinyal digunakan sebagai tanda yang perusahaan berikan terhadap investor. *Signal* ini memiliki banyak bentuk, yaitu beberapa dapat dilihat secara langsung, sementara yang lainnya memerlukan penyelidikan lebih lanjut untuk mengetahuinya. Aksi perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif atau negatif. Spence (1973) menciptakan *signalling theory* dengan menghubungkan indikator ekonomi sebagai model fungsi *signalling* untuk menunjukkan apa yang disampaikan sinyal di pasar kerja. Manajer memberikan sinyal untuk mengurangi ketidakrataan informasi. Jika investor memiliki indikasi tentang kualitas perusahaan, hal itu dapat menyebabkan ketidakseimbangan saat menerima informasi. Mungkin karena investor yang cerdas dapat bersaing dengan investor yang buruk, tanda ini dapat menjadi andalan.

Teori sinyal ini bertujuan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan perusahaan pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah baik atau tidak baik kepada pengguna. Teori ini juga mengatakan bahwa laporan keuangan yang bagus menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sistem kerja yang baik. Informasi yang diterima dari *annual report* berguna untuk mengevaluasi bagaimana pasar melihat perusahaan. Jumlah keuntungan yang diterima perusahaan sebanding dengan nilainya, yang membuatnya menarik bagi investor. .

Salah satu sinyal yang ingin disampaikan oleh manajer ke pasar adalah struktur modal. *Manager* harus berbicara dengan investor jika ingin prospek perusahaan bagus dan ingin harga saham naik. Dalam hal struktur modal dan *leverage*, manajemen akan memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan melalui informasi tentang aset, ekuitas, dan utang perusahaan. Investor akan mempertimbangkan informasi ini saat mengambil kesepakatan. Karena perusahaan memiliki kewajiban yang relatif rendah, utang rendah tentu dapat menjadi daya tarik bagi penanam modal. Namun, peningkatan penggunaan utang perusahaan dapat dilakukan untuk memberikan sinyal yang jelas dan meningkatkan kepercayaan investor.

Pada umumnya, ukuran perusahaan juga berpengaruh pada penilaian investor; investor akan mencari informasi sebanyak mungkin untuk mempertimbangkan sebelum membuat keputusan investasi, karena keputusan investasi dapat memberikan tanda baik untuk investor sehingga perusahaan dapat mengelola dengan baik untuk menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan *signalling theory*, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik manajemen investasi perusahaan tersebut.

Dalam hal kinerja keuangan perusahaan, teori *signal* menyatakan bahwa semakin banyak informasi yang tersedia, semakin besar potensi sinyal positif dari pihak-pihak yang berkepentingan. Semakin banyak informasi yang diberikan, maka semakin banyak pula informasi yang tersedia tentang perusahaan. Oleh karena itu, dapat menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan saat akan melakukan penanaman modal. Kepercayaan ini membuat penanam modal menguntungkan perseroan dengan meningkatkan pergerakan harga saham (Irma, 2019).

Teori *signal* diimplementasikan pada ilmu ekonomi dengan menjelaskan bahwasannya *insiders* suatu perusahaan biasanya mempunyai informasi yang akurat dan tepat tentang status dan pandangan perusahaan saat ini dibandingkan investor luar. Munculnya *asymmetric informatio*n membuat investor sulit menilai kualitas perusahaan secara objektif. Baik perusahaan yang buruk maupun yang baik menyatakan bahwa perusahaannya memiliki prospek yang baik, sehingga kebenaran pernyataan manajemen dipertanyakan. Sebab, perlu waktu untuk membuktikan kebenaran pernyataan tersebut sehingga jika klaim tersebut dipercaya oleh investor luar, orang dalam bisa mengeksploitasi pernyataan palsu tersebut. Permasalahan seperti ini menyebabkan investor menilai rata-rata seluruh saham perusahaan terlalu rendah. Dalam terminologi teori *signal*, kecenderungan ini disebut *pooling equilibrium.* Hal ini karena perusahaan berkualitas tinggi dan rendah dimasukkan dalam kelompok penilaian yang sama (Arifin, 2005: 11).

*Signalling theory* dirancang untuk memahami perilaku manajemen dalam upaya menjelaskan kepada investor bagaimana manajemen dapat mempengaruhi keputusan investor dengan melihat situasi perusahaan. Situasi yang dimaksud adalah situasi dimana manajer memberikan informasi yang sama dengan yang diharapkan investor disebut dengan informasi simetris (Renald Suganda, 2018: 15). Teori sinyal ditingkatkan untuk mengatasi masalah asimetri informasi dalam perusahaan. Kehadiran sinyal ini dapat memperkuat kredibilitas suatu perusahaan (Mediawati & Indria, 2018: 262). Teori ini menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajer dan pihak keuangan yang berkepentingan terhadap informasi tersebut. Oleh karena itu, manajemen harus mengkomunikasikan informasi kepada pemangku kepentingan melalui publikasi laporan keuangan.

Teori *signal* mengemukakan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada orang yang menggunakan laporan keuangan (Ratnasari et al., 2017: 82). Laporan keuangan perusahaan menjelaskan bagaimana kondisi suatu perusahaan sehingga investor dapat menganalisis kondisi tersebut. Kondisi yang diharapkan oleh investor adalah perusahaan menyampaikan kondisi perusahaan dengan akurat tanpa adanya ketidakseimbangan informasi. Ketidakseimbangan informasi dapat menyebabkan masalah dalam pengambilan keputusan. Sehingga manajer harus menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki informasi yang lebih baik dibanding perusahaan lain.

Menurut literatur keuangan, sinyal adalah tindakan yang akan membebani perusahaan pemberi sinyal dengan biaya yang besar untuk membuat orang luar yang tidak tahu apa yang disampaikan percaya pada apa yang disampaikan. Perusahaan yang berkinerja buruk sangat sulit untuk meniru sinyal dari perusahaan pemberi sinyal (Sugiarto, 2009: 49).

### **Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori tentang keagenan memiliki ikatan kontraktual di mana saling berkaitan antara anggota perusahaan atau organisasi. Model yang sering digunakan memfokuskan kepada dua orang, yaitu prinsipal (atasan) dan agen (bawahan), yang dilihat dari perspektif perilaku dan struktural (Jensen & Meckling, 1976: 4). Teori keagenan menegaskan bahwa agen bertindak dengan cara yang *self-interset* (egois) yang mungkin bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal menciptakan mekanisme terstruktur untuk memantau agen agar menekan perilaku oportunistik dan mengikuti kehendak prinsipal (Fama & Jensen, 1983: 2).

Masalah keagenan terdiri dari berbagai jenis. Masalah jenis pertama terjadi antara pemegang saham dan manajer; jenis kedua terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas; dan masalah jenis ketiga terjadi antara manajer atau pemegang saham dengan pemberi pinjaman (Sugiarto, 2009: 55).

* + - 1. Permasalahan keagenan tipe pertama terjadi ketika pemilik perusahaan adalah prinsipal dan tim manajemen adalah agennya. Tim manajemen ditugaskan mengambil keputusan berkaitan startegi operasi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, seringkali tidak terjadi. Seringkali, pengambilan keputusan oleh manajer lebih menguntungkan dibandingkan kepentingan pemegang saham.
      2. *Problem* keagenan tipe kedua menekankan perselisihan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Biasanya pemegang saham mayoritas bertanggung jawab atas manajemen perusahaan atau paling tidak memilih manajer yang mereka pilih, memiliki otoritas untuk membuat keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas.
      3. *Problem* keagenan tipe ketiga menekankan konflik antara pemegang saham dan pemberi pinjaman. Konflik ini muncul sebagai akibat dari cara masing-masing pihak melihat risiko. Peminjam berharap bisnis perusahaan aman sehingga uang dapat kembali. Meskipun demikian, pemegang saham dapat memilih bisnis yang berisiko tinggi untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Proyek yang berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham dan merugikan pemberi pinjaman.

Teori agensi berfokus atas korelasi dua individu: *principal* dan *agent*.Adanya hubungan keagenan disebabkan adanya kontrak antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent)* yang merupakan direktur utama perusahaan. Berdasarkan perjanjian ini, pemilik memberikan tugas kepada manajemen untuk mengelola perusahaan termasuk membuat keputusan (Rabbani & Zulaikha, 2021: 3). Tugas agen adalah mengelola dan mengarahkan perusahaan serta menyiapkan laporan keuangan yang dapat dipertanggungjawabkan kepada *principal* (Fadli & Triyanto, 2020: 828).

Peningkatan keterbukaan informasi oleh agen dan manajer perusahaan berdampak pada penurunan ketidakseimbangan informasi sehingga dapat menekankan risiko keamanan investasi. Pengurangan risiko ini berdampak pada pengurangan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan (Mulyati, Y., 2017: 388). Penting bagi manajer untuk mengolah biaya modal perusahaannya, terutama ketika mengambil keputusan investasi jangka panjang. Pengendalian yang tepat atas biaya modal mencerminkan total biaya sumber daya keuangan yang digunakan oleh perusahaan.

Teori keagenan muncul karena terdapat konflik kepentingan dan ketidakseimbangan informasi antara prinsipal dan agen. Teori keagenan berasumsi bahwa motivasi individu didasarkan pada kepentingan diri sendiri. Agen tersebut mencoba memberikan laporan keuangan yang menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan meningkat. Masalah keagenan muncul karena prinsipal dan agen mempunyai kepentingan yang berbeda. Artinya prinsipal tidak dapat terlibat langsung dalam pengambilan keputusan agen. Ada 2 *agency problem*:

1. *Moral hazard*, ketika prinsipal sebagai *shareholder* tidak dapat mengamati secara dekat kinerja agen dalam pengambilan keputusan.
2. *Adverse selection*, terjadi ketika agen mengambil keputusan sementara prinsipal tidak memperhatikan apa pun sebelumnya.

Prinsipal tidak dapat memantau kinerja agen karena agen mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan prinsipal. Sehingga terdapat ketidaksamaan informasi yang berdampak terhadap *expected return* atas investasinya di perusahaan tersebut. Hal ini sangat penting karena berkaitan dengan kebijakan dan keputusan mengenai risiko investasi dalam berinvestasi saham.

Tiga persepsi yang membentuk dasar teori agensi yang diungkapkan oleh Eisenhardt (1989) yaitu:

1. Persepsi sifat manusia

Seseorang cenderung individualis, memiliki keterbatasan untuk berpikir rasional, dan cenderung menghindari masalah yang mungkin terjadi di masa depan.

1. Persepsi keorganisasian

Dalam organisasi seringkali mengalami masalah komunikasi, perselisihan antar anggota organisasi, dan ketidaksesuaian dalam melakukan pekerjaan.

1. Persepsi informasi

Informasi dianggap sebagai aset yang dapat dijual kepada pihak yang diperlukan.

### ***Cost of Equity Capital***

*Cost of equity capital* atau dikenal dengan biaya modal ekuitas didefinisikan sebagai tingkat diskonto pelaku pasar terhadap saham suatu perusahaan yang digunakan untuk memprediksi *cash flow* perusahaan ke depannya dalam penentuan harga saham saat ini (Atmaja, S. & Supratono, 2020:2034). Para investor biasanya melihat angka laba dalam laporan keuangan sebagai cara untuk menganalisis bisnis agar dapat memastikan bahwa investasi tersebut menghasilkan *rate of return* yang diharapkan. Perusahaan dengan tingkat risiko yang rendah memiliki tingkat pengembalian investasi yang rendah yang diminta investor.

Untuk mempertahankan dan mengembangkan suatu bisnis, diperlukan modal yang baik. Modal ini dapat berasal dari modal internal, yaitu modal yang dikumpulkan oleh pemilik bisnis dari hasil investasi dan keuntungan yang telah diterima. Selain itu, modal eksternal dapat berasal dari modal yang diberikan oleh pihak eksternal, biasanya hutang dari kreditur, supplier, atau bank. Untuk memperoleh modal, perusahaan menerbitkan dan menjual saham dan obligasi, yang harus dikembalikan sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh penanam modal. Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan dana (Waskito, 2019: 110)

Perusahaan mengeluarkan biaya untuk mencapai pengembalian yang diharapkan (*expected return*) oleh penyedia dana, naik investor (*cost of equity*) maupun kreditur (*cost of debt*) dan berkaitan dengan risiko investasi atas saham perusahaan dikenal dengan biaya modal ekuitas (Kurnia & Arafat, 2015: 46). Biaya modal berkaitan pengembalian yang diminta investor sehubungan dengan risiko yang ada (Dhaliwal et al., 2011: 62). Biaya ekuitas adalah pengembalian yang dibutuhkan untuk beragam jenis pembiayaan, dan merupakan rata-rata tertimbang dari pengembalian (biaya) yang diperlukan secara individu.

Biaya modal berkaitan erat dengan konsep pengembalian yang dibutuhkan. Terdapat dua sudut pandang dalam penentuan tingkat keuntungan yang dibutuhkan, yakni dari sisi investor dan sisi perusahaan. Tingkat keuntungan yang dibutuhkan (*required return*) adalah besarnya keuntungan yang menunjukan tingkat risiko suatu aset investor dari sudut pandang investor atau penyedia dana (*fund provider*). Dari sudut pandang suatu perusahaan atau pihak yang mengelola dana investor, maka *required rate of return* ialah biaya modal yang seharusnya dibayarkan untuk mendapatkan modal dari investor.

Biaya modal didefinisikan sebagai jumlah pendapatan minimal yang diharapkan oleh pemilik modal. Menurut Sudana (2015: 152) dana yang digunakan perusahaan bersumber dari:

1. Biaya modal saham biasa

Merupakan tingkat pengembalian yang harus dibayarkan kepada pemegang saham untuk kegiatan penanaman modal yang telah dilakukan.

1. Biaya modal utang

Didefinisikan tingkat laba yang diharapkan pemberi pinjaman untuk investasi tersebut sebagai utang kepada perusahaan.

1. Biaya modal saham istimewa

Yaitu banyaknya laba yang diharapkan penanam modal saham istimewa untuk perusahaan yang membutuhkan modal saham istimewa. Meskipun tidak memiliki batas waktu, saham jenis ini memiliki karakteristik yang sama dengan utang dan saham biasa.

1. Biaya modal laba ditahan

Diartikan beban yang disebabkan oleh hasil laba saham biasa jika investor memilih untuk tidak menarik deviden saat perusahaan menerbitkan saham baru.

Rendahnya biaya modal menunjukkan rendahnya risiko suatu perusahaan, oleh karena itu investor mengharapkan tingkat pengembalian risiko yang rendah pula. Menurut teori portofolio menyatakan bahwa investor yang rasional tidak akan meningkatkan risiko investasinya jika tidak memperoleh *return* lebih tinggi. Investor dapat memperoleh *return* yang lebih besar untuk menutupi risiko investasi yang lebih besar. Dasar pengambilan keputusan menerima atau menolak suatu investasi adalah risiko. Oleh karena itu, dalam menentukan biaya modal sangat penting bagi keputusan investasi sehingga tidak terjadi pengambilan keputusan yang salah.

Terdapat dua cara untuk memperoleh biaya modal ekuitas, yaitu laba ditahan dan penerbitan saham baru. Biaya laba ditahan merupakan biaya yang dikeluarkan saat laba ditahan dipergunakan kembali dalam investasi ke perusahaan. Biaya ini mewakili persentase dari keuntungan investasi (pengembalian) yang diharapkan diterima investor. Saat menerbitkan saham baru, perusahaan membayar biaya penerbitan (*bankir investasi)* meliputi saham biasa, saham preferen, laba ditahan, dan hutang jangka panjang (Utami, 2006: 103). Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan harus mengatur informasi laporan keuangannya agar relevan sehingga dapat diandalkan yang dapat membuat investor merasa nyaman dengan informasi tersebut.

Model penilaian perusahaan dapat memengaruhi pengukuran dari *cost of equity capital.* Menurut Utami (2006: 103) terdapat beberapa model dalam penilaian perusahaan, antara lain model penilaian pertumbuhan konstan, *capital asset pricing model* (CAPM), dan model Edward Bell Ohlson. Masing-masing model akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan

Model pertumbuhan konstan dikenal sebagai model Gordon, yang diciptakan dan dipopulerkan oleh Myron J. Gordon. Konsep dasar dari model ini adalah nilai saham dapat dihitung jika dividen yang akan dibayarkan meningkat secara konstan dalam jangka waktu tak terbatas. Model ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

Po =

Keterangan:

Po : Nilai saham biasa perusahaan

D1 : Dividen tahun pertama

Ks : Tingkat hasil atau pengembalian minimum saham biasa

g : Tingkat pertumbuhan dividen

1. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Model CAPM digunakan untuk menghubungkan tingkat *return* harapan aset berisiko dengan risiko aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Model ini menjelaskan bahwa return yang diharapkan investor diukur dengan beta dan sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Rumus CAPM dapat dihitung sebagai berikut:

CECit = Rf + βi (E(Rm – Rf)

Keterangan:

CECi : *Cost of equity capital* perusahaan *i*

Rf : Tingkat *return* bebas risiko

E(Rm) : *Return* portofolio pasar yang diharapkan

βi : Koefisien beta perusahaan *i*

1. Model Edward Bell Ohlson

Konsep model ini dengan menggabungkan nilai buku ekuitas dan nilai tunai dari *return abnormal* untuk menentukan nilai perusahaan. Tingkat ekuitas dihitung dengan tingkat diskonto yang digunakan investor untuk menghitung tunai *cash flow* masa depan. Model ohlson dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

R = (Bt + Xt+1 – Pt) / Pt

Keterangan:

Pt : Harga saham

Bt : Nilai buku per saham

Xt+1 : Laba per saham

R : Ekspektasi biaya modal ekuitas

### ***Book to Market***

Perbandingan nilai buku dengan nilai pasar merupakan definisi rasio *book to market*. Rasio *book to market* salah satu faktor yang perlu diperhatikan investor. Hal ini dikarenakan tingginya *book to market* menunjukkan bahwa suatu perusahaan berada dalam kondisi *undervalued* dan menandakan harga saham perusahaan tersebut masih tergolong murah. Jika suatu perusahaan tergolong *undervalued*, maka dianggap berada dalam kondisi yang buruk dan kurang mampu menghasilkan keuntungan bagi investor yang telah menanamkan modalnya (Albarrak et al., 2020).

Secara umum, rasio *book to market* ditentukan dengan membandingkan nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. *Book value* atau disebut nilai buku adalah nilai yang diperoleh dari selisih total aset dikurangi aset tidak berwujud (hak paten, *goodwill*) atau kewajiban lainnya. Sedangkan nilai pasar suatu saham diperoleh dari hasil perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham. Rasio ini merupakan rasio yang berfungsi sebagai indikator untuk mengukur kinerja bisnis berdasarkan harga pasar suatu perusahaan. Semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki kinerja baik umumnya memiliki rasio *book to market* sebesar di bawah 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar sahamnya lebih tinggi daripada nilai bukunya.

Beberapa alasan investor menggunakan rasio *book to market* ketika menganalisis investasi adalah sebagai berikut:

1. Nilai buku memberikan ukuran yang cukup stabil sehingga dapat dibandingkan dengan nilai pasar. Bagi investor yang tidak mengandalkan estimasi diskonto arus kas, nilai buku menjadi patokan perbandingan dengan nilai pasar.
2. Karena standar akuntansi sebagian besar sama untuk semua perusahaan, sehingga dapat membandingkan rasio *book to market* dengan perusahaan lain di industri yang sama untuk mengetahui apakah suatu perusahaan masih *undervalued atau overvalued.*
3. Rasio *book to market* dapat digunakan untuk menilai bisnis yang tidak dapat dinilai dengan *earning price ratio*. Perusahaan dengan nilai buku negatif lebih sedikit daripada nilai *earnings* negatif.

Rasio *book to market* dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut: (Albarrak et al., 2020)

*Book to market* =

### ***Financial Leverage***

*Financial leverage* merupakan penggunaan hutang dalam struktur modal untuk meningkatkan *return* dan risiko perusahaan (Al-Slehat, 2019: 110). Hutang ialah jumlah dana yang dimiliki oleh pihak ketiga yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya (Graham & Harvey, 2001: 201). *Financial leverage* mengacu pada jumlah beban tetap keuangan yang digunakan oleh suatu perusahaan yang biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan (Hanafi, 2013: 332).

*Leverage* keuangan harus digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya keagenan (Cheng & Tzeng, 2011: 30). Rizqia et al., (2013: 126) menjelaskan bahwa *financial leverage* dapat digunakan sebagai alat monitoring manajemen dan mengurangi biaya bagi agen. Untuk mengurangi biaya agen, manajemen menerapkan pendekatan yang dapat menyeimbangkan biaya ekuitas dengan utang jangka panjang (Adi, 2014: 124).

Bidang manajemen keuangan melihat bagaimana bisnis mendapatkan modal pinjaman dari luar. Perusahaan menggunakan modal pinjaman untuk membiayai operasinya dan menanggung beban tetap dengan tujuan meningkatkan laba per lembar saham. Kebijakan leverage keuangan, juga dikenal sebagai "pengungkit keuangan", digunakan untuk membiayai operasinya. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap disebut memiliki *financial leverage*.

Jika perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, timbul masalah terkait *financial leverage*. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dianggap menghasilkan *leverage* yang menguntungkan atau efek yang positif jika pendapatan yang diperoleh dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap yang diperoleh dari penggunaan dana tersebut. Selain itu, jika perusahaan tersebut menghasilkan efek yang menguntungkan bagi pemegang saham biasa yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, dapat dikatakan perusahaan tersebut menjalankan “*trading on the equity*”. Jika perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana sebanyak beban tetap yang harus dibayar, leverage keuangan dianggap merugikan. Salah satu tujuan dalam memilih berbagai metode pembelanjaan adalah untuk meningkatkan pendapatan bagi pemilik modal sendiri atau pemegang saham umum.

Suatu perusahaan dapat mendapatkan semua dananya dengan saham biasa, atau sebagian dengan saham biasa dan sebagian lagi dengan saham preferen atau obligasi. Dalam kasus ini, kedua sumber dana yang terakhir disertai dengan beban tetap, yaitu bunga dan *dividen* saham *preferen*. Untuk menentukan "pengaruh pendapatan" dari berbagai perimbangan (*mix*) atau metode pembelanjaan alternatif terhadap pendapatan pemegang saham biasa, perlu diketahui tingkat EBIT (*Earning Before Interest Tax*) yang dapat menghasilkan EPS (*Earning Per Share*) yang sama besarnya antara berbagai perimbangan atau alternatif pemenuhan dana (Riyanto, 2016: 376)

*Leverage* keuangan muncul jika suatu perusahaan diberikan dana yang dapat menghasilkan beban tetap yakni utang yang berupa bunga. *Leverage* keuangan terdiri dari dua komponen: struktur keuangan dan struktur modal (Sudana, 2015: 181).

1. Struktur keuangan menentukan cara perusahaan membelanjakan asetnya. Selain pinjaman, struktur keuangan muncul di neraca dan terdiri dari ekuitas, utang jangka pendek, dan utang jangka panjang
2. Struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan dan hanya mempengaruhi pengeluaran jangka panjang. Struktur modal diwakili oleh komposisi utang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

Jika suatu perusahaan membelanjakan sebagian dari aktivanya dengan sekuritas yang membayar bunga tetap, seperti hutang pada bank, menerbitkan obligasi, atau saham preferen, perusahaan dianggap menggunakan *financial leverage*. Perubahan pada EBIT perusahaan akan berdampak pada EPS *(earning per share)* (Atmaja, 2008: 237). Konsep *leverage* menunjukkan bagaimana utang mempengaruhi keuntungan dan risiko. Dengan kata lain, utang yang tinggi meningkatkan keuntungan yang diharapkan tetapi juga meningkatkan risiko. Oleh karena itu, pendekatan EPS dan EBIT diperlukan untuk menentukan utang yang optimal (Hanafi, 2013: 337).

*Financial leverage* muncul saat perusahaan menggunakan dana biaya tetap atau hutang untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya. *Financial leverage* dapat mempengaruhi laba setelah pajak atau laba bersih, laba atas ekuitas, dan laba per saham (Sudana, 2015: 184). Perusahaan yang dibiayai dengan utang dan baik dalam pengelolaan utang maka akan menghasilkan laba yang kualitasnya baik. Besarnya *financial leverage* diukur dengan menggunakan rumus *degree financial leverage* (DFL) (Hanafi, 2013: 333)

Keterangan:

DFL : *Degree of Financial Leverage*

EAT : *Persentase Earning After Tax* (pendapatan bersih)

EBIT : *Persentase Earning Before Interest Tax*

Semakin tinggi DFL maka semakin besar perubahan EPS akibat perubahan EBIT suatu perusahaan. Besarnya DFL tergantung pada jumlah utang yang digunakan perusahaan. Semakin banyak hutang yang digunakan maka semakin besar DFL dan semakin besar pula risiko keuangan bagi perusahaan.

### ***Firm Size***

Perusahaan dalam meningkatkan modal salah satu faktor penentunya ialah *firm size*. Secara umum, cara untuk menentukan besar atau kecil suatu perusahaan dengan melihat ukuran perusahaan. *Firm size* dapat diukur dengan menggunakan rumus logaritma jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Ketersediaan informasi dibutuhkan untuk mengevaluasi portofolio. Ukuran suatu perusahaan dapat dikategorikan ke dalam berbagai jenis, seperti total aset, ukuran protokol, dan nilai pasar saham (Kurnia & Arafat, 2015: 52). Investor memerlukan ketersediaan informasi ini saat mengevaluasi portofolionya. Investor biasanya memilih perusahaan yang lebih besar karena mereka memiliki kemungkinan tingkat pengembalian yang lebih besar di masa depan dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Handayani & Shaferi, 2011)

Jumlah total aset atau penjualan bersih menunjukan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Jumlah total neraca dan penjualan menunjukan bahwa perusahaan lebih besar dan lebih banyak aset yang ditanam sehingga semakin banyak penjualan yang dihasilkan dan berdampak pada keuntungan yang dimiliki perusahaan (Rachmawati & Pinem, 2015: 7). Menurut Suwito & Herawaty (2005: 138) ukuran perusahaan merupakan ukuran dimana perusahaan dapat dikategorikan besar atau kecil berbagai kriteria, seperti total aktiva, nilai pasar saham, ukuran log, dan lain-lain.

Perusahaan terbagi menjadi tiga kategori: perusahaan besar *(large firm)*,perusahaan menengah *(medium size)*, dan perusahaan kecil *(small firm)*. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak informasi yang dipublikasikan dalam laporan tahunannya, baik informasi keuangan maupun non keuangan yang diwajibkan maupun sukarela. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan dan informasi yang tersedia bagi investor dapat digunakan sebagai alternatif pengambilan keputusan investasi.

Menurut Sawir (2004: 235) perusahaan berukuran besar memiliki banyak keuntungan dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Salah satu keuntungan tersebut adalah bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan seberapa mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pasar modal. Selain itu, ukuran perusahaan dapat menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Ketiga, skala biaya dan *return* mungkin menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi bisnis yang lebih besar.

Dana internal dan eksternal mudah didapatkan jika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar. Perusahaan yang besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan mengumpulkan dana dalam waktu singkat jika mereka memiliki akses yang lebih mudah ke sumber dana tersebut. Calon investor mungkin tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang terkait jika sumber dana tersebut dapat dikelola dengan baik dan menghasilkan umpan balik positif tentang bisnis. Hal ini akan sejalan dengan peningkatan laba perusahaan.

Dalam hal ini, ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan berbagai penilaian, seperti modal, penjualan, dan total asset. Berikut ini adalah indikator yang digunakan untuk menilai ukuran perusahaan:

1. LN Total Asset lebih sering digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan karena aset adalah harta yang mudah dianalisis;
2. Perkembangan laba dari fungsi penjualan dapat menutup modal yang dikeluarkan dalam proses produksi, sehingga laba yang lebih besar dapat meningkatkan tingkat *profitabilitas*.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus logaritma natural dari total aktiva (Mulyati, Y., 2017).

*Firm Size* = Ln (Total Aktiva)

Keterangan:

Ln : Logaritma natural

Total Aktiva : Total aset

### ***Asymmetry Information***

*Asymetric information* atau ketimpangan informasi adalah keadaan di mana manajer memiliki informasi yang lebih tentang prospek suatu perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Keadaan ini dapat membagikan peluang kepada manajemen untuk memanfaatkan informasi yang diketahui untuk menyalahgunakan keuangan perusahaan dan memaksimalkan kekayaan. Menurut Rachmawati et al., (2006) asimetri informasi ini menyebabkan usaha manajemen untuk mengelola hasil. Laporan keuangan dibuat untuk melindungi baik pihak internal maupun eksternal perusahaan. Pihak eksternal terdiri dari pemegang saham, kreditor, masyarakat umum, dan yang lainnya. Sedangkan pihak internal terdiri dari karyawan dan manajer.

Menurut teori keagenan terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajer yang bertindak sebagai agen dan pemilik yang bertindak sebagai prinsipal (Brigham & Houston, 2001: 35). Sebagai pemilik manajer lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan, namun pemilik memiliki keterbatasan informasi tentang kinerja manajer. Manajemen wajib memberikan sinyal kepada pemilik tentang kesehatan perusahaannya dengan mengungkapkan informasi akuntansi melalui laporan keuangan perusahaan. Ketidakseimbangan dalam penguasaan informasi ini mengakibatkan terjadinya asimetri informasi. Kondisi seperti ini terjadi ketika manajer memiliki akses terhadap informasi tentang prospek perusahaan, sedangkan pihak luar tidak memilikinya.

Menurut Scott (2006) terdapat dua tipe asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*

Keadaan di mana manajer dan karyawan lainnya biasanya memiliki pengetahuan yang lebih besar tentang keadaan dan prospek bisnis dibandingkan investor eksternal. Akibatnya, pemegang saham tidak dapat memperoleh informasi yang dapat memengaruhi keputusan yang dibuat.

1. *Moral Hazard*

Tindakan manajer tidak seharusnya diketahui oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman. Akibatnya, manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya tidak layak secara etika atau konvensional.

Beberapa hal dapat menyebabkan asimetri informasi. Untuk mengetahui apakah telah terjadi asimetri informasi, dapat menggunakan beberapa indikator:

1. Berdasarkan *Analyst Forecast*

Melakukan prediksi terhadap *earning per share* (EPS), yang diprediksi para analis sebagai ukuran asimetri informasi. Salah satu masalah yang sering muncul dari perhitungan ini adalah para analis sering bertindak terlalu banyak terhadap informasi positif dan terlalu sedikit terhadap informasi negatif.

1. Berdasarkan kesempatan berinvestasi

Perusahaan yang terus berkembang memiliki kemampuan lebih baik untuk memprediksi arus kas perusahaan di masa depan, karena prediksi tersebut didasarkan pada aset yang dimiliki. Beberapa proksi yang banyak digunakan adalah *market value to book value* dari ekuitas, *market to book value* dari aset, dan *price earning ratio*. Proksi-proksi ini digunakan karena dua alasan: Rasio *market to book value* dari ekuitas dan aset menunjukkan kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhannya dengan aset yang dimilikinya. *Price earning ratio* menunjukkan risiko dari pertumbuhan keuntungan yang dihadapi perusahaan.

1. Berdasarkan teori *microstructure*

Bagaimana harga dan volume perdagangan dapat terbentuk adalah fokus utama teori ini. Untuk melihat kedua komponen tersebut terbentuk perhatikan bid-ask spread, yang menunjukkan bahwa bagian dari *spread* yang juga menyumbang bagian dari kerugian yang dialami *dealer* (perusahaan) ketika melakukan transaksi dengan pedagang terinformasi (pedagang saham terinformasi). *Bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi di mana *trader* (pedagang saham) bersedia membeli saham dan harga jual terendah di mana *trader* bersedia menjual saham.

Menurut Jensen & Meckling (1976: 308) mendefinisikan jika kedua kelompok yakni agen dan prinsipal berusaha meningkatkan utilitasnya, agen tidak akan bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal. Untuk mencegah hal ini terjadi, prinsipal dapat memantau agen dan memberikan insentif yang sesuai. Dengan ketimpangan informasi ini manajer memiliki banyak kesempatan dalam melaksanakan aktivitas manajemen yang menguntungkan. Asumsi bahwa manajer bertindak untuk mendapatkan hasil maksimal dari diri mereka sendiri mengarahkan mereka untuk memanfaatkan peluang untuk menyembunyikan informasi yang tidak mereka sadari.

Semakin lengkap tingkat pengungkapan akuntansi dalam laporan keuangan tahunan, semakin rendah biaya ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi antara investor (pemilik) dan manajer menjadi lebih kecil, investor lebih mempercayai informasi yang disajikan perusahaan, dan minimum ekspektasi *return* menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, peningkatan biaya modal ekuitas seiring dengan perbedaan informasi antara manajer dan investor (Botosan, 1997: 326).

Untuk mengukur asimetri informasi digunakan rumus Tobins’Q seperti berikut: (Ramadhan, 2018)

Keterangan:

MVE : Harga saham x saham beredar

Debt : Total Liabilitas

TA : Total aset – Total arus kas operasi

## **Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1

Penelitian Terdahulu

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Nama Peneliti** | **Judul Penelitian** | **Variabel Penelitian** | **Hasil penelitian** |
| 1 | Dewi & Kelselyn (2019) | Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi | Variabel Independen (X):   1. Pengungkapan Sukarela 2. Keterlambatan Pengumuman Laba 3. Asimetri Informasi 4. *Profitabilitas* 5. *Leverage* 6. *Market to Book Value* 7. Kapitalisasi pasar     Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas  Variabel Moderasi (Z): Pengungkapan Sukarela dimoderasi oleh  Kepemilikan Manajerial | * *Profitabilitas* dan *Market to Book Value* berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Pengungkapan Sukarela, Keterlambatan Pengumuman Laba, Asimetri Informasi, *Leverage*, Kapitalisasi Pasar tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Pengungkapan Sukarela yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 2 | Hayati & Husnandini(2019) | Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Risiko Beta Terhadap Biaya Modal Ekuitas | Variabel Independen (X):   1. Manajemen Laba 2. Ukuran Perusahaan 3. Risiko Beta   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Beta tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Beta berpengaruh simultan terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 3 | Suryanto & Maulidina (2020) | Faktor Penentu *Cost of Equity* di Industri Properti dan *Real estate* | Variabel Independen (X):   1. Informasi Asimetri 2. Ukuran Perusahaan 3. Pengungkapan   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Pengungkapan berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Informasi asimetris tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Informasi Asimetris, Ukuran Perusahaan, dan Pengungkapan berpengaruh secara simultan terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 4 | Albarrak et al., (2020) | “*The Effect of Twitter Dissemination on Cost of Equity : A Big Data Approach*” | Variabel Independen (X):   1. *iDisc* 2. *Size* 3. *BTM* 4. *Lev* 5. *Disc* 6. *Beta* 7. *LTG* 8. *News* 9. *Instown* 10. *Surp* 11. *ROA*   Variabel Dependen (Y): *Cost of Equity* | * iDisc, *Size, Disp, Instown, ROA* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity* * *BTM, Lev, Beta, LTG, News, Surp*  berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity* |
| 5 | Widyowati (2020) | Pengaruh Manajemen Laba, Asimetri Informasi, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas | Variabel Independen (X):   1. Manajemen Laba 2. Asimetri Informasi 3. Pengungkapan Sukarela   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Manajemen Laba berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas * Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 6 | Ismanto & Rohman (2021) | Determinan Biaya Modal Ekuitas: Studi Empiris pada Perusahaan Properti, *Real estate* dan Kontruksi Bangunan | Variabel Independen (X):   1. Manajemen Laba 2. Ukuran Perusahaan 3. Risiko Pasar   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Manajemen Laba dan Risiko Pasar berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas * Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 7 | Pratama (2021) | Pengaruh *Book to Market, Financial Leverage, Analyst Forecast Dispersion*, dan Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia | Variabel Independen (X):   1. *Book to Market* 2. *Financial leverage* 3. *Analyst forecast dipersion* 4. Asimetri informasi   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * *Book to Market* berpengaruh positif terhadap Biaya Modal Ekuitas * *Financial Leverage, Analysts Forecast* *Dispersion* dan Asimetri Informasi tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 8 | Santoso, F., & Deviyanti (2022) | Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Properti dan *Real estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 | Variabel Independen (X):   1. Asimetri informasi 2. Pengungkapan modal intelektual 3. Kualitas audit   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Asimetri Informasi berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Pengungkapan Modal Intelektual dan Kualitas Audit berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas |
| 9 | Yulianti & Debataraja (2022) | Pengaruh Manajemen Laba, Modal Intelektual dan Asimetri Informasi, Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016 | Variabel Independen (X):   1. Manajemen Laba 2. Modal Intelektual 3. Asimetri Informasi   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Manajemen Laba dan Pengungkapan Modal Intelektual tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Asimetri Informasi berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas. |
| 10 | Riswandari (2023) | Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Ekuitas | Variabel Independen (X):   1. Asimetri Informasi 2. Pengungkapan Modal Intelektual 3. Kepemilikan Institusional   Variabel Dependen (Y): Biaya Modal Ekuitas | * Asimetri Informasi berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas * Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas |

## **Kerangka Pemikiran Konseptual**

Kerangka pemikiran konseptual adalah gagasan yang berkaitan dengan hubungan antar variabel yang berkorelasi dengan penelitian terdahulu dan perlu diuji ulang dalam penelitian (Suliyanto, 2018:92). Kerangka berpikir dapat dijelaskan secara logis berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu.

1. Pengaruh *book to market* terhadap *cost of equity capital*

Rasio *book to market* adalah analisis yang tepat bagi investor yang akan menilai suatu perusahaan karena digunakan untuk membandingkan nilai aset bersih, nilai buku, dan nilai pasar perusahaan. Penelitian Semper & Beltrán (2014: 124) menjelaskan nilai buku terhadap nilai pasar, atau rasio buku untuk menunjukkan harga dipengaruhi oleh biaya modal ekuitas. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya rasio *book to market*  menunjukkan prospek pertumbuhan yang lebih rendah menyebabkan investor menuntut biaya ekuitas yang tinggi untuk berinvestasi diperusahaan tersebut. Albarrak et al., (2020: 4) mendukung temuan ini menyatakan rasio *book to market*  yang tinggi menunjukkan harga yang *undervalued* dan akan meningkatlkan biaya modal ekuitas.

1. Pengaruh *financial leverage* terhadap *cost of equity capital*

Kebijakan suatu perusahaan untuk mendapatkan modal tambahan dari luar untuk keperluan pengelolaan keuangan dikenal dengan *financial leverage*. Kebijakan ini juga mempengaruhi biaya modal ekuitas. Bunga yang dibayarkan berkorelasi positif dengan jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan. Namun, jika suatu perusahaan menggunakan hutang dengan bijak, maka ia dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya bunga yang dibayarkan. Oleh karena itu, sebagai hasil investasinya, investor akan mendapatkan *rate of return* yang tinggi. Dalam penelitian Albarrak et al., (2020: 9) *leverage* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* yang artinya perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi mungkin menghadapi lebih banyak risiko likuiditas sebagai akibat dari membatasi kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban mereka. Suatu perusahaan yang memiliki utang dalam jumlah tinggi pada struktur modalnya akan mendapatkan biaya ekuitas yang lebih tinggi. Karena jumlah hutang yang tinggi dalam perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan akan membayar beban bunga yang tinggi dengan harapan dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga mengakibatkan investor mengharapkan *rate return* yang tinggi.

1. Pengaruh *firm size* terhadap *cost of equity capital*

Jumlah ketersediaan informasi juga merupakan ukuran perusahaan. Menurut studi yang dilakukan oleh Botosan (1997: 346) ukuran perusahaan memiliki pengaruh besar terhadap biaya modal ekuitas, karena pinjaman lebih mudah diberikan kepada perusahaan yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, biaya publik informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin meningkat seiring dengan ukuran perusahaan. Secara umum jumlah aset yang besar akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh *expected return* yang diharapkan dari perusahaan besar lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Dalam penelitian Suryanto & Maulidina (2020) mengemukakan bahwa investor cenderung lebih suka menanamkan modal pada perusahaan besar dikarenakan perusahaan dengan skala besar memiliki *cost of equity capital* yang rendah dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan yang *go public* berukuran besar di indonesia memiliki daya serap pasar yang lebih besar daripada perusahaan berukuran kecil.

1. Pengaruh *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital*

*Asymmetry information* terjadi ketika pihak manajemen perusahaan memiliki pengetahuan lebih banyak tentang informasi perusahaan daripada orang di luar perusahaan. Akibatnya, ketidakseimbangan informasi muncul karena manajemen sering memberikan informasi yang baik kepada pihak luar meskipun faktanya tidak sesuai. Kepercayaan investor didasarkan pada informasi yang diterima tentang kinerja perusahaan. Konflik dengan keagenan dapat terjadi jika informasi yang diterima tidak akurat. Menurut penelitian Riswandari (2023: 52) asimetri informasi memengaruhi biaya modal ekuitas. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa semakin tinggi asimetri informasi di antara pelaku pasar maka akan mengakibatkan semakin tinggi biaya modalnya

Berikut ini kerangka konseptual yang akan menunjukkan hubungan antar variabel berdasarkan masalah yang telah dijelaskan, analisis penelitian sebelumnya, dan penelitian teoritis yang sudah dijelaskan.

H4

H5

H1

H3

H2

Gambar 2

Kerangka Pemikiran Konseptual

**Keterangan:**

**:** Parsial

**:** Simultan

## **Hipotesis**

Hipotesis yaitu asumsi sementara tentang bagaimana masalah dalam penelitian dirumuskan dalam bentuk pertanyaan. Disebut sebagai hipotesis karena solusi penelitian hanya dapat didasarkan pada teori yang tepat dari fakta nyata yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berikut hipotesis dalam penelitian ini:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| H1 | : | *Book to market* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. |
| H2 | : | *Financial leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. |
| H3 | : | *Firm size* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. |
| H4 | : | *Asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. |
| H5 | : | *Book to market, financial leverage*, *firm size,* dan *asymmetry information* berpengaruh secara simultan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. |

# **BAB III**

**METODE PENELITIAN**

## **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Suliyanto (2018: 20) penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif yang berbentuk angka atau bilangan. Jenis data yang digunakan di penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dan disajikan oleh pihak lain untuk tujuan komersial atau nonkomersial. Jenis data ini biasanya terdiri dari data statistik dari penelitian, dokumentasi, majalah atau surat kabar, dan buku laporan survei (Suliyanto, 2018: 156)

Data yang digunakan untuk penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh setiap perusahaan melalui *website* resminya maupun dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023.

## **Populasi dan Sampel**

### **Populasi**

Populasi yaitu keseluruhan komponen yang diharapkan memiliki karakteristik tertentu (Suliyanto, 2018: 177). Populasi adalah area generalisasi yang terdiri dari subjek atau obyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sebelum mengambil kesimpulan (Sugiyono, 2022: 80) Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2019-2023. Metode pengambilan data berasal dari laporan keuangan tahunan yang didapatkan dari website resmi IDX (www.idx.co.id). Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia perusahaan sektor *Basic materials* periode 2019-2023 tercatat 103 perusahaan.

Tabel 2

Daftar Perusahaan Sektor *Basic Materials*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No** | **Kode** | **Nama Perusahaan** |
| 1 | AMMN | Amman Mineral Internasional Tbk |
| 2 | INAI | Indal Aluminium Industry Tbk |
| 3 | AGII | Samator Indo Gas Tbk. |
| 4 | ANTM | Aneka Tambang Tbk |
| 5 | NIKL | Pelat Timah Nusantara Tbk. |
| 6 | BMSR | Bintang Mitra Semestaraya Tbk |
| 7 | EKAD | Ekadharma International Tbk. |
| 8 | CTBN | Citra Tubindo Tbk. |
| 9 | ETWA | Eterindo Wahanatama Tbk |
| 10 | ALMI | Alumindo Light Metal Industry Tbk |
| 11 | DKFT | Central Omega Resources Tbk. |
| 12 | APLI | Asiaplast Industries Tbk. |
| 13 | BAJA | Saranacentral Bajatama Tbk. |
| 14 | ADMG | Polychem Indonesia Tbk |
| 15 | FASW | Fajar Surya Wisesa Tbk. |
| 16 | SPMA | Suparma Tbk. |
| 17 | BTON | Betonjaya Manunggal Tbk. |
| 18 | CLPI | Colorpak Indonesia Tbk. |
| 19 | ALKA | Alakasa Industrindo Tbk |
| 20 | MDKI | Emdeki Utama Tbk. |
| 21 | HKMU | HK Metals Utama Tbk. |
| 22 | IPOL | Indopoly Swakarsa Industry Tbk |
| 23 | DPNS | Duta Pertiwi Nusantara Tbk. |
| 24 | ALDO | Alkindo Naratama Tbk. |
| 25 | ESSA | ESSA Industries Indonesia Tbk. |
| 26 | BRPT | Barito Pacific Tbk. |
| 27 | SMCB | Solusi Bangun Indonesia Tbk. |
| 28 | FPNI | Lotte Chemical Titan Tbk. |
| 29 | GDST | Gunawan Dianjaya Steel Tbk. |
| 30 | IGAR | Champion Pacific Indonesia Tbk |
| 31 | EPAC | Megalestari Epack Sentosaraya Tbk |
| 32 | IFSH | Ifishdeco Tbk. |
| 33 | BRNA | Berlina Tbk. |
| 34 | INTP | Indocement Tunggal Prakarsa Tbk |
| 35 | BRMS | Bumi Resources Minerals Tbk. |
| 36 | ISSP | Steel Pipe Industry of Indonesian Tbk |
| 37 | ZINC | Kapuas Prima Coal Tbk. |
| 38 | TKIM | Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. |
| 39 | KDSI | Kedawung Setia Industrial Tbk. |
| 40 | SQMI | Wilton Makmur Indonesia Tbk. |
| 41 | LTLS | Lautan Luas Tbk. |
| 42 | MDKA | Merdeka Copper Gold Tbk. |
| 43 | INKP | Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. |
| 44 | SMBR | Semen Baturaja Tbk. |
| 45 | WSBP | Waskita Beton Precast Tbk. |
| 46 | MOLI | Madusari Murni Indah Tbk. |
| 47 | TDPM | Tridomain Performance Material Tbk |
| 48 | OPMS | Optima Prima Metal Sinergi Tbk |
| 49 | AVIA | Avia Avian Tbk. |
| 50 | TIRT | Tirta Mahakam Resources Tbk |
| 51 | NPGF | Nusa Palapa Gemilang Tbk. |
| 52 | TPIA | Chandra Asri Petrochemical Tbk |
| 53 | TRST | Trias Sentosa Tbk. |
| 54 | KRAS | Krakatau Steel (Persero) Tbk. |
| 55 | YPAS | Yanaprima Hastapersada Tbk |
| 56 | INCF | Indo Komoditi Korpora Tbk. |
| 57 | SAMF | Saraswanti Anugerah Makmur Tbk |
| 58 | KMTR | Kirana Megatara Tbk. |
| 59 | SRSN | Indo Acidatama Tbk |
| 60 | TALF | Tunas Alfin Tbk. |
| 61 | PBID | Panca Budi Idaman Tbk. |
| 62 | KAYU | Darmi Bersaudara Tbk. |
| 63 | SWAT | Sriwahana Adityakarta Tbk. |
| 64 | UNIC | Unggul Indah Cahaya Tbk. |
| 65 | JKSW | Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. |
| 66 | PACK | Solusi Kemasan Digital Tbk. |
| 67 | GGRP | Gunung Raja Paksi Tbk. |
| 68 | KKES | Kusuma Kemindo Sentosa Tbk. |
| 69 | ESIP | Sinergi Inti Plastindo Tbk. |
| 70 | MBMA | Merdeka Battery Materials Tbk. |
| 71 | SULI | SLJ Global Tbk. |
| 72 | INCO | Vale Indonesia Tbk. |
| 73 | INRU | Toba Pulp Lestari Tbk. |
| 74 | PURE | Trinitan Metals and Minerals Tbk |
| 75 | BEBS | Berkah Beton Sadaya Tbk. |
| 76 | FWCT | Wijaya Cahaya Timber Tbk. |
| 77 | NICL | PAM Mineral Tbk. |
| 78 | OBMD | OBM Drilchem Tbk. |
| 79 | ARCI | Archi Indonesia Tbk. |
| 80 | CHEM | Chemstar Indonesia Tbk. |
| 81 | AYLS | Agro Yasa Lestari Tbk. |
| 82 | PDPP | Primadaya Plastisindo Tbk. |
| 83 | SBMA | Surya Biru Murni Acetylene Tbk |
| 84 | PSAB | J Resources Asia Pasifik Tbk. |
| 85 | NCKL | Trimegah Bangun Persada Tbk. |
| 86 | IFII | Indonesia Fibreboard Industry Tbk |
| 87 | SMKL | Satyamitra Kemas Lestari Tbk. |
| 88 | LMSH | Lionmesh Prima Tbk. |
| 89 | PNGO | Pinago Utama Tbk. |
| 90 | TINS | Timah Tbk. |
| 91 | PPRI | Paperocks Indonesia Tbk. |
| 92 | PICO | Pelangi Indah Canindo Tbk |
| 93 | INCI | Intanwijaya Internasional Tbk |
| 94 | TBMS | Tembaga Mulia Semanan Tbk. |
| 95 | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk. |
| 96 | CMNT | Cemindo Gemilang Tbk. |
| 97 | WTON | Wijaya Karya Beton Tbk. |
| 98 | KBRI | Kertas Basuki Rachmat Indonesian Tbk |
| 99 | OKAS | Ancora Indonesia Resources Tbk |
| 100 | AKPI | Argha Karya Prima Industry Tbk |
| 101 | SIMA | Siwani Makmur Tbk |
| 102 | INTD | Inter Delta Tbk |
| 103 | CITA | Cita Mineral Investindo Tbk |

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2023)

### **Sampel**

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling.* Menurut Suliyanto (2018: 226) teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel sesuai dengan standar tertentu dengan tujuan untuk memberikan informasi yang paling akurat.

Penentuan kriteria untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
2. Perusahaan sektor *basic materials* yang listing sebelum tahun 2019-2023.
3. Perusahaan sektor *basic materials* yang pelaporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah.
4. Perusahaan sektor *basic materials* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2019-2023.

Tabel 3

Kriteria Pemilihan Sampel

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No** | **Kriteria Sampel** | **Jumlah** |
| 1 | Perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. | 103 |
| 2 | Perusahaan sektor *basic materials* yang listing sebelum tahun 2019-2023. | 74 |
| 3 | Perusahaan sektor *basic materials* yang pelaporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah. | 52 |
| 4 | Perusahaan sektor *basic materials* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2019-2023. | 45 |
| Jumlah sampel perusahaan sektor *basic materials* | | 45 |
| Total data periode penelitian pada tahun 2019-2023 (45x5) | | 225 |

Sumber: data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, didapatkan sampel penelitian sejumlah 45 perusahaan dengan periode penelitian 5 tahun yaitu dari 2019-2023. Sehingga besaran data dalam penelitian berjumlah 225 data penelitian.

Tabel 4

Daftar Sampel Penelitian

| **No** | **Kode** | **Nama Perusahaan** |
| --- | --- | --- |
| 1 | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk. |
| 2 | JKSW | Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. |
| 3 | DKFT | Central Omega Resources Tbk. |
| 4 | BTON | Betonjaya Manunggal Tbk. |
| 5 | APLI | Asiaplast Industries Tbk. |
| 6 | INCF | Indo Komoditi Korpora Tbk. |
| 7 | FASW | Fajar Surya Wisesa Tbk. |
| 8 | BRNA | Berlina Tbk. |
| 9 | INTP | Indocement Tunggal Prakarsa Tbk |
| 10 | CITA | Cita Mineral Investindo Tbk. |
| 11 | BAJA | Saranacentral Bajatama Tbk. |
| 12 | DPNS | Duta Pertiwi Nusantara Tbk. |
| 13 | SMBR | Semen Baturaja Tbk. |
| 14 | MDKI | Emdeki Utama Tbk. |
| 15 | IGAR | Champion Pacific Indonesia Tbk |
| 16 | BMSR | Bintang Mitra Semestaraya Tbk |
| 17 | AKPI | Argha Karya Prima Industry Tbk |
| 18 | INAI | Indal Aluminium Industry Tbk. |
| 19 | PBID | Panca Budi Idaman Tbk. |
| 20 | INCI | Intanwijaya Internasional Tbk |
| 21 | SRSN | Indo Acidatama Tbk |
| 22 | WTON | Wijaya Karya Beton Tbk. |
| 23 | ISSP | Steel Pipe Industry of Indonesian Tbk |
| 24 | ALKA | Alakasa Industrindo Tbk |
| 25 | PICO | Pelangi Indah Canindo Tbk |
| 26 | SMCB | Solusi Bangun Indonesia Tbk. |
| 27 | LMSH | Lionmesh Prima Tbk. |
| 28 | TRST | Trias Sentosa Tbk. |
| 29 | KDSI | Kedawung Setia Industrial Tbk. |
| 30 | MOLI | Madusari Murni Indah Tbk. |
| 31 | ZINC | Kapuas Prima Coal Tbk. |
| 32 | TALF | Tunas Alfin Tbk. |
| 33 | KMTR | Kirana Megatara Tbk. |
| 34 | WSBP | Waskita Beton Precast Tbk. |
| 35 | EKAD | Ekadharma International Tbk. |
| 36 | SPMA | Suparma Tbk. |
| 37 | TINS | Timah Tbk. |
| 38 | ALDO | Alkindo Naratama Tbk. |
| 39 | YPAS | Yanaprima Hastapersada Tbk |
| 40 | INTD | Inter Delta Tbk |
| 41 | TIRT | Tirta Mahakam Resources Tbk |
| 42 | ANTM | Aneka Tambang Tbk. |
| 43 | LTLS | Lautan Luas Tbk. |
| 44 | CLPI | Colorpak Indonesia Tbk. |
| 45 | GDST | Gunawan Dianjaya Steel Tbk. |

Sumber: data diolah (2023)

## **Definisi Konseptual dan Operasional Variabel Penelitian**

### **Definisi Konseptual Variabel**

Variabel konseptual merupakan kumpulan konsep dari fenomena yang diteliti memiliki makna masih sangat abstrak sehingga menimbulkan interpretasi subjektif dan dapat menimbulkan ambiguitas. Agar suatu variabel dapat diukur, maka harus didefinisikan secara obyektif, sesuai dengan kesepakatan bersama dan indikatornya harus dapat diukur secara jelas (Suliyanto, 2018: 147). Dengan demikian konseptual variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat sering dikenal dengan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau diakibatkan adanya variabel bebas (Sugiyono, 2022: 39). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* didefinisikan tingkat yang digunakan investor untuk mendiskon dividen yang diharapkan di masa depan. *Rate of return* yang diperlukan untuk berbagai jenis pembiayaan, secara umum, ini adalah rata-rata tertimbang dari *rate of return* (*cost*) individual yang diperlukan (Utami, 2006).

Variabel bebas (Independen)

Variabel bebas sering disebut dengan variabel independen. Menurut Suliyanto (2018: 127) variabel bebas ialah variabel yang mempengaruhi besar kecilnya nilai variabel lain. Variabel independen yang digunakan yakni *book to market, financial leverage*, *firm size,* dan *asymmetry information*. Berikut penjelasan masing-masing variabel bebas yang sudah disebutkan di atas sebagai berikut:

1. *Book to market* (X1)

Rasio *book to market* adalah rasio yang dihasilkan dari perbandingan nilai buku dengan nilai pasar. Nilai buku diperoleh dengan melihat nilai akuntansi perusahaan dan nilai pasar diitnjau dengan melihat harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan. *Book to market* dapat diukur dengan rumus perbandingan logaritma natural nilai buku terhadap nilai pasar (Albarrak et al., 2020) .

1. *Financial leverage (*X2)

Didefinisikan sebagai jumlah beban tetap keuangan yang digunakan oleh suatu perusahaan yang biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan (Hanafi, 2013: 332). *Leverage keuangan* muncul saat suatu perusahaan memanfaatkan biaya tetap (hutang) untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya. *Financial leverage* dapat mempengaruhi laba setelah pajak atau laba bersih, laba atas ekuitas, dan laba per saham (Sudana, 2015: 184). Formula untuk menghitung *financial leverage* yaitu menggunakan rumus *degree financial leverage* atau DFL (Hanafi, 2013: 333)

1. *Firm size*

Besar atau kecil ukuran suatu perusahaan disebut dengan *firm size*. Ukuran perusahaan dapat ditunjukan menggunakan total aktiva/aset atau total penjualan bersih. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak modal yang ditanam pada persahaan tersebut sehingga penjualan yang dihasilkan semakin banyak. *Firm size* dapat dihitung menggunakan formula logaritma natural dari total aktiva (Rachmawati & Pinem, 2015: 7).

1. *Asymmetry information*

*Asymmetry information* adalah ketidaksamaan informasi antara manajer dengan pemegang saham dimana manajer memiliki pemahaman yang berbeda dengan pemegang saham.terkait prospek suatu perusahaan. Pemalsuan laporan keuangan dapat terjadi karena manajemen lebih banyak mendapatkan informasi yang berdampak pada peningkatan kekayaan .Rumus Tobin’s Q dapat digunakan untuk mengukur asimetri informasi. (Ramadhan, 2018)

### **Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional variabel yaitu variabel yang menunjukan bahwa konsep dapat menjadi variabel yang spesifik dan dapat diukur (Suliyanto, 2018: 148). Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5

Definisi Operasional Variabel

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Variabel** | **Rumus** | **Skala** | **Sumber** |
| 1 | *Cost of Equity Capital* (Y) | CECit = Rf + βi (E(Rm) – Rf) | Rasio | (Utami, 2006) |
| 2 | *Book to Market* (X1) | *Book to market* =Ln | Rasio | (Albarrak et al., 2020) |
| 3 | *Financial Leverage* (X2) |  | Rasio | (Hanafi, 2013) |
| 4 | *Firm Size* (X3) | *Firm Size* = Ln (Total Aktiva) | Rasio | (Rachmawati & Pinem, 2015) |
| 5 | *Asymmetry Information* (X4) |  | Rasio | (Ramadhan, 2018) |

## **Metode Pengumpulan Data**

Metode dokumentasi digunakan dalam penelitian untuk pengumpulan data. Metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data dari laporan keuangan suatu perusahaan. Data ini mencakup seluruh transaksi baik laporan masuk maupun keluar yang terjadi di dalam perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Data sekunder penelitian ini didapatkan dari *annual report* berupa laporan laba rugi, laporan arus kas, dan neraca selama periode penelitian 2019-2023 melalui situs web resmi IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs web masing-masing perusahaan.

## **Teknik Analisis Data**

Analisis data dilakukan menggunakan teknik penelitian berikut:

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah gambaran data yang berdasarkan nilai *mean, maximum*, *minimum*, serta standar deviasi setiap variabel independen dan variabel dependen. Analisis ini bertujuan agar data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami.

### **Uji Asumsi Klasik**

Meliputi: uji normalitas, uji multikolineritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

* + - * 1. Uji Normalitas

Tujuandari uji normalitas yaitu menentukan residual atau variabel pengganggu dalam model regresi yang berdistribusi normal. Seperti yang diketahui, uji t dan uji F menduga melalui analisis grafik dan uji statistik bahwa distribusi normal mempengaruhi nilai residual. Pengujian normalitas bisa digunakan lewat dua cara, yakni uji analisis statistik menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dan analisis grafik normal memakai uji *probability plot*.

Uji statistika *Kolmogorov-Smirnov* dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Uji statistik nonparametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S) yaitu uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual

Untuk menguji K-S hipotesis yang dibuat:

Ho : Data residual dengan berdistribusi normal

Ha : Data residual dengan distribusi tidak normal

* 1. Uji Multikolineritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak terdapat hubungan diantara variabel bebas (independen). Jika variabel independen berkorelasi satu sama lain, maka variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2016: 103).

Multikolinearitas dapat dideteksi menggunakan nilai *tolerance* dan *variance factor inflation* (VIF). *Tolerance* adalah ukuran dari variabilitas yang disebabkan variabel independen tertentu yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya.Oleh karena itu, nilai t*olerance* yang rendah sebanding dengan nilai VIF yang tinggi (karena VIF = 1/nilai toleransi). Nilai *cutoff* secara umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas yaitu sebesar toleransi ≤ 0,10, atau nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2016: 103-104).

* 1. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menentukan apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi adalah masalah yang muncul ketika terdapat korelasi. Autokorelasi terjadi ketika observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. (Ghozali, 2016: 107).

Dua metode untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu uji *Durbin-Watson* (DW Test) dan uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). Dalam penelitian ini menggunakan uji *Lagrange Multiplier* dikarenakan jumlah sampel sangat besar yaitu di atas 100 observasi. Uji LM test akan menghasilkan statistik Breusch-Godfrey. Pengujian Breusch-Godfrey dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut: (Ghozali & Ratmono, 2017: 121)

* 1. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka tidak ada autokorelasi
  2. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka terjadi autokorelasi
  3. Uji Heterokedastisitas

Dalam model regresi uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah ada ketidaksamaan varians antara residu satu pengamatan dengan residu pengamatan yang lain. Jika perbedaan residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas (Ghozali, 2016: 134).

Salah satu cara untuk mengetahui apakah ada tidaknya heterokedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Model regresi yang baik tidak terjadi heterokedastisitas apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik di atas dan di bawah angka 0 berjarak sama pada garis Y. Selain itu, dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser* untuk menentukan ada atau tidak adanya gejala heterokedastisitas. Uji *glejser* digunakan dengan cara meregresi absolut residual terhadap variabel independennya. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

Ut = *α +* βXt + vt

Analisis uji *glejser* didasarkan pada:

1. Apabila nilai signifikansi < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas
2. Apabila nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homokedastisitas.

### **Analisis Regresi Linear Berganda**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengevaluasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Bentuk persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan seperti berikut: (Subagyo & Djarwanto, 2011: 270)

*Y = α + β1X1 + β2X2 + β3X3 + β4X4 +  e*

Keterangan:

Y : *Cost of Equity Capital*

α : Konstanta

β1,2,3,4 : Koefisien Regresi

X1 : *Book to Market*

X2  : *Financial Leverage*

X3  : *Firm Size*

X4 : *Asymmetry Information*

e : Standar Error

### **Uji Hipotesis**

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2016:97). Ada dua hipotesis untuk menguji ini yaitu hipotesis nol (H0) dan hipotesis alternatif (Ha).

Berikut cara-cara untuk melakukan uji ini:

1. Menentukan formulasi hipotesis
2. Formula hipotesis 1

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β1 = 0 | artinya *book to market* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |
| Ha : β1 ≠ 0 | artinya *book to market* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |

1. Formula hipotesis 2

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β2 = 0 | artinya *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |
| Ha : β2 ≠ 0 | artinya *financial leverage* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |

1. Formula hipotesis 3

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β3 = 0 | artinya *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |
| Ha : β3 ≠ 0 | artinya *firm size* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |

1. Formula hipotesis 4

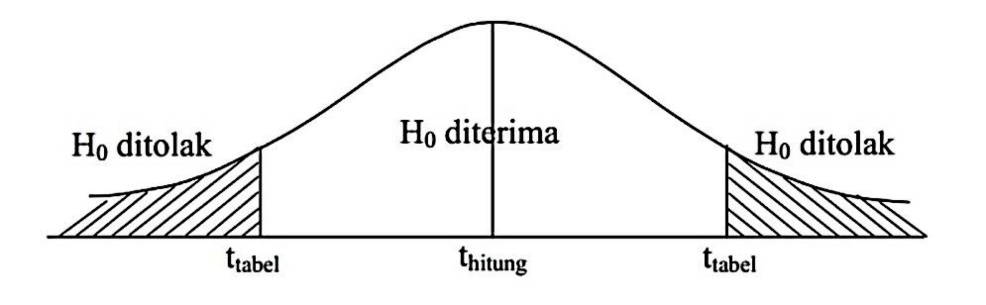
|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β4 = 0 | artinya *asymmetry information* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |
| Ha : β4 ≠ 0 | artinya *asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* |

1. Menentukan taraf signifikansi

Taraf signifikansi yang pakai dalam penelitian ini adalah sebesar α = 5%

1. Kriteria pengujian hipotesis

H0 diterima apabila = -ttabel ≤ thitung ≤ ttabel

H0 ditolak apabila = thitung > ttabel atau thitung < -ttabel

Gambar 3

Kurva Uji t

1. Menghitung nilai t

Menguji pentingnya analisis regresi, maka dapat menghitung nilai dengan rumus berikut:

thitung =

Keterangan:

t : Nilai t hitung

b : Nilai parameter

Sb : Standar error dari b

1. Kesimpulan: H0 diterima atau ditolak.
2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F menentukan apakah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara keseluruhan. Pada dasarnya, uji F menunjukan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempengaruhi variabel terikat secara keseluruhan. Berikut langkah-langkah untuk menentukan uji F.

1. Formulasi hipotesis

Hipotesis statistik yang diuji dapat dihitung sebagai berikut

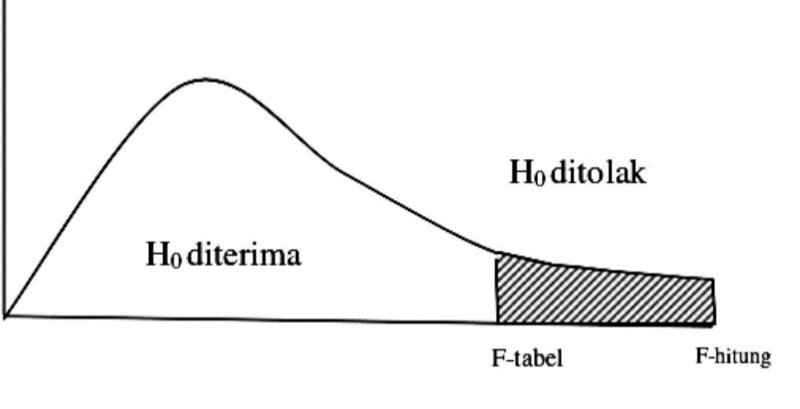
|  |  |
| --- | --- |
| H0 = β1, β2, β3, β4 = 0 | artinya variabel *Book to Market, Financial Leverage*, *Firm Size*, dan *Asymmetry Information* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital.* |
| Ha = β1, β2, β3, β4 ≠ 0 | artinya variabel *Book to Market, Financial Leverage*, *Firm Size*, dan *Asymmetry Information* secara simultan berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital.* |

1. Menentukan taraf signifikansi

Untuk menguji signifikasi dari koefisien korelasi yang diperoleh, penelitian ini menggunakan uji F dengan tingkat signifikan sebesar 95% atau α = 5% (0,05)

1. Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima apabila = F hitung ≤ Fα:k-1; k(n-1)

Ho ditolak apabila = F hitung > Fα:k-1; k(n-1)

Gambar 4

Kurva Uji F

1. Menghitung nilai F hitung

Adapun rumus untuk menguji keberartian analisis regresi yaitu:

Fhitung =

Keterangan:

Jkreg : Jumlah Kuadrat Regresi

Jkreg : Jumlah Kuadrat Residu

K : Jumlah Variabel Bebas

N : Jumlah Sampel

5) Kesimpulan: H0 diterima atau ditolak.

### **Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi menunjukkan seberapa baik model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R²) berada antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Koefisien determinasi untuk data *cross-sectional* umumnya relatif rendah karena besarnya variasi antar pengamatan individu, sedangkan data *time series* biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi (R²) yang tinggi (Ghozali, 2016:95).

Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 artinya pengaruh kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah 100% jika model pendekatan yang digunakan adalah tetap. Artinya garis regresi yang terbentuk dapat memprediksi Y dengan sempurna. Nilai koefisien (R²) yang mendekati 0 atau nilai R² yang kecil berarti variabel independen mempunyai pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai koefisien determinasi (R²) maka semakin kuat pengaruh hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Sebaliknya, semakin kecil R² maka semakin lemah pengaruh hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Rumus koefisien determinasi sebagai berikut:

KD = 𝑟2 × 100%   
Keterangan:

KD : Koefisien determinasi

𝑟2 : Koefisien korelasi yang dikuadratkan