

PENGARUH MANAJEMEN LABA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BETA
TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS

¹Sirrul Hayati

²Noviani Husnandini

¹ Fakultas Ekonomi UGR, NTB, Indonesia

² Fakultas Ekonomi UGR, NTB, Indonesia

(hayatisirrul@gmail.com, 087864404369)

Abstract

This study aims to examine and analyze how the influence of earnings management, Firm Size and *Beta* Risk to the cost of capital as a measure of company performance. The population in this study is mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The total sample used 15 companies with the study period from 2013 to 2017 with the Purposive Sampling method as sample selection. The test results show that partially Earnings Management, Firm Size and *Beta* Risk have no effect on the cost of capital. While simultaneously, the variable Earnings Management, Firm Size and Beta Risk significantly positive effect on Capital Costs.

Keywords: *Capital Costs, Earnings Management, Firm Size and Beta Risk*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Manajemen Laba (*earning manajemen*), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dan Risiko Beta terhadap Biaya Modal (*cost of capital*) sebagai alat pengukur kinerja perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 15 perusahaan dengan periode penelitian selama tahun 2013 hingga 2017 dengan metode *Purposive Sampling* sebagai pemilihan sampel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Beta tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal. Sedangkan secara simultan, variabel Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Beta berpengaruh positif signifikan terhadap Biaya Modal.

Kata Kunci : *Biaya Modal, Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Beta*

PENDAHULUAN

Persaingan industri yang semakin ketat membuat perusahaan untuk selalu melakukan inovasi agar dapat terus tumbuh dan berkembang. Perluasan usaha ini tentunya diiringi dengan peningkatan kebutuhan dana. Investasi merupakan salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan usahanya. Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana, tentunya untuk mendapatkan dana tersebut perusahaan mengeluarkan biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Housen, 2004). Biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal. Mengetahui biaya modal sangat penting bagi perusahaan selain untuk memaksimalkan nilai perusahaan, biaya modal juga harus diketahui sebagai dasar pengambilan keputusan leasing, penganggaran biaya dan lainnya. Biaya modal merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba yang harus diperoleh dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya modal yaitu, faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan dan faktor yang dapat dikendalikan perusahaan. Untuk faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan contohnya yaitu suku bunga dan tarif pajak. Sedangkan faktor yang dapat dikendalikan perusahaan antara lain kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi. Kebijakan struktur modal didasarkan pada tarif bunga setiap komponen modal dengan komposisi struktur modal, sehingga jika struktur modal berubah maka biaya modal juga akan berubah. Kebijakan dividen juga mempengaruhi biaya modal karena penurunan ratio pembayaran dividen maka biaya modal sendiri meningkat. Sedangkan faktor kebijakan dividen dapat mempengaruhi biaya modal karena akan membawa dampak beresiko. Besar kecilnya risiko inilah yang akan mempengaruhi biaya modal.

Biaya modal terdiri dari biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*), yang keduanya diartikan sebagai biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan baik dari utang, penjualan obligasi (*debt*) maupun penjualan kepemilikan berupa saham (*equity*). Penilaian risiko kemudian menjadi aspek penting untuk menentukan biaya modal. Botosan (2006) menyatakan bahwa risiko informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal

Risiko merupakan faktor penting dalam keputusan investasi. Risiko berkaitan dengan ketidakpastian tentang tingkat return atau kemungkinan perbedaan antara kembalian sesungguhnya (*actual return*) dengan *expected return* (Jones, 1991). Investasi yang mempunyai tingkat kembalian yang tinggi mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Berdasarkan karakteristik ini investor ingin memaksimalkan tingkat kembalian yang tertinggi pada suatu tingkat risiko tertentu. Besar kecilnya risiko pada dunia investasi dan trading saham di Bursa efek dapat diketahui dari beta saham, istilah beta saham mengacu pada indikator yang menunjukkan level risiko saham terhadap tingkat risiko pasar. Beta saham sangat dibutuhkan oleh investor untuk mendapatkan informasi tentang arah pergerakan harga saham secara historis dan

membandingkannya dengan pergerakan pasar pada umumnya. Selain itu beta saham dapat menjadi alternatif ukuran risiko saham, karena mampu memperbaiki ukuran risiko total pada portofolio investor.

Informasi-informasi yang penting dalam penilaian risiko ini diantaranya didapat dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan alat fundamental dalam pengambilan keputusan oleh para stakeholder dalam suatu perusahaan. Karena digunakan sebagai alat pengambil keputusan maka laporan keuangan harus mencerminkan keadaan yang sebenarnya agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Namun karena muncul konflik keagenan akibat perbedaan motivasi antara manajer sebagai agen dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dalam memilih metode akuntansi yang digunakan sehingga menimbulkan diskresi manajemen. Diskresi manajemen inilah yang dapat memunculkan manajemen laba sehingga dapat mempengaruhi kualitas, keandalan, dan relevansi nilai dari laporan keuangan. Kurang andalnya laporan keuangan akan mempengaruhi keputusan debholder dan stakeholder dalam menilai risiko dari suatu perusahaan sebelum berinvestasi. Semakin tinggi risiko akan menyebabkan nilai biaya utang dan biaya modal ekuitas perusahaan menjadi semakin tinggi.

Ukuran perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai ukuran ketersediaan informasi. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memberikan informasi bagi public sehingga akan berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas. Menurut Elton dan Gruber (1995), perusahaan besar dinilai lebih kecil risikonya dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar lebih cepat diterima di pasar modal. Selain itu sahamnya akan lebih sering (frekuensi tinggi) dan mudah berputar daripada saham perusahaan kecil. *Firm size* dihitung dari Ln sales perusahaan. Semakin besar nilai yang dihasilkan maka perusahaan mempunyai prospek yang baik. Perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor sehingga harga saham relatif tinggi dan stabil (Hidayat, 2001). Apabila fluktuasi harganya kecil, berarti perubahan return saham yang bersangkutan juga kecil. Semakin kecil perubahan return saham, maka semakin kecil beta saham perusahaan. Hubungan atau pengaruh *Firm Size* terhadap Biaya Modal dijelaskan berdasarkan kenyataan bahwa apabila *Firm Size* semakin besar, maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas (Ashidiqi, 2013).

Tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas, (2) untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas, (3) untuk mengetahui pengaruh risiko beta terhadap biaya modal ekuitas. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah menggunakan data tahun yang terbaru dengan objek penelitian berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, selain itu, dalam penelitian ini juga menggunakan proksi risiko beta dan manajemen laba yang berbeda dengan penelitian

sebelumnya. Dimana proksi manajemen laba yang sebelumnya menggunakan proksi Stubben (2010) sedangkan proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Jones. Jika dilihat secara lebih cermat lagi ternyata model Jones dan modiflet Jones lebih baik dalam mendeteksi manipulasi pendapatan dan *bed debt*, sedang margin model lebih baik dalam mendeteksi manajemen laba.

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Dengan criteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2013-2017. Sehingga sampel akhirnya yang sesuai criteria yang diinginkan berjumlah 15 perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. dimana proksi yang digunakan untuk variable manajemen laba adalah model agregat akrual model Jones (McNichols, 2000:317), variable ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total asset (Ln total asset). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan (Jogiyanto, 2007:282). dan variable biaya modal ekuitas menggunakan proksi Model Ohlson. Model ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan didasarkan nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Variabel risiko beta saham pada penelitian ini menggunakan Model Indeks Tunggal atau Market Model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	16.79735041
Most Extreme Differences	Absolute	.428
	Positive	.353
	Negative	-.428
Kolmogorov-Smirnov Z		3.74
Asymp. Sig. (2-tailed)		.314
a. Test distribution is Normal.		

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajemen Laba	75	-838.41	863.66	17.2015	261.10303
Ukuran Perusahaan	75	15.25	29.02	23.6468	4.86826
Risiko Beta	75	-86.95	754.13	19.7961	94.23868
Biaya Modal	75	-3.27	143.57	2.3361	16.96469
Valid N	75				

Sebagaimana dapat dilihat dalam tabel deskriptif statistik di atas diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa rata-rata Manajemen Laba sebesar 17.2015 dengan standar deviasi sebesar 261.10303. Rata-rata untuk ukuran Perusahaan sebesar 23.6468 dengan standar deviasi sebesar 4.86826. Sedangkan rata-rata Risiko Beta memiliki rata-rata sebesar 19.7961 dengan standar deviasi sebesar 94.23868 dan rata-rata Biaya Modal sebesar 2.3361 dengan standar deviasi sebesar 16.96469.

Tabel 4.4 Manajemen Laba (dari laba bersih – arus kas operasi) perusahaan pertambangan tahun 2013-2017 (dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	PTBA	-197.049	-112.336	139.340	96.059	2.131.788
2	ANTM	252	351	-1.929	-1.080	-1.242
3	TINS	1.305.938	1.118.975	789.395	-838.412	654.444
4	CITA	206.711	-163.679	-102.124	-336.115	89.684
5	ELSA	-510.944	10.864	-44.486	-131.073	-144.705
6	DKFT	155.922	-15.296	-15.409	400.728	329.500
7	SMMT	50.369	30.681	-37.115	8.975	49.541
8	ARTI	65.088	-37.901	400.133	-16.172	-179.218
9	CTTH	-5.389	22.305	16.113	863.655	83.889
10	MITI	-2.339	15.858	-171.145	-15.492	-26.789
11	PKPK	2.603	-70.787	-117	-10.347	-15.006.
12	RUIS	-66.293	-6.691	-204.365	-133.477	-10.493
13	CKRA	19.161	-313.615	-33.116	-53.764	-253.744
14	ATPK	217	205	-158	-306	-355
15	GEMS	-30.727	8.746	10.341	-15.035	-37.610.

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai manajemen laba tertinggi dimiliki oleh perusahaan Timah Persero Tbk (TINS) secara berturut-turut yaitu sebesar (dalam jutaan rupiah) Rp.1.305.938, Rp.1.118.975, Rp.789.395 selama tahun 2013-2015. Sementara di tahun 2016 nilai manajemen laba tertinggi dimiliki oleh perusahaan Citatah Tbk (CTTH) dan ditahun 2017 nilai manajemen laba tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bukit Asem Tbk (PTBA). Sedangkan

nilai manajemen terendah di dapat oleh perusahaan Bara Jaya Internasional Tbk (ATPK) secara berturut-turut selama periode penelitian.

Tabel 4.6 *Firm Size* (dari total aset) perusahaan pertambangan tahun 2013-2017

No	Kode	Logarita Natural Total Asset				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PTBA	16.273	16.514	16.642	16.737	16.905
2	ANTM	23.808	23.814	24.136	24.123	24.124
3	TINS	15.880	16.102	16.043	16.071	16.290
4	CITA	28.959	28.667	28.659	28.633	28.616
5	ELSA	15.290	15.264	15.298	15.248	15.395
6	DKFT	28.098	27.806	27.940	28.260	28.449
7	SMMT	27.163	27.058	27.095	27.179	27.310
8	ARTI	28.086	28.203	28.526	28.592	28.549
9	CTTH	26.513	26.623	27.129	27.146	27.274
10	MITI	25.779	26.616	26.240	26.158	26.177
11	PKPK	19.705	19.532	18.954	18.876	18.738
12	RUIS	27.876	27.867	27.718	27.609	27.589
13	CKRA	27.809	27.628	27.613	27.531	27.067
14	ATPK	21.121	21.308	21.296	21.184	20.728
15	GEMS	29.022	19.570	19.728	19.749	20.196

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel di atas dapat dilihat selama tahun 2013 PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS) memiliki angka *firm size* tertinggi yaitu sebesar (Bentuk Logaritma Natural) 29.02. Sedangkan angka *Firm Size* terendah dapat dilihat selama tahun 2013-2017 secara berturut-turut dimiliki oleh PT Elnusa Tbk (ELSA). Dari tabel diatas juga memperlihatkan mayoritas perusahaan sektor Pertambangan mengalami penurunan dan peningkatan ukuran perusahaan yang signifikan setiap tahunnya kecuali perusahaan PT Tambang Batubara Bukit Asem Tbk (PTBA) dan PT Citatah Tbk (CTTH) yang mengalami peningkatan total aktiva setiap tahunnya. Serta perusahaan PT Cakra Mineral Tbk (CKRA) dan PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) yang mengalami penurunan setiap tahunnya.

Perkembangan Beta

Tabel 4.9 Perkembangan Beta saham perusahaan pertambangan tahun 2013-2017

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	PTBA	-15.0836	-0.46089	-38.9152	232.2858	-271.201
2	ANTM	10.93492	-0.38713	47.22371	754.1266	-282.616
3	TINS	3.52348	1.352231	25.88869	77.3046	51.89787
4	CITA	10.50763	149.0891	-0.096	-0.50783	-0.25705
5	ELSA	52.23985	86.72141	30.4955	36.14889	145.2477

6	DKFT	-4.81513	0.12418	-0.13368	1.245057	-1.0096
7	SMMT	-13.5893	0.188698	61.15008	0.597772	427.9652
8	ARTI	-15.1639	14.57891	34.83545	36.72661	274.0928
9	CTTH	9.261607	0.092133	1.853142	13.13187	15.21918
10	MITI	9.610371	-0.63832	0.31643	-1.40573	3.304875
11	PKPK	-86.9518	-0.01182	14.02331	0.256364	154.2331
12	RUIS	-31.3517	0.088753	-0.16285	-0.33058	-1.92661
13	CKRA	-34.6182	0.206408	-8.67692	3.619522	-113.078
14	ATPK	19.33463	-1.16907	0.307359	-0.2901	4.323746
15	GEMS	0.554458	-0.08449	-0.2125	-0.91568	-3.12642

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa pengukuran beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan Single Index Model (Husnan, 2001:46). Model ini berasumsi bahwa return saham berkorelasi dengan perubahan return pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan menghubungkan return saham individual (R_{it}) dengan return indeks pasar (R_{Mt}). Dan dapat juga ada perusahaan yang memiliki nilai beta yang positif dan negatif. Beta yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai beta suatu saham, maka semakin besar pula tingkat risikonya, akan tetapi nilai beta saham yang tinggi menjanjikan imbal hasil yang tinggi pula. Sementara beta yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin rendah nilai beta suatu saham, maka semakin kecil pula tingkat risikonya, akan tetapi nilai beta saham yang rendah menjanjikan imbal hasil yang sedikit pula. Namun dapat diketahui bahwa perusahaan pertambangan cenderung memiliki nilai negatif dan positif dalam setiap tahunnya seperti perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), Aneka Tambang Tbk (ANTM), Cita Mineral Investindo Tbk (CITA), Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dan Central Omega Resources Tbk (DKFT). Serta hanya ada tiga perusahaan yang dalam setiap tahunnya memiliki nilai beta yang positif seperti perusahaan Timah Tbk (TINS), Citatah (CTTH), Elnusa Tbk (ELSA) dan tidak ada perusahaan yang memiliki beta negatif setiap tahunnya.

**Tabel Biaya Modal perusahaan pertambangan
tahun 2013-2017**

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	PTBA	-0.59384	-0.65464	-0.79026	-0.98406	-0.82236
2	ANTM	-0.93841	-1.07303	-1.35789	-0.98842	-0.97860
3	TINS	-0.88118	-0.91700	-0.94371	-0.95424	-0.89254
4	CITA	-0.50711	-1.10642	-1.10336	-1.08460	-0.97646
5	ELSA	-0.89105	-0.90973	-0.77716	-0.88918	-0.89773
6	DKFT	-0.00281	-0.53439	-0.44275	-0.39794	-0.48913
7	SMMT	-0.95832	-0.91909	-0.35221	-0.22286	0.07511
8	ARTI	2.50360	5.29125	5.33846	21.10458	21.52460
9	CTTH	0.47997	0.49410	5.17166	3.89895	2.90367

10	MITI	0.49248	0.52521	-1.21894	143.57403	-0.12293
11	PKPK	-0.97139	-1.55454	-3.26608	-1.48836	-1.27620
12	RUIS	0.97191	1.15239	1.29352	1.12299	1.24591
13	CKRA	0.08235	-0.33564	2.52534	1.44276	-0.20595
14	ATPK	-0.98532	-0.94816	-1.13488	-1.24196	-1.27761
15	GEMS	-0.75472	-0.99809	-0.99728	-0.99848	-0.99835

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa ada perusahaan yang memiliki nilai biaya modal yang positif dan negatif. Biaya modal yang bernilai positif menunjukkan bahwa investor mendapatkan keuntungan atas investasinya sedangkan yang memiliki nilai negatif menunjukkan bahwa investor mengalami kerugian atas investasinya. Jadi kaitan biaya modal dengan investasi adalah biaya ril yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau perusahaan tersebut. Nilai tertinggi biaya modal ekuitas dimiliki oleh perusahaan Ratu Prabu Energi Tbk (ARTI) pada tahun 2017. Namun dapat diketahui bahwa investor cenderung mengalami kerugian dalam melakukan investasinya karena dalam setiap tahunnya memiliki nilai minus seperti perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), Aneka Tambang Tbk (ANTM), Timah Tbk (TINS), Cita Mineral Investindo Tbk (CITA), Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dan Central Omega Resources Tbk (DKFT).

Tabel 4.16
Hasil Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8.813	9.967		-.884	.380
Manajemen Laba	-.003	.008	-.018	-.152	.880
Ukuran Perusahaan	.476	.412	.137	1.155	.252
Risiko Beta	-.005	.021	-.027	-.230	.819

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Berdasarkan tabel di atas dapat dibuat persamaan regresi dalam penelitian ini menjadi :

$$Y = -8.813 - 0.003.ML + 0.476.FS - 0.005.RB + e$$

Ket : Y = Biaya Modal

ML = Manajemen Laba

FS = *Firm Size*

RB = Risiko Beta

Konstanta (α) = -8.813, artinya bahwa apabila variabel independen (*.Earning Manajemen, .Firm Size, Risiko Beta*) dianggap konstan, maka Biaya Modal dari perusahaan sampel akan menurun sebesar 8.813; (2) Koefisien variabel *Earning Manajemen* (b_1) = -0.003 menunjukkan bahwa apabila nilai *Earning Manajemen* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka Biaya Modal akan mengalami penurunan sebesar -0.003 dengan asumsi faktor-faktor lain adalah konstan (*ceteris paribus*); (3) Koefisien variabel *Firm Size* (b_2) = 0.476 menunjukkan bahwa apabila nilai *Firm Size* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai Biaya Modal akan meningkat sebesar 0.476 dengan asumsi yang sama yaitu variabel yang lain konstan; (4) Koefisien variabel Risiko Beta (b_3) = -0.005 menunjukkan bahwa apabila nilai Risiko Beta mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka Biaya Modal akan mengalami penurunan sebesar sebesar -0.005 dengan asumsi variabel yang lain dalam keadaan konstan.

Tabel 4.20
Hasil Uji Statistik Secara Parsial (t-test)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8.813	9.967		-.884	.380
Manajemen Laba	-.003	.008	-.018	-.152	.880
Ukuran Perusahaan	.476	.412	.137	1.155	.252
Risiko Beta	-.005	.021	-.027	-.230	.819

a. Dependent Variable: Biaya Modal

dari table di atas dapat disimpulkan hasil penelitian ini adalah:

1. Hasil Uji Hipotesis 1: Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap biaya modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan apa yang diungkapkan oleh Chancera (2013) bahwa, semakin besar laba suatu perusahaan, maka semakin besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya serta manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (biaya modal ekuitas). Namun penelitian Ge dan Kim (2014) menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian ini, dimana Ge dan Kim menemukan bahwa aktivitas manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Triningtyas (2014) juga menjelaskan bahwa *debt market* di Indonesia tidak sebesar pasar modal. Jumlah *public debt* lebih sedikit daripada *private debt*, yaitu hanya 24,74% dari perusahaan yang tercatat di BEI yang mengeluarkan *public debt*. Selain itu berdasarkan data *Indonesia Bond Market Guide* (2012) proporsi obligasi pemerintah jauh lebih besar daripada obligasi perusahaan. Sehingga *debt market* di Indonesia lebih didominasi oleh obligasi pemerintah bukan obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini mengakibatkan sedikitnya analisa tentang obligasi dibandingkan dengan saham. Semakin banyak jumlah analis yang mengamati perusahaan dapat membuat asimetri informasi menjadi semakin rendah (Ahmad Zaluki, *et al.* 2008). Karena tidak banyaknya analis yang mengamati obligasi perusahaan-perusahaan di Indonesia maka asimetri informasi pun semakin tinggi. Sehingga para kreditur atau investor obligasi ini pun tidak menyadari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan.

Siregar dan Utama (2008) juga menunjukkan bahwa aktivitas manajemen laba di Indonesia lebih bertujuan untuk efisiensi dibandingkan sebagai tindakan oportunistik manajemen. Hasil penelitian Siregar dan Utama ini mendukung hasil penelitian ini bahwa manajemen laba tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas, hal ini dikarenakan manajemen laba tidak dilakukan untuk tujuan pribadi tetapi lebih bersifat untuk mengoptimalkan laba perusahaan, selain itu kemampuan kreditur dan investor untuk mendeteksi adanya manajemen laba juga dibutuhkan untuk mengetahui apakah perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak. Sehingga ketidakmampuan mendeteksi hal tersebut mengakibatkan biaya modal ekuitas tidak terpengaruh oleh manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

2. Hasil Uji Hipotesis 2: Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Biaya Modal. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan apa yang diungkapkan Ashidiqi (2013) yang

menyatakan ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Resiko dalam investasi perusahaan akan meningkat ketika informasi tentang perusahaan sulit didapatkan dan biasanya informasi lebih tersedia pada perusahaan besar di bandingkan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar perusahaan maka semakin besar biaya yang di keluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga berdampak pada meningkatnya biaya modal ekuitas. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Embong,dkk (2012), yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of capital* antara ukuran perusahaan terhadap biaya modal untuk perusahaan besar dan tidak signifikan untuk perusahaan kecil. Tidak semua perusahaan besar meningkatkan biaya modal ekuitasnya, bahkan sebaliknya perusahaan kecil akan meningkatkan pengeluaran biaya yang besar untuk menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh public (investor), sehingga berakibat pada meningkatnya biaya modal ekuitas.

Dengan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kurangnya dugaan investor dalam pengambilan keputusan terhadap hasil keuangan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Baik perusahaan besar maupun kecil dapat memberikan keuntungan bagi investor.

3. Hasil Uji Hipotesis 3: Pengaruh Risiko Beta Terhadap Biaya Modal

Investor biasanya menggunakan nilai beta sebelum melakukan investasi untuk mengukur risiko yang mungkin muncul dalam investasinya. Risiko beta mempengaruhi tingkat return minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atau risiko untuk bersedia berinvestasi, dimana biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilai tunaikan arus kas di masa depan. Semakin berisiko sekuritas tersebut akan semakin besar tingkat imbal hasil yang dipersyaratkan investor atas risiko yang ditanggung dalam investasinya. Hal ini menunjukkan bahwa risiko beta mempunyai pengaruh yang positif terhadap biaya modal ekuitas.

Dari tabel di atas diperoleh nilai koefisien regresi variabel Risiko Beta sebesar -0.005, diperoleh juga t-hitung sebesar -0.230 dengan nilai P-Value sebesar 0,880. Sehingga didapatkan nilai P-Value $0.819 > 0.05$ lebih besar dari taraf signifikansi yang diharapkan. T table dicari pada signifikansi 0,05 dan uji 1 sisi (*One- Tailed*) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $df = 75 - 3 - 1 = 71$. Hasil diperoleh untuk t table sebesar 1.66660 sehingga, t hitung $< t$ table ($-0.230 < 1.66660$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa Risiko Beta sebesar secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Biaya Modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan Ashidiqi (2013), yang menyatakan Risiko Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of capital*. Tidak signifikannya variable risiko beta pada penelitian ini menandakan bahwa risiko beta kurang diperhatikan oleh investor dalam

mengambil keputusan atas investasinya. Untuk memperoleh pendanaan dari eksternal, investor tidak hanya mempertimbangkan risiko beta saham, tetapi banyak factor yang harus dipertimbangkan misalnya pengungkapan sukarela dan *dividend payout ratio* juga dapat dipertimbangkan dalam melakukan suatu investasi agar memperoleh tingkat pengembalian yang optimal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori yang dikemukakan Eduardus Tandeilin (2010: 313), yang menyatakan bahwa risiko beta mempengaruhi tingkat return minimal yang diharapkan investor sebagai kompetensi atas risiko untuk bersedia berinvestasi, di mana biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan arus kas di masa depan.

SIMPULAN dan SARAN

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Manajemen Laba (*Earning Manajemen*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal (*cost of capital*) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Hal ini dikarenakan manajemen laba tidak dilakukan untuk tujuan pribadi tetapi lebih bersifat untuk mengoptimalkan laba perusahaan, selain itu kemampuan kreditur dan investor untuk mendeteksi adanya manajemen laba juga dibutuhkan untuk mengetahui apakah perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak. Sehingga ketidakmampuan mendeteksi hal tersebut mengakibatkan biaya modal ekuitas tidak terpengaruh oleh manajemen laba yang dilakukan perusahaan.
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap Biaya Modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Embong,dkk (2012), yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of capital* antara ukuran perusahaan terhadap biaya modal untuk perusahaan besar dan tidak signifikan untuk perusahaan kecil. Tidak semua perusahaan besar meningkatkan biaya modal ekuitasnya, bahkan sebaliknya perusahaan kecil akan meningkatkan pengeluaran biaya yang besar untuk menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh public (investor), sehingga berakibat pada meningkatnya biaya modal ekuitas.
3. Risiko Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Tidak signifikannya variable risiko beta pada penelitian ini menandakan bahwa risiko beta kurang diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan atas investasinya. Untuk memperoleh pendanaan dari eksternal, investor tidak hanya mempertimbangkan risiko beta saham, tetapi banyak factor yang harus dipertimbangkan misalnya pengungkapan sukarela dan *dividend payout ratio* juga dapat dipertimbangkan dalam melakukan suatu investasi agar memperoleh tingkat pengembalian yang optimal
4. Variabel Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Risiko Beta secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Biaya Modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

SARAN

Dari simpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya terkait faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat Biaya Modal (*cost of capital*) agar memperbesar populasi penelitian atau dapat melakukan perbandingan dengan sektor lain dan menggunakan proksi lain untuk mengukur manajemen laba dan *cost of equity capital* agar data yang dihasilkan lebih akurat.
2. Untuk Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan periode penelitian yang lebih banyak agar dapat mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
3. Untuk hasil penelitian yang lebih baik, penelitian yang akan datang agar memasukkan variabel eksternal pengungkapan sukarela, asimetri informasi dan lain-lain yang diperkirakan mampu mempengaruhi tingkat Biaya Modal (*cost of capital*). dan hendaknya menyesuaikan beta saham dengan kondisi pasar modal Indonesia yang sedang berkembang. Perlu menggunakan alat ukur lain dalam perhitungan return pasar yaitu dengan menggunakan indeks harga saham sektoral agar diperoleh hasil yang lebih sesuai.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Rio Satriyo. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2009-2014. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Ashidiqi, Muhammad Lutfi. 2013. Pengaruh Manajemen Laba, Risiko BETA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negri Yogyakarta.
- Botoson, C.A 2006. Disclosure and The Cost of Capital: What Do We Know? Accounting and Business Research. *International Accounting Policy Forum*, Special Issue. Hlm 31-40.
- Chancera, Dhiba Meutya. 2011. Pengaruh Manajemen Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Semarang: Uneversitas Diponegoro.
- Dechow, Patricia; Douglas J. Skinner, 2000. *Earnings Management : Reconciling The Views Of Accounting Academis, Practitioners And Regulator's*. <http://ssrn.com>. Diakses tanggal 15 Januari 2019
- Eduardus Tandelilin. 2010, Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama. Yogyakarta. BPF.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Fitriyani. 2014. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Bandung: Universitas Widyatama.

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Healy, Paul M and K.G. Palepu. 1993. "The Effect of firms Financial Disclosure Strategies on Stock Prices". *Accounting Horizon*. Vol.7 , No.1 , pp: 1-11.
- Home, Van and James C, Wachowicz. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen*. Buku 2 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFU UGM.
- Ifonie, Regina Reizky. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol 1, No. 1*.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2015. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta, Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFU. UGM.
- Jones, Jennifer J, 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal Of Accounting Research*, Vol 29, No.2 1991, p.193-228.
- Kartikahadi, Hans, R. Uli Sinaga, M. Syamsul, dan S.V. Siregar. 2012. *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS*. Jakarta : Salemba Empat.
- Kuncoro, M. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 4. Yogyakarta: Erlangga.
- Mardiyah, A.A., 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 2, Mei, h 229-256.
- McNichols. 2000. Research Design Issues In Earnings Management Studies. *Journal of Accounting and public policy*. Vol.9, No 1 hal 313-345

Oktavia, Fransisca. 2016. Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Tingkat Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2010- 2014. *Skripsi*. Universitas Lampung.

Stubben, S.R., 2010. Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management. *The Accounting Review*. Vol. 85, No. 2, hlm 695-717.