



MENYINGKAP TABIR BIAYA MODAL EKUITAS: ANALISIS PERAN MANAJEMEN LABA, KUALITAS AUDIT, DAN UKURAN PERUSAHAAN

YUNI FATMA¹, ELVIRA LUTHAN^{2*}

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas Padang

*E-mail koresponden penulis: elviraluthan@eb.unand.ac.id

Article Information:

Submitted: 06-11-2024

Revised: 17-11-2024

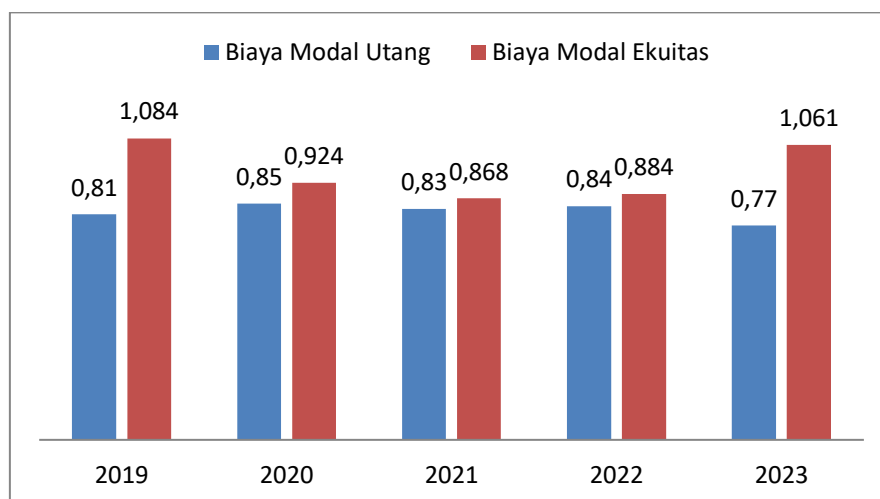
Accepted: 21-11-2024

Kata kunci: Biaya Modal Ekuitas; Manajemen Laba; Kualitas Audit; Ukuran Perusahaan.

Abstrak: Penelitian ini mengeksplorasi biaya modal ekuitas karena ekuitas diproyeksikan menghasilkan laba yang lebih besar daripada utang dan memiliki ketidakpastian dalam tingkat pengembaliannya dibanding utang. Hal ini merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan ketika mengevaluasi investasi. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh manajemen laba dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas yang dimoderasi ukuran perusahaan. Jenis penelitian adalah asosiatif kausal, menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* didapat 56 sampel selama 5 tahun dengan 280 observasi. Teknik analisis data yang digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menemukan tidak ada pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas, kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh antara manajemen laba dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian selanjutnya agar dapat mempertimbangkan menggunakan pengukuran lain untuk manajemen laba, seperti menggunakan rasio akrual modal kerja terhadap penjualan. Metode ini dianggap lebih tepat untuk penjualan karena manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan.

PENDAHULUAN

Biaya modal sebagai salah satu pengeluaran dalam perusahaan, perlu untuk dikendalikan, agar tidak menjadi ancaman bagi perusahaan. Berdasarkan pengamatan rata-rata biaya modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 1. Perbandingan Rata-rata Biaya Modal Utang dan Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Dari gambar 1. dapat dilihat bahwa rata-rata kedua biaya modal mengalami fluktuatif setiap tahun. Namun, jumlah biaya modal ekuitas selalu lebih besar daripada biaya modal utang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung lebih suka menerbitkan saham biasa dan saham preferen, dan melalui laba ditahan untuk pendanaan perusahaan daripada melakukan pinjaman kepada pihak ketiga. Ini menunjukkan tingginya risiko perusahaan, sehingga mendorong investor untuk meminta tingkat pengembalian yang sepadan. Biaya modal ekuitas diproyeksikan menghasilkan laba yang lebih besar daripada utang dan memiliki ketidakpastian dalam tingkat pengembaliannya dibanding utang. Hal ini merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan ketika mengevaluasi investasi. Ketika investor mengharapkan dividen dan kecewa, pasar bereaksi dengan ketidakpuasan. Harapan investor terhadap pengembalian berubah ketika dividen dikurangi. Jika laba masa depan tidak meningkatkan nilai investasi pemegang ekuitas (yang diantisipasi), pemegang ekuitas menanggung risiko.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas, salah satunya adalah manajemen laba (Indarti & Widiatmoko, 2021). Manajemen laba adalah tindakan intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal, yang dilakukan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Manajemen secara sengaja melakukan rekayasa dengan menggunakan berbagai teknik dalam proses

penyusunan laporan keuangan, dengan tujuan menaikkan atau menurunkan laba akuntansi, yang umumnya dilakukan untuk memenuhi kepentingan pribadi (Hendri & Nurhazana, 2019).

Selain manajemen laba, kualitas audit juga merupakan faktor yang mampu mempengaruhi biaya modal ekuitas. Kualitas audit yang tinggi dapat menyediakan informasi yang akurat, yang menjadi pertimbangan penting bagi kreditur dan investor dalam membuat keputusan investasi (Caisari & Herawaty, 2019). Investor cenderung menghargai perusahaan-perusahaan tersebut karena mampu mengurangi asimetri informasi dan berperan sebagai mekanisme untuk memperkuat pengawasan terhadap kontrol manajerial. Kehadiran auditor berkualitas di dalam perusahaan dapat berfungsi sebagai mekanisme pemantauan yang efektif atas pengelolaan perusahaan serta memberikan sinyal positif kepada pasar. Audit yang tinggi kualitas akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pelaporan keuangan yang dikeluarkan oleh auditor eksternal (Alawaqleh *et al.*, 2021). Diharapkan dengan demikian investor akan mengapresiasi perusahaan tersebut dengan menurunkan biaya modal ekuitas yang diminta karena telah mengurangi asimetri informasi dan sebagai mekanisme pengawasan yang lebih besar terhadap manajemen.

Hayati & Husnandini (2019) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai ukuran ketersediaan informasi di pasar modal. Perusahaan yang besar biasanya memiliki unit bisnis yang beragam, dan kegiatan bisnisnya cukup besar, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan akan lebih besar untuk memberikan informasi kepada publik (investor) sehingga akan berdampak pada biaya modal ekuitas (Endri, 2020). Biaya modal ekuitas ditentukan oleh tingkat risiko yang melekat dalam investasi. Investor cenderung mengasumsikan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Halim (2018), semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin kecil biaya modal ekuitas yang dikeluarkan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa tidak semua perusahaan besar meningkatkan biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan ditentukan oleh besarnya aset yang dimiliki. Perusahaan besar umumnya lebih berhati-hati

dalam mengelola operasional mereka dan cenderung mengelola laba dengan lebih efisien.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas telah banyak dilakukan diantaranya oleh Tela *et al.* (2024), Indarti & Widiatmoko (2021), Atmaja & Supratono (2020), Widyowati (2020) dan Kiswanto & Fitriani (2019) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Bertentangan dengan penelitian Hayati & Husnandini (2019) menemukan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Manajemen laba dapat menurunkan kualitas informasi laba yang disampaikan oleh perusahaan, sehingga perusahaan dipandang berisiko oleh investor dan biaya modal ekuitas akan meningkat. Hal ini memunculkan pertanyaan apakah investor memperhitungkan besaran akrual dalam menentukan tingkat imbal hasil saham yang diharapkan. Tingkat imbal hasil saham yang diharapkan tersebut merupakan pengembalian yang diinginkan oleh investor saat menginvestasikan dananya di suatu perusahaan, dan dikenal sebagai biaya modal ekuitas. Investor perlu mengantisipasi informasi akrual yang disajikan dalam laporan keuangan karena semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi pula biaya modal ekuitas (Endri, 2020). Perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang tinggi dianggap memiliki risiko yang tinggi oleh pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Yonathan (2021), Le *et al.* (2021) dan Indarti & Widiatmoko (2021) yang menemukan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Berbeda dengan temuan Susanto & Fransiska (2022) yang mengeksplorasi hubungan antara kualitas audit dan biaya modal perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa variabel kualitas audit tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu untuk meningkatkan kedalaman analisis dan memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang pengaruh antar variabel, peneliti menambahkan variabel moderasi ukuran perusahaan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji dan membuktikan pengaruh manajemen laba akrual dan kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas dengan ukuran

perusahaan sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena industri ini memainkan peran penting dalam pertumbuhan perekonomian negara. Selain itu, perusahaan manufaktur memiliki jumlah emiten terbesar di Bursa Efek Indonesia, yang mencerminkan banyaknya perusahaan yang beroperasi di sektor ini di Indonesia. Industri manufaktur juga memiliki berbagai sektor dengan cakupan luas serta skala operasi yang besar, sehingga memungkinkan hasil penelitian untuk digeneralisasi dan dibandingkan antarperusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Teori Agensi (*Agency Theory*) adalah salah satu teori utama yang membahas hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) serta masalah-masalah yang timbul dari hubungan tersebut. Teori agensi menjelaskan hubungan antara principal dan agen dapat mengarah pada ketidakseimbangan informasi karena agen memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan pihak prinsipal. Prinsipal tidak dapat memonitor kinerja agen sehingga terjadi asimetri informasi. Kualitas akrual yang baik menunjukkan bahwa manajemen menyajikan laporan keuangan yang akurat dan jujur bebas dari manajemen laba. Ini mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga menurunkan biaya modal ekuitas. Sedangkan audit berkualitas tinggi berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang mengurangi risiko manipulasi informasi oleh manajemen. Ini memberikan keyakinan kepada investor bahwa laporan keuangan dapat diandalkan, sehingga menurunkan biaya modal ekuitas. Perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya untuk menerapkan mekanisme pengawasan yang efektif dan sistem pelaporan yang lebih baik, sehingga mengurangi masalah keagenan lebih signifikan dibandingkan perusahaan kecil.

Teori Sinyal

Teori sinyal dapat digunakan untuk memahami bagaimana informasi yang disampaikan melalui kualitas akrual dan audit mempengaruhi persepsi investor dan biaya modal ekuitas. Kualitas akrual yang baik dapat menjadi sinyal bahwa

manajemen perusahaan menjalankan praktik akuntansi yang transparan dan akurat. Ini mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga mengurangi persepsi risiko dan menurunkan biaya modal ekuitas. Kualitas audit yang tinggi dengan opini wajar tanpa pengecualian dapat menjadi sinyal bahwa laporan keuangan perusahaan dapat diandalkan. Ini memberikan jaminan tambahan kepada investor bahwa informasi keuangan yang mereka terima adalah akurat dan tidak dimanipulasi. Perusahaan besar mungkin lebih diawasi oleh publik dan regulator, sehingga sinyal dari kualitas akrual dan audit lebih kredibel dan memiliki dampak yang lebih besar dalam mengurangi biaya modal ekuitas.

Teori sinyal memberikan kerangka konseptual yang berguna untuk memahami bagaimana manajemen laba akrual dan kualitas audit mempengaruhi biaya modal ekuitas melalui pengurangan asimetri informasi. Dengan mengirimkan sinyal yang tepat melalui laporan keuangan yang berkualitas dan audit yang andal, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi biaya modal mereka. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan ini, dengan sinyal yang lebih efektif pada perusahaan besar yang lebih diawasi.

Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal merujuk pada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pelaku pasar agar mereka tertarik untuk menginvestasikan dana pada suatu perusahaan tertentu (Nopriyanto, 2023). Dalam perspektif ekonomi, biaya modal suatu investasi mencerminkan biaya peluang, yaitu pengorbanan alternatif investasi terbaik yang bisa dipilih berikutnya. Berdasarkan prinsip substitusi ekonomi, investor cenderung tidak akan berinvestasi pada suatu aset jika terdapat alternatif lain yang lebih menarik. Biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai oleh perusahaan dari dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar tetap stabil (Hendri & Nurhazana, 2019).

Pengukuran biaya modal ekuitas dalam penelitian ini menggunakan model *residual income* menurut Ohlson (1995) dimana perhitungan ini mengacu pada penelitian (Widyowati, 2020) dengan rumus sebagai berikut:

$$r = \frac{(B_t + X_{t+1} - P_t)}{P_t} \quad (1)$$

Keterangan:

- r = biaya modal ekuitas
 B_t = nilai buku per lembar saham periode t
 P_t = harga saham pada periode t
 X_{t+1} = laba per lembar saham periode t+1

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan pada tindakan yang diambil oleh manajemen untuk mempengaruhi angka laba yang dilaporkan. Kegiatan manajemen laba dianggap sebagai bentuk manipulasi laba yang paling aman karena merupakan tindakan yang sah secara hukum dan tidak melanggar prinsip akuntansi yang diterima secara umum (Arviana et al., 2020). Manajemen laba merupakan penerapan teknik akuntansi dalam menyusun laporan keuangan perusahaan agar sesuai dengan yang diinginkan perusahaan, sehingga laporan tersebut tampak lebih menguntungkan daripada kondisi sebenarnya.

Variabel manajemen laba akrual dalam penelitian ini diukur dengan *Discretionary Accrual* (DA) menggunakan model Jones yang dikembangkan pada tahun 1991 dan dimodifikasi oleh Dechow pada tahun 1995, yang merupakan model yang umum digunakan dalam penelitian manajemen laba. Model perhitungannya sebagai berikut (Widyowati, 2020):

$$\text{Total Accrual (TAC)} = \text{laba bersih setelah pajak} - \text{ arus kas operasi} \quad (1)$$

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) \quad (3)$$

$$DAC_{it} = \frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} - NDA_{it} \quad (4)$$

Keterangan :

- $TACC_{it}$: total *accruals* perusahaan i pada periode t
 TA_{it-1} : total *asset* untuk sampel perusahaan i pada akhir tahun t-1
 ΔREV_{it} : perubahan pendapatan perusahaan i dari tahun t-1 ke t
 ΔREC_{it} : perubahan piutang perusahaan i dari tahun t-1 ke t
 PPE_{it} : aktiva tetap perusahaan tahun
 NDA_{it} : *non-discretionary accruals* pada tahun t
 α : *coefficient* yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan total *accruals*
 DAC_{it} : *Discretionary accruals* perusahaan i pada periode t

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Tela *et al.* (2024), Indarti & Widiatmoko (2021), Atmaja & Supratono (2020), Widyowati (2020) dan Kiswanto & Fitriani (2019) yang menemukan bahwa biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh manajemen laba. Berbeda dengan penelitian Hayati & Husnandini (2019) menemukan biaya modal ekuitas tidak dipengaruhi oleh manajemen laba. Perusahaan yang terdapat praktik manajemen laba cenderung menghadapi biaya modal yang lebih tinggi (Widyowati, 2020). Praktik manajemen laba yang tinggi dapat meningkatkan persepsi risiko investor, sehingga mereka meminta pengembalian yang lebih tinggi untuk menutupi risiko yang terkait (Kiswanto & Fitriani, 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas

Kualitas Audit

Kualitas audit adalah kemampuan auditor untuk mengungkap dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan klien. Kemampuan untuk mendeteksi salah saji material tergantung pada kompetensi auditor, sedangkan kesediaan untuk melaporkan salah saji dipengaruhi oleh independensi auditor dari klien (De Angelo, 1981). Audit yang berkualitas tinggi meningkatkan keyakinan investor bahwa pelaporan keuangan yang dikeluarkan telah disajikan dengan sebenarnya (Alawaqleh *et al.*, 2021). Diharapkan demikian investor akan mengapresiasi perusahaan tersebut dengan menurunkan biaya modal ekuitas yang diminta karena telah menjadi mekanisme pengawasan yang lebih besar terhadap manajemen dalam mengurangi asimetri informasi. Kualitas audit dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy, yaitu nilai 1 jika perusahaan menggunakan KAP KAP Big Four dan afiliasinya dan 0 jika yang sebaliknya (Indarti & Widiatmoko, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Yonathan (2021) dan Indarti & Widiatmoko (2021) yang menemukan biaya modal ekuitas dapat dipengaruhi secara negatif oleh kualitas audit. Didukung oleh temuan Le *et al.* (2021) yang mana KAP *Big Four* memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan biaya modal ekuitas, yang berarti perusahaan menggunakan KAP *Big Four* memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Kualitas audit meningkatkan transparansi pelaporan dan pengungkapan

perusahaan, sehingga risiko perusahaan dinilai rendah oleh investor, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Kualitas Audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan berbagai indikator, seperti total aset, log size, nilai pasar saham, dan lainnya. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset pada tahun tertentu (tahun t). Besar atau kecilnya suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuannya dalam menanggung risiko yang mungkin muncul akibat berbagai situasi yang dihadapi (Gustini, 2020). Didefinisikan Hayati & Husnandini (2019) ukuran perusahaan sebagai ukuran ketersediaan informasi di pasar modal. Perusahaan yang besar biasanya memiliki unit bisnis yang beragam, dan kegiatan bisnisnya cukup besar, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan akan lebih besar untuk memberikan informasi kepada publik (investor) sehingga akan berdampak pada biaya modal ekuitas (Endri, 2020). Penelitian Mulyati (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas karena ukuran perusahaan belum secara otomatis memberikan kepastian kepada investor dalam menentukan *return* saham. Dari uraian diatas maka hipotesis ketiga dan keempat sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas

H₄: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian asosiatif kausal (*Causal Relationship*) dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif menggunakan data yang dapat diukur dalam bentuk skala numerik atau angka (Sugiyono, 2017). Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan, khususnya *Annual Report*, pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama

periode 2018-2022. Data tersebut diperoleh dari situs web www.idx.co.id. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan perusahaan yang dipilih sebagai sampel harus memenuhi kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu tahun 2018 - 2022.	218
2	Tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode 2018-2022	(62)
3	Tidak menggunakan mata uang Rp. dalam pelaporan keuangan	(28)
4	Mengalami kerugian selama periode 2018-2022	(72)
Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria		56
Jumlah observasi dengan penelitian 5 (lima) tahun		280

Pada penelitian ini, terdapat 2 analisis regresi linier yang dilakukan diantaranya, regresi linier berganda dan regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah jenis analisis regresi yang digunakan untuk mengetahui apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimoderasi oleh variabel lain yang disebut variabel moderator. Maka persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \quad (1)$$

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * X_3 + \beta_5 X_2 * X_3 + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Y = Biaya Modal Ekuitas

a = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi variabel independen

β_4 = Koefisien regresi variabel moderasi

X_1 = Manajemen laba akrual

X_2 = Kualitas Audit

X_3 = Ukuran Perusahaan

$X_1 * X_3$ = Interaksi antara manajemen laba dengan ukuran perusahaan

$X_2 * X_3$ = Interaksi antara kualitas audit dengan ukuran perusahaan

ε = eror

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka data dianggap terdistribusi normal.

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,056 ^c

Sumber: Data olahan SPSS 25 (2024)

Tabel 2 menunjukkan nilai signifikan Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,056, yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal ini, dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba (X1), kualitas audit (X2), dan ukuran perusahaan (X3) telah terdistribusi secara normal secara statistik dan dapat digunakan sebagai data penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat diketahui melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF) kecil dari 10 atau nilai tolerance besar dari 0,1. Jika nilai tolerance kecil dari 0,1 atau VIF besar 10, maka terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai tolerance besar dari 0,1 atau VIF kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kriteria
Manajemen Laba Akreal	,987	1,013	Bebas Multikolinieritas
Kualitas Audit	,736	1,358	Bebas Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	,744	1,344	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data olahan SPSS 25 (2024)

Berdasarkan Tabel 3 di atas, terlihat bahwa nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami masalah multikolinearitas. Semua variabel yang diteliti memiliki nilai VIF kecil dari 10 dan nilai tolerance besar dari 0,1. Artinya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen dalam model regresi ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian Kelayakan Model (Uji F) berguna untuk menentukan apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian ini. Pada uji F, dilihat dari nilai signifikansi yang ditetapkan pada 5% atau 0,05. Jika nilai signifikansi kecil 0,05, maka model regresi dianggap lulus uji kelayakan model. Berikut adalah hasil perhitungan uji F:

Tabel 4. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37,183	3	12,394	17,771	,000 ^b
	Residual	192,496	276	,697		
	Total	229,679	279			

Sumber: Data olahan SPSS 25 (2024)

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 17,771 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linier

Pada penelitian ini, terdapat 2 analisis regresi linier yang dilakukan diantaranya, regresi linier berganda dan regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis regresi linier berganda untuk melihat pengaruh variabel manajemen laba (X_1) dan kualitas audit (X_2) dan ukuran perusahaan (X_3) terhadap biaya modal ekuitas (Y). Hasil estimasinya sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Regresi Berganda

	B	Std. Error	Beta	t	Sign.
(Constant)	1,691	1,036		1,632	,104
Manajemen Laba	,158	,366	,024	,431	,667
Kualitas Audit	-,646	,119	-,349	-5,437	,000
Ukuran Perusahaan	-,048	,036	-,085	-1,333	,184

Sumber: Data olahan SPSS 25 (2024)

Dari pengolahan menggunakan di atas, maka diperoleh persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Y = 1,691 + 0,158 (X_1) - 0,646 (X_2) - 0,048 (Z) + e$$

Berdasarkan hasil regresi, didapatkan konstanta sebesar 1,691, Artinya jika manajemen laba dan kualitas audit bernilai nol, maka biaya modal ekuitas nilainya sebesar 1,691. Koefisien variabel manajemen laba sebesar 0,158 yang berarti bahwa

jika manajemen laba mengalami peningkatan satu satuan, maka biaya modal ekuitas juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,158. Selanjutnya koefisien variabel kualitas audit sebesar -0,646 yang berarti bahwa jika kualitas audit mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka biaya modal ekuitas akan mengalami penurunan sebesar 0,646. Kemudian jika ukuran perusahaan meningkat satu satuan maka biaya modal akan mengalami penurunan sebesar 0,048.

Analisis uji *moderated regression analysis* (MRA) digunakan untuk melihat pengaruh variabel manajemen laba (X_1) dan kualitas audit (X_2) serta dimoderasi oleh ukuran perusahaan (X_3) terhadap biaya modal ekuitas (Y) sebagai variabel dependen. Dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 6. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

	B	Std. Error	Beta	t	Sign.
1 (Constant)	2,047	1,146		1,787	,075
Manajemen Laba	,395	,594	,060	,666	,506
Kualitas Audit	-,634	,121	-,342	-5,236	,000
Ukuran Perusahaan	-,061	,041	-,108	-1,515	,131
Manajemen Laba*Ukuran Perusahaan	,271	,534	,046	,507	,612
Kualitas Audit*Ukuran Perusahaan	,056	,077	,047	,734	,464

Sumber: Data olahan SPSS 25 (2024)

Dari pengolahan menggunakan di atas, maka diperoleh persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 2,047 + 0,395 (X_1) - 0,634 (X_2) - 0,061 (X_3) + 0,271 (X_1 * X_3) + 0,056 (X_2 * X_3)$$

Koefisien interaksi antara manajemen laba dan ukuran perusahaan sebesar 0,271 dengan nilai signifikan sebesar 0,612 > 0,05 yang berarti adanya peningkatan biaya modal ekuitas sebesar 0,271. Kemudian interaksi kualitas audit dan ukuran perusahaan sebesar 0,056 dengan nilai signifikan sebesar 0,464 yang mengindikasikan jika kualitas audit dan ukuran perusahaan meningkat, maka biaya modal ekuitas juga akan meningkat sebesar 0,056.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauh mana model regresi dalam penelitian ini menjelaskan variabel dependen. Koefisien

determinasi berada dalam rentang 0 hingga 1. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,402 ^a	,162	,153	,83513

Sumber : Data olahan SPSS 25 (2024)

Berdasarkan tabel 7, nilai Adjusted R Square yang diperoleh adalah 0,153. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu manajemen laba dan kualitas audit, dapat menjelaskan variabel dependen, yaitu biaya modal ekuitas (Y), sebesar 15,3%. Sementara itu, sisanya sebesar 84,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu manajemen laba, kualitas audit terhadap variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas dimoderasi ukuran perusahaan. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Koefisien	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
Manajemen laba akrual	0,158	0,431	0,667	Ditolak
Kualitas audit	-0,646	-5,437	0,000	Diterima
Ukuran perusahaan * Manajemen laba akrual	0,271	0,507	0,612	Ditolak
Ukuran perusahaan * Kualitas audit	0,056	0,734	0,464	Ditolak

Sumber: Data olahan SPSS 25 (2024)

Berdasarkan tabel 8. Hasil Uji T dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai t hitung dari variabel Manajemen laba adalah 0,431 dengan tingkat signifikan ($0,667 > 0,05$), artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Manajemen laba terhadap Biaya modal ekuitas. Dapat disimpulkan **H₁ ditolak**.
2. Nilai t hitung dari variabel Kualitas audit adalah -5,437 dengan tingkat signifikan ($0,000 < 0,05$), artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara Kualitas audit terhadap Biaya modal ekuitas. Dapat disimpulkan **H₂ diterima**.
3. Nilai t hitung dari variabel Manajemen laba dimoderasi oleh ukuran perusahaan adalah 0,507 dengan tingkat signifikan ($0,612 > 0,05$), artinya ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antara Manajemen laba terhadap Biaya modal ekuitas. Dapat disimpulkan **H₃ ditolak**.

4. Nilai t hitung dari variabel Kualitas audit adalah 0,734 dengan tingkat signifikan ($0,464 > 0,05$), artinya ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antara kualitas audit terhadap Biaya modal ekuitas. Dapat disimpulkan **H₄ ditolak**.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas

Penelitian ini membuktikan bahwa biaya modal ekuitas tidak berpengaruh oleh manajemen laba secara signifikan. Temuan ini diindikasikan disebabkan oleh kemampuan investor dalam mengantisipasi tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Sebagai bentuk antisipasi, investor tidak hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan investasi. Selain itu, investor juga cenderung menggunakan jasa analis keuangan untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas yang diminta oleh investor. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hayati & Husnandini (2019) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Namun hasil penelitian berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Tela *et al.* (2024), Indarti dan Widiatmoko (2021), Atmaja & Supratono (2020), Widyowati (2020), Kiswanto dan Fitriani (2019), yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.

Penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori sinyal yang mana kualitas akrual yang baik dapat menjadi sinyal bahwa manajemen perusahaan menjalankan praktik akuntansi yang transparan dan akurat. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa manajemen laba tidak dilakukan untuk kepentingan pribadi, melainkan lebih untuk mengoptimalkan laba perusahaan. Selain itu, kemampuan kreditur dan investor dalam mendeteksi adanya manajemen laba juga sangat penting, karena hal tersebut dapat membantu mereka menentukan apakah perusahaan benar-benar melakukan praktik manajemen laba atau tidak.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa

ketika kualitas audit rendah, maka akan meningkatkan biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Yonathan (2021), Le *et al.* (2021), dan Indarti dan Widiatmoko (2021) yang menemukan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kualitas audit yang tinggi cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah. Hal ini berarti bahwa klien dari auditor *Big Four* secara signifikan memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah dibandingkan dengan klien yang diaudit oleh auditor *non-Big Four*. Berbeda dengan penelitian Susanto & Fransiska (2022) yang tidak menemukan pengaruh variabel kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas.

Sejalan dengan teori sinyal, kualitas audit akan membantu meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Kualitas audit yang baik dapat menyajikan informasi akurat yang akan menjadi bahan pertimbangan oleh kreditur dan investor untuk mengambil keputusan penanaman modal (Wardani & Putriane, 2020). Perusahaan yang diaudit oleh auditor dengan reputasi tinggi atau berkualitas cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan kualitas audit yang baik meningkatkan kepercayaan investor terhadap keandalan laporan keuangan dan menurunkan pengembalian yang diharapkan investor.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh antara manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa saat perusahaan besar melakukan tindakan manajemen laba, belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan ataupun penurunan dari biaya modal ekuitas. Investor mungkin menganggap informasi dari perusahaan besar lebih dapat diandalkan dan tidak menganggap ukuran perusahaan sebagai faktor tambahan dalam menilai risiko yang terkait dengan praktik manajemen laba. Akibatnya, dampak ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh antara variabel-variabel ini menjadi tidak relevan. Perusahaan besar biasanya memiliki reputasi yang lebih baik, akses ke informasi yang lebih baik,

serta pengawasan yang lebih ketat dari analis dan regulator, sehingga investor lebih percaya pada laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan besar.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh antara kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar yang menggunakan jasa KAP *Big Four*, belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan ataupun penurunan dari biaya modal ekuitas. Perusahaan besar umumnya memiliki auditor berkualitas tinggi dan regulasi yang lebih ketat, yang seharusnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan. Namun, hal ini juga berarti bahwa pengaruh moderasi ukuran perusahaan menjadi kurang signifikan karena kualitas audit sudah menjadi standar yang diharapkan dari perusahaan besar, sehingga tidak memberikan pengaruh tambahan yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Rivera (2021) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas. Penelitiannya menyimpulkan bahwa besar atau kecilnya perusahaan tidak akan mempengaruhi pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas.

KESIMPULAN

Manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Temuan ini mungkin disebabkan oleh kemampuan investor dalam mengantisipasi tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan, dengan cara tidak hanya mengandalkan informasi dalam laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan investasi. Investor lebih memilih untuk menggunakan jasa analis keuangan dalam membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, manajemen laba yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas yang diminta oleh investor. Kualitas audit ditemukan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana kualitas audit akan membantu meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Perusahaan dapat terus meningkatkan kualitas audit dengan menggunakan KAP *Bigfour* guna

mendapat kepercayaan investor yang nantinya akan menurunkan biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi manajemen laba maupun kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan tidak menjadi pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi. Hal ini memungkinkan masih banyak faktor – faktor lain yang mampu mempengaruhi perhatian investor dalam memutuskan berinvestasi.

Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini dan diharapkan dapat untuk lebih diperhatikan bagi peneliti-peneliti yang akan datang. Keterbatasan dalam penelitian adalah Variabel manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan *Discretionary Accrual* (DA) menggunakan model Jones tahun 1991 yang dimodifikasi oleh Dechow pada tahun 1995 dengan hasil penelitian manajemen laba akrual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, pengukuran lain seperti menggunakan rasio akrual modal kerja terhadap penjualan mungkin dapat menangkap pengaruh manajemen laba akrual terhadap biaya modal ekuitas. Variabel ukuran perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel dalam penelitian ini hampir seluruhnya masuk dalam kategori perusahaan besar. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada perusahaan kecil. Penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan sampel ukuran perusahaan besar dan kecil serta membagi kelompok ukuran perusahaan besar dan kecil dalam melakukan pengujian model regresi sehingga dapat diperoleh hasil yang berbeda dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. (2018). *Teori Ekonomi Makro Edisi 3*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Alawaqleh, Q. A., Almasria, N. A., & Alsawalhah, J. M. (2021). The Effect of Board of Directors and CEO on Audit Quality: Evidence from Listed Manufacturing Firms in Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 243–253. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0243>
- Arviana, N., Akhmad Saebani, & Munasiron Miftah. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba. *Jurnal Syntax Transformation*. Vol. 1 (8). 499-508. <https://doi.org/10.46799/jst.v1i8.138>
- Atmaja, S., & Supratono, E. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Pengungkapan *Corporate Social and Environmental Responsibility* Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 02(01), 2027–2041. <https://doi.org/10.47080/progress.v3i1.761>

- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship: Theory and Practice*. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
- Caisari, K. N., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Biaya Modal Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5830>
- Endri, E. (2020). The Factors Influencing Earnings Management and Implications for the Cost of Equity Capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change, www.ijcc.net*, 13(8).
- Gustini, E. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas dan Jenis Industri terhadap Audit Delay pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. Vol 10(1). 71-81. <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v11i2.1187>
- Hayati, S., & Husnandini, N. (2019). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Beta Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 3(2), 1-19. <https://doi.org/10.54712/aliansi.v2i2.41>
- Hendri, Z., & Nurhazana, D. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Perencanaan Biaya Modal Ekuitas Dengan Return On Assets (ROA) Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*. Vol 3(1). 102-117 <https://doi.org/10.46367/jas.v3i1.166>
- Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, J. (2021). The Effects of Earnings Management and Audit Quality on Cost of Equity Capital: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. Vol 5(3) <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0769>
- Kiswanto, K., & Fitriani, N. (2019). The influence of earnings management and asymmetry information on the cost of equity capital moderated by disclosure level. *Journal of Finance and Banking*, 23(1), 131-146. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.1926>
- Le, H. T. T., Tran, H. G., & Vo, X. V. (2021). Audit quality, accruals quality and the cost of equity in an emerging market: Evidence from Vietnam. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101798>
- Nopriyanto, A. (2023). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*. <https://doi.org/10.15575/jim.v4i2.30127>
- Rivandi, M., & Marlina, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance dalam Memprediksi Biaya Ekuitas dengan Pendekatan Model Ohlson. *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business*. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v2i2.1751>

- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, A., & Fransiska, F. (2022). Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Perusahaan: Kasus Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 1479-1497. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2504>
- Tela, M. U., Yamta, H. A., & Audu, M. A. (2024). *Earnings Management Impact on Cost of Capital : An Empirical Investigation of Non-Finance Listed Firms in Nigeria*. 1(3).
- Widyowati, D. D. (2020). Pengaruh Manajemen Laba, Asimetri Informasi, Dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Paradigma*. <https://doi.org/10.33558/paradigma.v17i2.2316>