

## **DAMPAK MANAJEMEN LABA, ASIMETRI INFORMASI, DAN *LEVERAGE* TERHADAP BIAYA MODAL PERUSAHAAN**

**Serafim Dina Kalvari**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara  
serafim.125214037@stu.untar.ac.id*

**Henny Wirianata**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara  
hennyw@fe.untar.ac.id*

### **ABSTRACT**

*This research was conducted to determine the effect of earnings management, information asymmetry, and leverage on the cost of capital. The data sample used in this research is secondary data, with the research object were Infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2018 - 2022. Data collection comes from the company's annual financial reports, which are then processed using Microsoft Excel 2019 and SPSS version 25 software. Earnings management is measured using discretionary accruals, and information asymmetry is measured using the SPREAD approach, which does not influence the company's cost of capital. Leverage measured using the Debt to Equity Ratio significantly positively influences the company's cost of capital. Together, earnings management, information asymmetry, and leverage significantly affect the company's cost of capital.*

**Key Words:** *Earnings Management, Information Asymmetry, Leverage, Cost of Capital.*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, dan *leverage* terhadap biaya modal perusahaan. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan objek penelitian perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2022. Pengumpulan data berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan, kemudian diolah menggunakan *software Microsoft Excel 2019* dan SPSS versi 25. Manajemen laba diukur dengan menggunakan *Discretionary Accruals* dan asimetri informasi diukur dengan menggunakan pendekatan SPREAD tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal perusahaan. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Secara bersama-sama, manajemen laba, asimetri informasi, dan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

**Kata Kunci:** Manajemen Laba, Asimetri Informasi, *Leverage*, Biaya Modal.

### **PENDAHULUAN**

Pada umumnya investor melakukan investasi saham perusahaan di pasar modal. Pasar modal menyediakan sarana untuk mempertemukan dua pihak yang berkepentingan, yaitu investor sebagai pihak penyedia dana dan emiten sebagai pihak yang memerlukan

dana (Putri & Azzahra, 2021). Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya dengan membeli saham sebuah perusahaan di pasar modal dengan harapan mendapatkan keuntungan yang signifikan di masa yang akan datang. Sebaliknya, perusahaan sebagai penerbit (*issuer*) saham menggunakan dana tersebut untuk menambah investasi perusahaan. Menurut Kiswanto & Fitriani (2019), ada dua perspektif mengenai modal yang ditanamkan oleh investor pada perusahaan. Pertama, investor menganggap modal merupakan investasi untuk mendapatkan *return* atau tingkat pengembalian yang diinginkan. Kedua, perusahaan memandang modal sebagai biaya modal yang harus dikembalikan kepada investor. Penelitian ini menyoroti biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Kendati demikian, investor membutuhkan informasi terkait perusahaan sebagai dasar dalam melakukan pertimbangan ketika pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. Informasi yang dibutuhkan oleh investor berhubungan dengan biaya yang akan dikeluarkan dalam melakukan investasi atau menanamkan modal. Salah satu informasi perusahaan yang dibutuhkan oleh para investor yaitu laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan merupakan sarana yang dapat digunakan sebagai alat penting untuk mengkomunikasikan informasi kepada pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan, baik pihak internal maupun eksternal. Biasanya investor akan melakukan perbandingan laporan keuangan tahun ini dengan tahun sebelumnya untuk mengukur kinerja perusahaan. Semakin lengkap informasi yang diterima oleh investor maka akan meminimalisir risiko yang diterima. Jalil & Bahar (2023) menyatakan bahwa besar kecilnya risiko yang diterima akan berdampak pada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Semakin besar risiko yang diterima maka tingkat pengembalian (*return*) yang diterima akan semakin tinggi, demikian pula sebaliknya. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor akan meningkatkan biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memenuhi pengembalian kepada investor atas investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, perusahaan akan berusaha meminimalkan biaya modal untuk mencerminkan rendahnya risiko dan meningkatkan laba yang dihasilkan perusahaan sehingga dapat mensejahterakan para pemegang sahamnya.

Utami & Pernamasari (2020) menyatakan bahwa biaya modal merupakan besarnya biaya pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan untuk diberikan kepada pihak yang menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan akan menjadikan biaya modal sebagai acuan dalam pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak usulan investasi. Sehingga

perusahaan mencoba untuk mengelola besarnya biaya modal dengan melakukan manajemen laba sehingga sesuai dengan keinginan perusahaan. Widyantoro et al. (2022) menyatakan bahwa praktik manajemen laba dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Manajemen laba merupakan kebijakan akuntansi yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam melakukan manipulasi hasil keuangan perusahaan dengan meningkatkan atau menurunkan keuntungan perusahaan guna menyelaraskan kepentingan manajemen perusahaan (Fasihah et al., 2023). Maka tindakan intervensi tersebut dapat menyebabkan munculnya perilaku oportunistik dengan menaikkan atau menurunkan laba perusahaan sesuai dengan kepentingan manajemen sehingga investor memiliki penilaian positif kepada perusahaan. Saleh et al. (2022) dan Kurniawati & Putri (2020) dalam penelitiannya mendapatkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal.

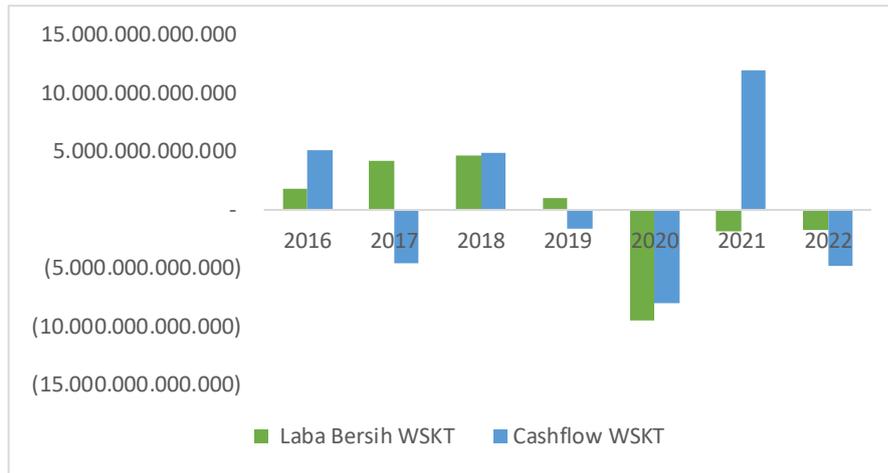
Tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan menimbulkan terjadinya asimetri informasi. Manajemen perusahaan merupakan pihak yang paling mengetahui tentang keadaan perusahaan yang sebenarnya. Sebaliknya, investor sebagai pihak yang menyediakan modal hanya mengetahui kondisi perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh pihak manajemen. Pembagian informasi yang tidak seimbang antara investor dan manajemen perusahaan dikenal sebagai masalah asimetri informasi (Saleh et al., 2022). Investor yang memiliki sedikit informasi harus mengeluarkan biaya lebih untuk mendapatkan informasi tambahan terkait investasi yang dilakukan sehingga investor cenderung akan menanam saham yang dimiliki dan menyebabkan menurunnya likuiditas saham sehingga dapat mengindikasikan tingginya risiko yang akan dihadapi oleh investor. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat risiko maka investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi yang akan meningkatkan biaya modal bagi perusahaan. Temuan yang diperoleh dari penelitian Fasihah et al. (2023), Afifa & Saadeh (2023), N. I. O. Pratiwi (2021), dan Indarti et al. (2019) mengungkapkan bahwa asimetri informasi dapat meningkatkan biaya modal secara signifikan.

Selain itu, sebagian besar perusahaan mendanai kegiatan operasional melalui pinjaman yang berkaitan dengan utang perusahaan. Tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *leverage* (Jalil & Bahar, 2023). Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman dana dari luar untuk membiayai aset yang dimiliki, sedangkan perusahaan yang

memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak membiayai aset yang dimiliki menggunakan modal sendiri. Maka, semakin tinggi nilai *leverage* akan meningkatkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan (Sasmita & Wijaya, 2023). Caisari & Herawaty (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* menyebabkan tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, sehingga perusahaan membutuhkan modal yang lebih banyak untuk memenuhi harapan investor ditunjukkan dari meningkatnya biaya modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aharon & Yagil (2019) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* dan biaya modal perusahaan.

Dalam suatu negara, sektor infrastruktur memberikan peranan penting dalam menunjang kegiatan ekonomi serta memacu pertumbuhan ekonomi dalam tingkat nasional dan internasional. Sektor infrastruktur mengacu pada fasilitas dan layanan yang mendukung kegiatan sosial dan ekonomi seperti bandara, pelabuhan, jembatan, jalan tol, dan fasilitas lainnya. Pemerintah Indonesia berkomitmen untuk meningkatkan pembangunan infrastruktur untuk mendukung kegiatan ekonomi dan pertumbuhan dunia usaha sehingga para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada sektor ini. Terdapat sebanyak 67 perusahaan infrastruktur di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia meliputi perusahaan konstruksi, perusahaan energi, perusahaan penyedia layanan telekomunikasi, perusahaan penyedia layanan logistik, dan perusahaan jasa lainnya. Dengan investasi yang diberikan oleh para investor menyebabkan perusahaan pada sektor infrastruktur harus mengelola keuangan perusahaan dengan baik. Kendati demikian, apabila perusahaan tidak mampu dalam mengelola keuangan perusahaan dengan baik maka akan menyebabkan dilakukannya tindakan manajemen laba oleh pihak manajemen yaitu memanipulasi laporan keuangan perusahaan.

Salah satu fenomena terkait tindakan manipulasi laporan keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur yaitu pada PT Waskita Karya Tbk (WSKT).



**Gambar 1.** Laba Bersih dan Cashflow PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: Data perusahaan sampel, data diolah penulis (2024)

Pada **Gambar 1** dapat dilihat bahwa pada tahun 2017 dan 2018 WSKT mencapai laba bersih yang tinggi yaitu sebesar Rp 4 triliun. Dibandingkan dengan laba bersih pada tahun 2016 yang hanya sebesar Rp 1,8 triliun, laba bersih tahun 2017 dan 2018 mengalami kenaikan yang drastis. Namun, pada tahun 2019 laba bersih WSKT mengalami penurunan yang sangat signifikan menjadi hanya sebesar Rp 1 triliun. Keadaan keuangan WSKT semakin mengalami penurunan sehingga pada tahun 2020, WSKT mengalami kerugian hingga mencapai Rp 9,5 triliun. Kendati demikian, WSKT mampu untuk bangkit kembali walaupun tetap mengalami kerugian pada tahun 2021 sebesar Rp 1,8 triliun dan di tahun 2022 sebesar Rp 1,7 triliun. Pada tahun 2017, WSKT mencapai laba yang tinggi namun *cashflow* perusahaan bernilai negatif yaitu sebesar minus 4,5 triliun (CNBC, 2023). Fluktuasi laba WSKT dalam beberapa tahun terakhir dapat mengindikasikan potensi adanya tindakan manipulasi laba.

Banyak penelitian terdahulu yang melakukan penelitian terkait faktor yang mempengaruhi biaya modal perusahaan, tetapi terdapat ketidakkonsistenan dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Oleh karena itu dilakukan penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, dan *leverage* terhadap biaya modal perusahaan infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018 sampai 2022.

## **TELAAH LITERATUR**

**Agency Theory.** Hubungan antara perusahaan dan para pemegang saham dijelaskan oleh *agency theory* atau disebut teori keagenan. N. I. O. Pratiwi (2021) mengungkapkan bahwa teori keagenan merupakan teori yang dapat menjelaskan hubungan antara investor (pemegang saham) dengan pihak yang menerima wewenang, disebut sebagai pihak *principal* dan *agent*. Hal yang sama disampaikan oleh Kiswanto & Fitriani (2019) bahwa teori keagenan menjelaskan pihak pemegang saham sebagai *principal* melimpahkan kepentingannya kepada pihak manajemen perusahaan sebagai *agent* guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan harus melakukan pengungkapan data terkait kegiatan operasional perusahaan yang dikelolanya, dimana data tersebut dapat digunakan oleh para pemegang saham untuk menilai apakah manajemen perusahaan telah mengelola sumber daya perusahaan demi kepentingan pemilik perusahaan (Saleh et al., 2022).

Pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham terikat di sebuah kontrak, dimana para pemegang saham melakukan investasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan sedangkan manajer berupaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan untuk memperoleh kompensasi atau bonus. Maka dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang dapat memicu terjadinya konflik kepentingan. Kiswanto & Fitriani (2019) juga menyatakan bahwa hubungan tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan karena kedua belah pihak (agen dan prinsipal) mempunyai tujuan yang berbeda. Manajemen perusahaan menginginkan kompensasi yang tinggi atas kinerjanya, dan juga mengharapkan keuntungan yang tinggi. Sebaliknya, pihak pemegang saham (investor) mengharapkan adanya *return* dalam bentuk dividen yang diterima.

**Manajemen Laba dan Biaya Modal Perusahaan.** Laba perusahaan merupakan informasi keuangan yang penting untuk para pemegang saham dalam melakukan keputusan investasi (Saelandri et al., 2023). Pada umumnya, investor akan lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memperoleh laba yang stabil terutama jika laba yang diperoleh mengalami peningkatan setiap tahunnya. Maka ketika laba perusahaan mengalami penurunan, pihak manajemen akan melakukan tindakan manajemen laba guna menghasilkan laporan keuangan yang terlihat bagus. Selain itu pelaksanaan tindakan manajemen laba oleh pihak manajemen perusahaan dapat dijelaskan menggunakan *agency theory*, dimana pihak manajemen dan pemegang saham memiliki

perbedaan kepentingan (Kiswanto & Fitriani, 2019). Pihak manajemen perusahaan sebagai *agent* yaitu pihak yang bertanggung jawab dalam mengelola dan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mengoptimalkan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor serta mendapatkan kompensasi sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati atas kinerjanya. Sebaliknya, investor sebagai *principal* memiliki kepentingan untuk mendapatkan pengembalian atau *return* dari investasi yang dilakukannya.

Perusahaan dengan kredibilitas yang buruk akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan menerapkan kebijakan akuntansi yang memungkinkan untuk melakukan manipulasi hasil keuangan perusahaan dengan meningkatkan atau menurunkan keuntungan perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen perusahaan yang disebut sebagai manajemen laba (Fasihah et al., 2023). Ketika manajemen melakukan tindakan manajemen laba, maka manajemen akan berusaha mengatur nilai biaya modal yang harus dikeluarkan agar sesuai dengan keinginan pihak manajemen perusahaan. Kendati demikian, semakin tinggi tingkat *accruals* maka semakin tinggi pula tingkat risiko dan ketidakpastian yang diterima oleh investor sehingga investor akan menaikkan tingkat pengembalian yang diharapkan (Sunaryo & Saripujiana, 2018). Hal ini menyebabkan semakin tinggi tingkat manajemen laba maka semakin tinggi pula nilai biaya modal perusahaan.

**Asimetri Informasi dan Biaya Modal Perusahaan.** Asimetri Informasi merupakan keadaan ketika salah satu pihak yang terlibat memiliki lebih banyak informasi terkait kinerja perusahaan dibandingkan dengan pihak lain (A. W. Pratiwi & Diana, 2018). Selaras dengan *agency theory*, pihak manajemen yang berperan sebagai *agent* memiliki informasi yang lengkap terkait prospek dan keadaan perusahaan, sebaliknya para pemegang saham sebagai *principal* hanya mengetahui kondisi perusahaan secara sekilas (Kiswanto & Fitriani, 2019). Perbedaan informasi tersebut dapat menimbulkan asimetri informasi. Adanya asimetri informasi menyebabkan informasi pada laporan keuangan perusahaan dapat menurunkan kualitas laporan keuangan dan menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh pihak manajemen perusahaan. Hal ini menyebabkan risiko bagi investor karena informasi yang salah akan mempengaruhi keputusan investasi.

Sunaryo & Saripujiana (2018) menyatakan bahwa asimetri informasi akan mengakibatkan meningkatnya tingkat risiko yang akan dihadapi oleh investor karena banyaknya informasi yang disembunyikan sehingga dapat meningkatkan adanya

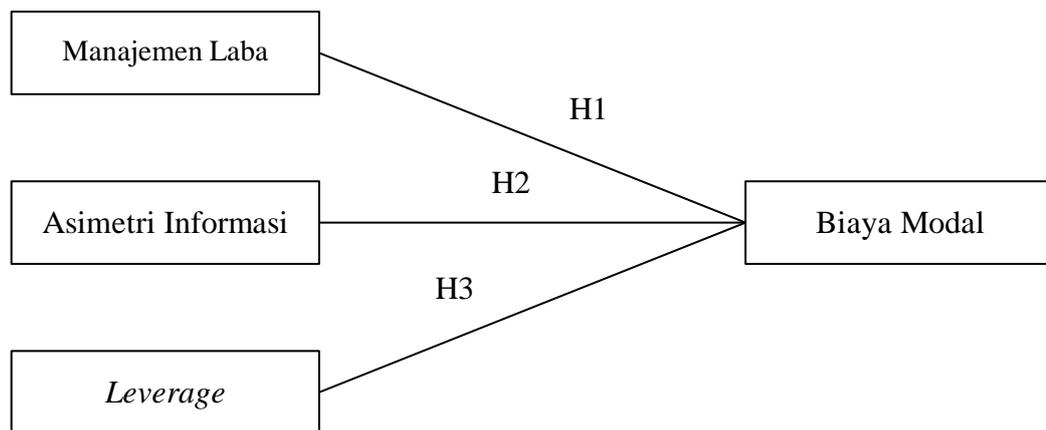
ketidakpastian hasil yang diterima investor di masa depan. Maka semakin tinggi tingkat asimetri informasi maka meningkatnya ketidakpastian tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor sehingga akan berdampak pada tingkat biaya modal perusahaan. Hal yang sama disampaikan oleh Indarti et al. (2019) bahwa adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham akan menyebabkan meningkatnya biaya modal yang harus ditanggung oleh pihak manajemen perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak asimetri informasi maka semakin besar biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan dan sebaliknya, semakin sedikit asimetri informasi maka semakin sedikit biaya modal perusahaan.

***Leverage dan Biaya Modal Perusahaan.*** Pendanaan suatu perusahaan umumnya menggunakan dana melalui modal pinjaman. Modal pinjaman berkaitan dengan jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan terhadap kreditor atau sumber lainnya. Rasio *leverage* merupakan salah satu alat statistik yang penting digunakan untuk menilai kelayakan utang perusahaan. Selain itu, rasio *leverage* juga digunakan untuk melihat tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Jalil & Bahar, 2023). Penggunaan hutang oleh perusahaan dalam kegiatan investasi berguna sebagai tambahan dalam mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Hal ini selaras dengan Septiani & Taqwa (2019) yang menyatakan bahwa tujuan penggunaan *leverage* yaitu untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman dana dari luar dalam membiayai aset yang dimiliki, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak membiayai aset yang dimiliki menggunakan modal sendiri. Penelitian Sufiyati et al. (2022) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Bagi para investor, tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan mengindikasikan bahwa risiko yang akan dihadapi oleh investor di masa yang akan datang tinggi. Caisari & Herawaty (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan, maka risiko yang akan ditanggung oleh pemilik modal akan mengalami peningkatan. Tingginya risiko yang akan dihadapi oleh investor akan meningkatnya tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor sehingga perusahaan membutuhkan modal

yang lebih banyak untuk memenuhi harapan investor ditunjukkan dari meningkatnya biaya modal perusahaan. Hal ini selaras dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa investor membutuhkan informasi terkait kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya salah satunya yaitu *leverage*. Selain itu, *leverage* dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan prediksi risiko dan keuntungan yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang jika berinvestasi di perusahaan. Semakin tinggi risiko yang akan dihadapi maka semakin tinggi pula keuntungan yang akan diterima. Sehingga perusahaan perlu menyediakan dana yang lebih banyak juga untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

**Model Penelitian dan Hipotesis.** Berdasarkan uraian di atas, maka model penelitian yang digunakan dapat dilihat pada **Gambar 2**.



**Gambar 2.** Model Penelitian

Merujuk pada model penelitian tersebut, maka dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1** : Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan
- H2** : Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan
- H3** : *Leverage* (utang) berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggabungkan berbagai data agar dapat memenuhi dalam suatu permasalahan penelitian dengan melakukan pengamatan dari berbagai aspek untuk menjelaskan sebuah kondisi atas fenomena yang terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan proses pengumpulan data yang bersifat kuantitatif dan data panel yaitu model regresi yang menggabungkan data *time series* dan *cross section*, dengan data laporan keuangan perusahaan serta harga saham perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 sampai dengan 2022. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada situs resmi masing-masing perusahaan atau situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta harga saham perusahaan yang didapatkan dari situs [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Manajemen Laba, Asimetri Informasi, dan *Leverage*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Biaya Modal. Maka, desain penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap biaya modal yang harus disediakan oleh perusahaan infrastruktur.

Teknik pengambilan sampel yaitu *Nonprobability Sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel yang setiap anggota populasi tidak memiliki peluang yang sama untuk menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel karena menggunakan data laporan keuangan perusahaan serta harga saham masing-masing perusahaan selama 5 tahun sejak tahun 2018 hingga 2022. Desain pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu *Purposive Sampling*, dengan menggunakan kriteria dalam memilih sampel yaitu: (1) Perusahaan infrastruktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2017 sampai 2022; (2) Perusahaan infrastruktur yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2017; (3) Perusahaan infrastruktur yang konsisten menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan per tanggal 31 Desember selama periode 2017 – 2022; (4) Perusahaan infrastruktur yang nilai beta dan harga sahamnya tercatat pada [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) ketika tanggal penerbitan laporan keuangan periode 2018 – 2022.

Terdapat 67 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan eliminasi sampel penelitian, terdapat 25 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah diterapkan. Berdasarkan data dari 25 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel diperoleh 125 data yang akan digunakan sebagai sampel.

Berdasarkan penelitian Jalil & Bahar (2023), perhitungan Biaya Modal Perusahaan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan persamaan sebagai berikut:

$$CEC = R_f + \beta(K_m + R_f) \dots\dots\dots (1)$$

Merujuk persamaan (1) maka *CEC* menggambarkan nilai biaya modal perusahaan atau tingkat pengembalian yang diharapkan investor.  $R_f$  menggambarkan tingkat pendapatan bebas risiko (*Risk Free*).  $\beta$  menunjukkan besarnya risiko sistematis dari saham biasa. Sedangkan  $K_m$  menggambarkan besarnya tingkat pengembalian pasar (*Market Return*).

Berdasarkan penelitian Sunaryo & Saripujiana (2018), perhitungan *Earnings Managament* menggunakan pendekatan *Discretionary Accruals* (DA) dengan persamaan sebagai berikut:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \{(\beta_1 \frac{1}{A_{it-1}}) + \beta_2 (\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}}) + \beta_3 (\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}})\} \dots\dots\dots (2)$$

Merujuk persamaan (2) maka  $DA_{it}$  menggambarkan besarnya *discretionary accruals* suatu perusahaan pada tahun t.  $TA_{it}$  menggambarkan besarnya total *accruals* suatu perusahaan pada tahun t.  $A_{it-1}$  menunjukkan total *asset* suatu perusahaan pada tahun sebelumnya (t - 1).  $\Delta REV_{it}$  menunjukkan besarnya pendapatan suatu perusahaan pada tahun t dikurangi pendapatan perusahaan pada tahun sebelumnya (t - 1).  $\Delta REC_{it}$  menunjukkan besarnya piutang suatu perusahaan pada tahun t dikurangi piutang perusahaan pada tahun sebelumnya (t - 1). Sedangkan  $PPE_{it}$  menunjukkan banyaknya aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada tahun t. Merujuk pada persamaan diatas dapat dinyatakan bahwa DA digunakan untuk mengevaluasi adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan terhadap laporan keuangan yang disajikan.

Berdasarkan penelitian Fasihat et al. (2023), perhitungan Asimetri Informasi menggunakan pendekatan *Bid-Ask Spread* dengan persamaan sebagai berikut:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{(ask_{i,t} - bid_{i,t})}{\frac{(ask_{i,t} + bid_{i,t})}{2}} \times 100 \dots\dots\dots (3)$$

Merujuk persamaan (3) maka  $SPREAD_{i,t}$  menunjukkan besarnya perbedaan harga *ask* dan *bid* suatu perusahaan pada tahun t.  $ask_{i,t}$  menunjukkan besarnya harga *ask* saham tertinggi suatu perusahaan pada tahun t. Sedangkan  $bid_{i,t}$  menunjukkan besarnya harga

*bid* saham terendah suatu perusahaan pada tahun t. Merujuk pada persamaan diatas dapat dinyatakan bahwa SPREAD digunakan untuk menganalisa sejauh mana terjadinya asimetri informasi yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian Aharon & Yagil (2019), perhitungan *Leverage* menggunakan pendekatan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \frac{LTD + CL}{Equity} \dots\dots\dots (4)$$

Merujuk persamaan (4) maka DER menunjukkan besarnya *Debt to Equity Ratio* yang dimiliki suatu perusahaan. LTD menunjukkan banyaknya utang jangka panjang (*Long Term Debt*) suatu perusahaan. Sedangkan, CL menunjukkan banyaknya utang lancar (*Current Liability*) suatu perusahaan. Persamaan diatas menyatakan bahwa DER digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Statistik Deskriptif.** Tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data sampel yang digunakan di dalam penelitian melalui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi.

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

|        | N   | Minimum | Maximum | Mean  | Std. Deviation |
|--------|-----|---------|---------|-------|----------------|
| CEC    | 125 | 0,024   | 0,153   | 0,065 | 0,029          |
| DA     | 125 | -1,112  | 4,663   | 0,205 | 0,896          |
| SPREAD | 125 | 0,000   | 27,451  | 3,766 | 3,968          |
| DER    | 125 | -34,930 | 149,869 | 2,836 | 14,091         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

Variabel dependen yaitu Biaya Modal Perusahaan (CEC) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,065. Artinya tingkat pengembalian rata-rata yang diharapkan oleh para pemegang saham perusahaan infrastruktur di Indonesia terhadap investasinya yaitu sebesar 6,500 persen. Tingkat pengembalian yang diharapkan para pemegang saham yang

paling tinggi yaitu sebesar 15,263 persen pada PT PP (Persero) Tbk (PTPP) pada tahun 2019. Sebaliknya, tingkat pengembalian yang paling rendah sebesar 2,353 persen pada PT Solusi Tunas Pratama Tbk (SUPR) pada tahun 2020. Merujuk pada nilai standar deviasi biaya modal perusahaan sebesar 2,888 persen menunjukkan bahwa nilai biaya modal perusahaan cenderung lebih homogen atau lebih terkonsentrasi. Maka, tingkat variasi atas tingkat pengembalian yang diharapkan para pemegang saham relatif lebih kecil.

Variabel independen Manajemen Laba yang diukur dengan menggunakan *Discretionary Accruals* (DA) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,205. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata manajemen perusahaan infrastruktur cenderung melakukan penyesuaian keuangan sebesar 0,205 dari total akrual laporan keuangan perusahaan. Nilai tertinggi *discretionary accruals* sebesar 4,663 dimiliki oleh PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI) pada tahun 2018. Sebaliknya, nilai terendah *discretionary accruals* sebesar -1,112 dimiliki oleh PT Link Net Tbk (LINK) pada tahun 2021. Variabel *discretionary accruals* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,896, artinya praktik manajemen suatu perusahaan dalam mengelola laporan keuangan dengan tujuan tertentu memiliki variasi yang cukup besar.

Variabel independen Asimetri Informasi yang diukur dengan menggunakan SPREAD memiliki nilai rata-rata atau *mean* SPREAD sebesar 3,766. Artinya secara keseluruhan perusahaan infrastruktur memiliki rata-rata selisih antara harga beli (*ask*) dan harga jual (*bid*) sebesar 3,766. Nilai tertinggi SPREAD sebesar 27,451 dimiliki oleh PT Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) pada tahun 2020. Sebaliknya, nilai terendah SPREAD sebesar 0,000 dimiliki oleh beberapa perusahaan, diantaranya yaitu PT Bukaka Teknik Utama Tbk (BUKK) pada tahun 2019 dan 2020, PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk (CMNP) pada tahun 2019, Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK) pada tahun 2018 dan 2019, dan perusahaan lainnya. Merujuk pada nilai standar deviasi SPREAD sebesar 3,968 yang mengindikasikan bahwa terdapat variasi nilai selisih antara harga beli (*ask*) dan harga jual (*bid*) yang sangat signifikan.

Variabel independen *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 2,836 kali. Maka dapat diartikan bahwa secara rata-rata perusahaan infrastruktur di Indonesia memiliki nilai DER sebesar 2,836 kali. Nilai DER tertinggi dimiliki oleh PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2021 sebesar 149,869 kali. Sebaliknya, nilai terendah DER dimiliki oleh PT Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) pada tahun 2022 yaitu sebesar -34,930 kali. Hal

ini dikarenakan pada tahun 2022 nilai ekuitas CENT mengalami penurunan yang signifikan, sedangkan nilai liabilitas perusahaan mengalami kenaikan.

**Uji Normalitas.** Uji normalitas dapat dilihat pada **Tabel 2**. Hasil uji normalitas menggunakan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada **Tabel 2** menunjukkan nilai signifikansi *2-tailed* sebesar 0,002 yang berarti nilai signifikansi *2-tailed* lebih rendah dari 0,050. Maka, dapat diartikan bahwa nilai residual tidak terdistribusi secara normal.

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas 125 Data Sebelum Outlier

|                                  |                | Unstandardized<br>Residual |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|
| N                                |                | 125                        |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | 0,0000000                  |
|                                  | Std. Deviation | 0,02775139                 |
|                                  | Absolute       | 0,103                      |
| Most Extreme Differences         | Positive       | 0,103                      |
|                                  | Negative       | -0,075                     |
| Test Statistic                   |                | 0,103                      |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | 0,002 <sup>c</sup>         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

Berdasarkan hasil uji *outlier* pada menunjukkan bahwa terdapat 44 data ekstrim sehingga harus dieliminasi dari sampel guna memenuhi asumsi uji normalitas pada uji asumsi klasik. Berdasarkan **Tabel 3** hasil pengelolaan uji normalitas terhadap 81 data setelah dilakukan uji *outlier* menunjukkan nilai signifikansi *2-tailed* sebesar 0,063 yang berarti nilai signifikansi *2-tailed* lebih besar dari 0,050. Artinya 81 data setelah dilakukan uji *outlier* telah terdistribusi secara normal.

**Tabel 3.** Hasil Uji Normalitas 81 Data Setelah Outlier

|                                  |                | Unstandardized<br>Residual |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|
| N                                |                | 81                         |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | 0,0000000                  |
|                                  | Std. Deviation | 0,01911233                 |

|                          |          |        |
|--------------------------|----------|--------|
|                          | Absolute | 0,096  |
| Most Extreme Differences | Positive | 0,096  |
|                          | Negative | -0,041 |
| Test Statistic           |          | 0,096  |
| Asymp. Sig. (2-tailed)   |          | 0,063  |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

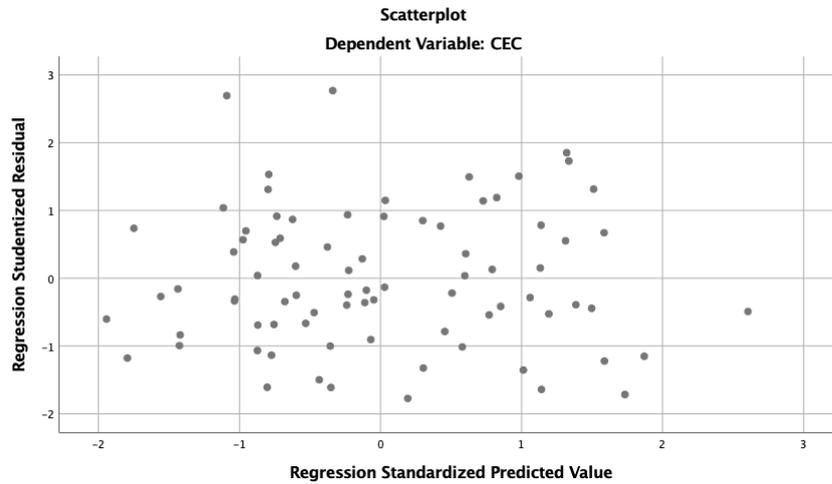
**Uji Multikolinearitas.** Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji multikolinearitas menggunakan uji *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor*. Maka didapatkan nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas lebih dari 0,100, hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel bebas. Nilai VIF masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 10,000, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam penelitian ini.

**Tabel 4.** Hasil Uji Multikolinearitas

|        | Collinearity<br>Tolerance | Statistics<br>VIF |
|--------|---------------------------|-------------------|
| DA     | 0,950                     | 1,052             |
| SPREAD | 0,958                     | 1,044             |
| DER    | 0,986                     | 1,014             |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

**Uji Heteroskedastisitas.** Penelitian ini menggunakan uji *Glejser* untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas pada data yang digunakan. **Gambar 3** menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0. Maka data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.



**Gambar 3** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25, data diolah penulis (2024)

Berdasarkan **Tabel 5**, hasil uji *glesjer* setiap variabel bebas memperoleh nilai *sig* pada DA (X1) sebesar 0,455, SPREAD (X2) sebesar 0,287, dan DER (X3) sebesar 0,389. Nilai signifikansi setiap variabel bebas lebih besar dari 0,050, maka dapat dikatakan tidak terindikasi adanya gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

**Tabel 5.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

|            | Unstandardized Coefficients |            | Unstandardized Coefficients |       |       |
|------------|-----------------------------|------------|-----------------------------|-------|-------|
|            | B                           | Std. Error | Beta                        | t     | Sig.  |
| (Constant) | 0,013                       | 0,003      |                             | 4.956 | 0,000 |
| DA         | 0,003                       | 0,004      | 0,087                       | 0,751 | 0,455 |
| SPREAD     | 0,001                       | 0,001      | 0,123                       | 1,073 | 0,287 |
| DER        | 0,001                       | 0,001      | 0,098                       | 0,867 | 0,389 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

**Uji Autokorelasi.** **Tabel 6** menunjukkan nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,100, yang berada diantara diantara *minus 2* sampai dengan *plus 2*. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi pada penelitian ini.

**Tabel 6.** Hasil Uji Autokorelasi

| Model | R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | 0,357 | 0,128    | 0,094             | 0,019                      | 1,100         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

**Uji Regresi Linear Berganda.** Tabel 7 menunjukkan hubungan antar variabel pada penelitian ini yang dapat digambarkan dalam bentuk persamaan regresi:

$$CEC = 0,049 - 0,012DA + 0,002 SPREAD + 0,004 DER + \varepsilon \dots\dots\dots (5)$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda tersebut, maka diketahui bahwa nilai konstansa sebesar 0,049. Maka dapat diindikasikan ketika seluruh variabel independen dianggap konstan atau sama dengan nol maka nilai biaya modal perusahaan memiliki nilai sebesar 0,049.

**Tabel 7.** Hasil Uji Regresi Linear Berganda

|            | Unstandardized |            | Unstandardized |        |       |
|------------|----------------|------------|----------------|--------|-------|
|            | Coefficients   |            | Coefficients   |        |       |
|            | B              | Std. Error | Beta           | t      | Sig.  |
| (Constant) | 0,049          | 0,005      |                | 10,883 | 0,000 |
| DA         | -0,012         | 0,008      | -0,167         | -1,532 | 0,130 |
| SPREAD     | 0,002          | 0,001      | 0,174          | 1,598  | 0,114 |
| DER        | 0,004          | 0,002      | 0,232          | 2,167  | 0,033 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

Variabel Manajemen Laba memiliki nilai koefisien sebesar – 0,012. Maka dapat diindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel manajemen laba akan menyebabkan penurunan pada nilai biaya modal perusahaan sebesar 0,012 satuan, dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan atau nol. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel manajemen laba akan menyebabkan kenaikan pada nilai biaya modal perusahaan sebesar 0,012 satuan.

Variabel Asimetri Informasi memiliki nilai koefisien sebesar 0,002. Maka dapat diindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel asimetri informasi akan menyebabkan peningkatan pada nilai biaya modal perusahaan sebesar 0,002 satuan, dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan atau nol. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel asimetri informasi akan menyebabkan penurunan pada nilai biaya modal perusahaan sebesar 0,012 satuan.

Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0,004. Maka dapat diindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel *leverage* akan menyebabkan peningkatan pada nilai biaya modal perusahaan sebesar 0,004 satuan, dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan atau nol. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel *leverage* akan menyebabkan penurunan pada nilai biaya modal perusahaan sebesar 0,012 satuan.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>).** Hasil uji koefisien determinasi pada **Tabel 8**, diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dari model regresi yang digunakan di dalam penelitian sebesar 0,094 atau 9,400 persen. Maka dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu manajemen laba, asimetri informasi, dan *leverage* mempengaruhi perubahan biaya modal perusahaan sebesar 9,400 persen. Kendati demikian, perubahan biaya modal perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini sebesar 90,600 persen. Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan variabel lain yang dapat mempengaruhi besarnya biaya modal perusahaan.

**Tabel 8.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model | R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | 0,357 | 0,128    | 0,094             | 0,019                      |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

**Uji Signifikansi Simultan (F).** **Tabel 9** menunjukkan hasil uji signifikansi simultan, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,014. Nilai tersebut kurang dari 0,05 yang dapat mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu manajemen laba, asimetri informasi, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal perusahaan pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 sampai dengan 2022.

**Tabel 9.** Hasil Uji Signifikansi Simultan

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.  |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------|
| 1     | Regression | 0,004          | 3  | 0,001       | 3,760 | 0,014 |

|          |       |    |      |
|----------|-------|----|------|
| Residual | 0,029 | 77 | 0,00 |
| Total    | 0,034 | 80 |      |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

**Uji Signifikansi Parsial (Uji t).** Hasil uji signifikansi parsial ditunjukkan pada **Tabel 10.** Adapun penjelasan hasil uji t berikut dengan menggunakan  $t_{tabel}$  sebesar 1,991 yang diperoleh dari df sebesar 77 (81 dikurangi 4 sama dengan 77). Hasil pengujian uji t dapat dilihat pada **Tabel 10.**

**Tabel 10.** Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

|            | t      | Sig.  |
|------------|--------|-------|
| (Constant) | 10,883 | 0,000 |
| DA         | -1,532 | 0,130 |
| SPREAD     | 1,598  | 0,114 |
| DER        | 2,167  | 0,033 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

Nilai  $t_{hitung}$  variabel Manajemen Laba yang dilambangkan dengan DA terhadap *Biaya Modal* sebesar -1,532. Nilai tersebut lebih rendah dari nilai nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,991 (-1,532 lebih kecil dari 1,991). Selain itu, nilai signifikansi variabel manajemen laba yang terhadap biaya modal perusahaan sebesar 0,130. Nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi sebesar 0,050 (0,130 lebih besar dari 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara manajemen laba terhadap biaya modal perusahaan.

Nilai  $t_{hitung}$  variabel Asimetri Informasi yang dilambangkan dengan SPREAD terhadap *Biaya Modal* sebesar 1,598. Nilai tersebut lebih rendah dari nilai nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,991 (1,598 lebih kecil dari 1,991). Selain itu, nilai signifikansi variabel asimetri informasi terhadap biaya modal perusahaan sebesar 0,114. Nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi sebesar 0,050 (0,114 lebih besar dari 0,050), sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara asimetri informasi terhadap biaya modal perusahaan.

Nilai  $t_{hitung}$  variabel *leverage* yang dilambangkan dengan SPREAD terhadap *Biaya Modal* sebesar 2,167. Nilai tersebut lebih tinggi dari nilai nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,991 (1,991 lebih kecil dari 2,167). Kendati demikian, nilai signifikansi variabel *leverage* terhadap

biaya modal perusahaan sebesar 0,033. Nilai tersebut lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,050 (0,050 lebih besar dari 0,033), sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap biaya modal perusahaan.

## **HASIL & PEMBAHASAN**

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan di atas, maka hasil dari olah data dapat dilihat pada **Tabel 11**.

**Tabel 11.** Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

|    | Hipotesis   | Koefisien | Signifikansi | Kesimpulan  |
|----|---|-----------|--------------|-------------|
| H1 | Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan     | -0,012    | 0,130        | H1 ditolak  |
| H2 | Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan | 0,002     | 0,114        | H2 ditolak  |
| H3 | <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan    | 0,004     | 0,033        | H3 diterima |

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 25

**Manajemen Laba dan Biaya Modal Perusahaan.** Merujuk pada **Tabel 11**, maka dapat diketahui bahwa variabel Manajemen Laba memiliki nilai signifikansi sebesar 0,130. Nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,050 (5 persen) yang dapat diartikan bahwa variabel Manajemen Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Biaya Modal sebuah perusahaan. Variabel manajemen laba memiliki nilai koefisien yang negatif yaitu sebesar -0,012 yang menunjukkan bahwa variabel manajemen laba berpengaruh negatif terhadap biaya modal sebuah perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan sehingga H1 ditolak.

Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa biaya modal perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan oleh manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian Fasihat et al. (2023), Widanengsih et al. (2022), dan Utami & Pernamasari (2020) yang menyatakan tidak ada pengaruh variabel manajemen laba terhadap biaya modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saleh et al.

(2022) dan Kurniawati & Putri (2020) menjelaskan bahwa variabel manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Nilai manajemen laba tidak menentukan perubahan biaya modal sebuah perusahaan karena investor telah mengantisipasi adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, sehingga para investor juga mempertimbangkan faktor lain baik finansial maupun non finansial dalam mengambil keputusan investasi (Sunaryo & Saripujiana, 2018). Kendati demikian, seringkali beberapa investor juga menunjukkan perilaku yang tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi dikarenakan terbatasnya pemahaman terkait konsep *return* dan risiko. Dalam penelitian ini, biaya modal perusahaan diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pendekatan CAPM menjelaskan hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko portofolio dalam lingkup kondisi pasar modal. Kurangnya kesadaran terkait manajemen laba akan menyebabkan investor tidak dapat menilai secara akurat risiko yang dihadapi, sehingga akan menyebabkan kegagalan model CAPM untuk memprediksi hubungan antara manajemen laba dan biaya modal perusahaan (Fasihati et al., 2023).

**Asimetri informasi dan Biaya Modal Perusahaan.** Pada **Tabel 11** diketahui bahwa variabel asimetri informasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,114. Nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,050 (5 persen) yang dapat diartikan bahwa variabel asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal sebuah perusahaan. Kendati demikian, variabel asimetri informasi memiliki nilai koefisien yang positif yaitu sebesar 0,002 yang menunjukkan bahwa variabel asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal sebuah perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan sehingga H2 ditolak.

Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri & Azzahra (2021) dan Widanengsih et al. (2022) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fasihati et al. (2023), Afifa & Saadeh (2023), N. I. O. Pratiwi (2021), dan Indarti et al. (2019) yang menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Perubahan biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh asimetri informasi karena ketidaktahuan akan seluruh informasi mengenai perusahaan tidak berarti informasi yang

diterima oleh investor tidak dapat digunakan dalam mengambil keputusan. Meskipun tidak mengetahui informasi terkait perusahaan secara keseluruhan, investor masih dapat melakukan estimasi risiko yang akan diterima atau tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga ada atau tidaknya asimetri informasi tidak akan menimbulkan risiko bagi investor. Tingginya asimetri informasi tidak memberikan tanda buruk kepada investor atas modal yang diinvestasikan sehingga resiko investasi dapat diminimalisir. Maka, adanya asimetri informasi tidak dapat mempengaruhi besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor dan tidak akan berdampak pada besar kecilnya Biaya Modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

***Leverage dan Biaya Modal Perusahaan.*** Variabel *leverage* pada **Tabel 11** memiliki nilai signifikansi sebesar 0,033. Nilai tersebut lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,050 (5 persen) yang dapat diartikan bahwa variabel *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal sebuah perusahaan. Selain itu, variabel *leverage* memiliki nilai koefisien yang positif yaitu sebesar 0,004 yang menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya modal sebuah perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal sehingga H3 diterima.

Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan pada *leverage* akan menyebabkan peningkatan pada nilai biaya modal perusahaan, sebaliknya setiap penurunan pada *leverage* akan menyebabkan penurunan pada nilai biaya modal perusahaan. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan penelitian Aharon & Yagil (2019) yang menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan variabel *leverage* terhadap biaya modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jalil & Bahar (2022) dan Septiani & Taqwa (2019) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, hal ini selaras dengan *agency theory*. Rasio *leverage* dapat digunakan dalam memprediksi keuntungan yang dapat diperoleh oleh para pemegang saham ketika berinvestasi pada suatu perusahaan. Manajemen cenderung menggunakan tingkat *leverage* yang tinggi dalam memperoleh keuntungan yang lebih besar, namun hal ini juga meningkatkan risiko yang lebih tinggi. Para pemegang saham (*principal*) akan menuntut imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tambahan tersebut. Sehingga biaya modal perusahaan akan meningkat akibat meningkatnya nilai *leverage*.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan mengetahui bagaimana dampak Manajemen Laba, Asimetri Informasi, dan *Leverage* terhadap Biaya Modal Perusahaan. Berdasarkan analisa yang dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa manajemen laba yang diukur dengan menggunakan *Discretionary Accruals* dan asimetri informasi yang diukur dengan menggunakan pendekatan SPREAD tidak memiliki pengaruh terhadap *Biaya Modal* perusahaan. Sementara, *leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan pada *leverage* maka akan menyebabkan peningkatan pada nilai biaya modal perusahaan, sebaliknya setiap penurunan pada *leverage* akan menyebabkan penurunan pada nilai biaya modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena *leverage* dapat menggambarkan risiko yang akan diterima oleh investor. Semakin tinggi risiko yang akan dihadapi maka semakin tinggi keuntungan yang akan diterima oleh investor. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi risiko yang akan dihadapi oleh investor akan meningkatkan biaya modal perusahaan, sebaliknya semakin rendah risiko yang akan dihadapi oleh investor akan menurunkan biaya modal perusahaan. Besarnya perubahan biaya modal perusahaan dipengaruhi oleh besarnya risiko yang akan dihadapi oleh investor, digambarkan pada besarnya nilai *leverage*.

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan serta kekurangan dalam proses pengumpulan, olah data, dan hasil analisa yang membutuhkan perbaikan dan pengembangan dalam penelitian berikutnya. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan 25 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berfokus pada periode 2018 sampai dengan 2022. Sehingga tidak dapat menggambarkan keadaan perusahaan dalam sektor industri lainnya serta tidak menunjukkan keadaan perusahaan yang sebenarnya dalam jangka panjang. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen sebagai fokus penelitian yang meliputi manajemen laba, asimetri informasi, dan *leverage*.

Maka dalam penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel yang digunakan dengan menambah industri lainnya. Selain itu, peneliti berikutnya dapat menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi perubahan biaya modal suatu perusahaan serta menggunakan periode laporan keuangan perusahaan yang lebih panjang sehingga dapat menggambarkan keadaan perusahaan dalam jangka waktu lebih panjang dan hasil yang lebih akurat.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Afifa, M. M. A., & Saadeh, M. (2023). Does information asymmetry mediate the relationship between voluntary disclosure and cost of capital? Evidence from a developing economy. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2023-0103>
- Aharon, D. Y., & Yagil, Y. (2019). The Impact of Financial Leverage on the Cost of Equity. *International Journal of Economics and Financial Issues* |, 9(2), 175–188. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.7554>
- 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. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5830>
- Fasihah, D. U., Rizkiana Iskandar, & Lilis Marlina. (2023). Asymmetric Information, Earnings Management and Cost of Equity. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(9), 3597–3610. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i9.6206>
- Indarti, M. G. K., Puteri, I. T., & Sudarsi, S. (2019). Earning Quality, Information Asymmetry and Cost of Equity Capital in Manufacturing Companies. *Proceedings of the International Conference on Banking, Accounting, Management, and Economics (ICOBAME 2018)*, 18(34). <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.34>
- JALIL, M., & BAHAR, S. A. (2023). PENGARUH LEVERAGE DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP COST OF CAPITAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 11(2), 95–105. <https://doi.org/10.32520/jak.v11i2.2269>
- Kiswanto, K., & Fitriani, N. (2019). The influence of earnings management and asymmetry information on the cost of equity capital moderated by disclosure level. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 123–137. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.1926>
- Kurniawati, T., & Putri, N. A. R. (2020). Pengaruh Disclosure dan Manajemen Laba terhadap Cost of Capital. *Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi (JIPE)*, 10(1), 56. <https://doi.org/10.24036/011084470>
- Pratiwi, A. W., & Diana, P. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, KUALITAS AUDIT, INDEPENDENSI AUDITOR, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LEVERAGE

- TERHADAP MANAJEMEN LABA. *Jurnal Bina Akuntansi*, 5(2), 278–309.  
<https://doi.org/10.52859/jba.v5i2.24>
- Pratiwi, N. I. O. (2021). The Effect of Information Asymmetry and Business Diversification on Cost of Equity Capital. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 5(1), 104–112. <https://doi.org/10.36555/jasa.v5i1.1486>
- Putri, N. E., & Azzahra, F. (2021). *Pengaruh Manajemen Laba Dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity Pada Perusahaan Consumer Goods*. 3, 37.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v4i3>
- Saelandri, E., Niantari, O., Amulia, P., Pujilestari, V. A., & Mustoffa, A. F. (2023). PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ45. *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(1), 334–347. <https://doi.org/10.52859/jba.v10i1.357>
- Saleh, I., Afifa, M. A., Al-Hawatmah, Z., & Albakkar, O. (2022). Earnings Management, Earnings Quality, Board Gender Diversity and Cost of Equity Capital: Evidence from an Emerging Market. *Global Business Review*, 1–37.  
<https://doi.org/10.1177/09721509221133513>
- Sasmita, B., & Wijaya, H. (2023). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(2), 459–468. <https://doi.org/10.52859/jba.v10i2.402>
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 1(3), 1337–1353.  
<https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.146>
- Sufiyati, S., Susanto, L., Dewi, S. P., & Susanti, M. (2022). Dampak Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Bina Akuntansi*, 9(1), 74–93. <https://doi.org/10.52859/jba.v9i1.191>
- Sunaryo, R. I., & Saripujiana, D. (2018). The Effects of Information Asymmetry, Earning Management, Voluntary Disclosure and Market Value of Equity on Cost of Equity Capital. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(1), 79–88.  
<https://doi.org/10.14414/jebav.v21i1.1117>
- Utami, W., & Pernamasari, R. (2020). The Effect Of Earnings Management And Corporate Governance On The Cost Of Equity Capital In Listed Manufacturing Industries In Indonesia. *Proceedings of the Proceedings of the First Annual Conference of Economics, Business, and Social Science, ACEBISS 2019*. <https://doi.org/10.4108/eai.26-3-2019.2290921>

Widanengsih, E., Yusuf, & Faisal, R. (2022). PENGARUH ASIMETRI INFORMASI DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA EMITEN PERBANKAN. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 3(3), 117–124.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.55122/jabisi.v3i2.587>

Widyantoro, D. A., Lutfiana, I., Karisma, A. T., Rahmadani, A. A., & Mustoffa, A. F. (2022). KAJIAN PUSTAKA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERATAAN LABA SEBAGAI PRAKTIK MANAJEMEN LABA. *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(1), 229–243. <https://doi.org/10.52859/jba.v10i1.329>