

---

**PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, KONSENTRASI KEPEMILIKAN,  
MANAJEMEN LABA DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP  
COST OF EQUITY CAPITAL PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Aman Sutarman<sup>1</sup>, Herman Karamoy<sup>2</sup>, Hendrik Gamaliel<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi,  
Jl. Kampus Unsrat Bahu, Manado, 95115, Indonesia

<sup>1</sup>E-mail: amansutarman632@gmail.com

**ABSTRACT**

*This study aimed to examine the influence of asymmetric information, ownership concentration, earnings management, and asset growth on the cost of equity capital in plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research was quantitative research using secondary data. A total of 23 companies engaged in the plantation sector were used as samples, while the total eligible data sample to be analyzed was 65 annual financial report data. The theories used as the reference related to the research variables were agency theory, signal theory, pecking order theory, and trade off theory. While the research method used to analyze the data in the study was the multiple linear regression method using SPSS program version 25. The results showed that the asymmetric information variable had an influence in increasing the cost of equity capital. The concentration of ownership, earnings management, and asset growth had no influence in increasing the cost of equity capital. However, the independent variables simultaneously were not able to influence the dependent variable.*

*Keywords: cost of equity capital, asymmetric information, ownership concentration, earnings management, asset growth, agency theory, pecking order, trade off, and signal theory.*

**1. PENDAHULUAN**

Pengambilan keputusan dalam berinvestasi ada beberapa pertimbangan-pertimbangan yang harus dilakukan dan dipelajari oleh seorang investor terlebih dulu terutama berkaitan dengan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, tingkat pengembalian yang akan diterima serta biaya-biaya yang akan dikeluarkan berkaitan dengan aktivitas investasi tersebut. Biaya-biaya yang akan maupun telah dikeluarkan berkaitan dengan proses investasi perlu diperhitungkan dengan tingkat pengembalian di masa yang akan datang, biaya-biaya tersebut merupakan biaya modal atau cost of capital atau cost of equity capital.

*Cost of equity capital* adalah suatu biaya riil yang harus dikeluarkan oleh pihak perusahaan guna mendapatkan dana yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan juga laba ditahan guna mendanai suatu investasi ataupun operasional perusahaan. *Cost of equity capital* dibutuhkan untuk membuat proyek anggaran modal, dengan menghitung biaya rata-rata dari pada biaya utang perusahaan dan biaya ekuitas yang digabungkan. Secara umum perusahaan lebih menyukai pendanaan internal perusahaan dari pada eksternal perusahaan. Laba ditahan merupakan pendanaan internal yang diperoleh dari laba hasil operasional perusahaan di periode sebelumnya. Laba ditahan adalah opsi pertama yang akan dipilih perusahaan karena tidak berisiko atau memiliki risiko yang paling kecil di antara opsi pendanaan yang lain. Apabila pendanaan internal tidak mampu mencukupi, maka baru opsi berikutnya menggunakan dana eksternal berupa penerbitan saham dan utang.

Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen dalam hal ini manajer lebih superior dalam menguasai informasi perusahaan terutama informasi keuangan di banding

---

dengan pihak lain (pemilik, pemegang saham dan investor). Dengan kata lain asimetri informasi merupakan situasi yang terbentuk karena pemilik atau pemegang saham tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja manajemen sehingga tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha manajemen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya.

Salah satu hal penting lainnya yang terdapat dalam suatu perusahaan adalah mempunyai struktur kepemilikan. Bentuk kepemilikan perusahaan bermacam-macam antara lain perusahaan keluarga, perusahaan publik, perusahaan pemerintah dan lainnya. Struktur kepemilikan berperan dalam pengambilan kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan untuk perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Semakin sedikit pemilik, pemegang saham dan investor yang terlibat dalam suatu perusahaan, maka kontrol suatu perusahaan akan semakin mudah dibandingkan dengan yang sahamnya tersebar. Kondisi tersebut disebut dengan konsentrasi kepemilikan.

Manajemen laba merupakan hal yang perlu dipahami oleh akuntan karena akan meningkatkan pemahaman mengenai kegunaan informasi *net income*, baik yang dilaporkan kepada investor, kreditur maupun fiskus. Sampai saat ini manajemen laba merupakan area yang paling kontroversial dalam akuntansi keuangan. Keberadaan asimetri informasi dianggap sebagai penyebab manajemen laba.

Aset merupakan sumber ekonomi atau kekayaan tersebut adalah semua sumber daya yang dimiliki, baik itu dalam bentuk benda ataupun hak kuasa yang diperoleh di masa lalu dan dimaksudkan agar memberikan manfaat di kemudian hari. Aset juga merupakan aktiva yang digunakan untuk kepentingan aktivitas operasional perusahaan. Pengelolaan aset yang baik diharapkan mampu meningkatkan hasil operasional perusahaan yang semakin besar, yang pada akhirnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional perusahaan akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak luar perusahaan (kreditur) terhadap perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan memberikan keyakinan dan rasa aman kepada kreditur atau investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### Asimetri Informasi

Informasi keuangan bagi para pemakai atau pengguna eksternal merupakan hal yang sangat penting karena berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Sedangkan pengguna internal dalam hal ini manajemen memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui kondisi perusahaannya secara langsung, sehingga tingkat ketergantungan terhadap informasi keuangan tidak sebesar pengguna eksternal. Situasi tersebut akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*), kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi.

Armadi dan Anggraeni (2010) mengatakan bahwa asimetri informasi merupakan terjadinya ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, di mana ketimpangan ini muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

### Konsentrasi Kepemilikan

Makadao (2021), Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan para pemegang saham, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan proporsi kepemilikan yang dikontrol oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* karena dengan peningkatan

proporsi tersebut akan menurunkan kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan mengkonsumsi keuntungan secara berlebihan dengan demikian dapat menyatukan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham.

Wisudawan (2016), mengatakan konsentrasi kepemilikan adalah ukuran sejauh mana sebaran kepemilikan dari saham-saham yang terdaftar di bursa saham perusahaan. Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali secara keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan dan aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Kepemilikan dikatakan lebih terkonsentrasi jika untuk mencapai kontrol dominasi atau mayoritas dibutuhkan penggabungan lebih sedikit investor.

Pada umumnya kelompok pengendali aktivitas bisnis perusahaan tersebut juga memiliki hak kepemilikan perusahaan atas dana yang mereka investasikan, sehingga kepemilikan perusahaan secara otomatis akan terkonsentrasi kepada kelompok yang dimaksud. Manajer perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan tinggi atas suatu perusahaan, maka memungkinkan untuk melakukan diskresi (bebas mengambil keputusan sendiri) terhadap sumber daya perusahaan oleh karena itu dibutuhkan kelompok pengendali untuk mengurangi diskresi tersebut. Adanya pengurangan diskresi atas sumber daya perusahaan tersebut pada akhirnya akan berdampak dan dapat mempengaruhi aktivitas pemegang kendali sumber daya perusahaan.

### **Manajemen Laba**

Manajemen laba sebagai intervensi dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan memperoleh beberapa kebutuhan pribadi. Manajemen laba dapat mengidentifikasi perilaku manajer dalam hubungannya dengan pemilik perusahaan (Budiarso, 2019). Manajemen laba terjadi ketika manajemen menggunakan keputusan - keputusan tertentu dalam membuat pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi-transaksi yang mengubah laporan keuangan, hal ini bertujuan untuk menyesatkan dan mempengaruhi para *stakeholder* tentang kondisi kinerja ekonomi perusahaan, serta untuk mempengaruhi penghasilan kontraktual yang mengendalikan angka akuntansi yang dilaporkan.

Manajemen laba memiliki beberapa karakteristik yaitu sebagai berikut:

1. Tindakan yang mempengaruhi angka laba
  2. Adanya unsur fleksibilitas dalam pemilihan kebijakan akuntansi,
  3. Berasal dari *judgement* manajemen terhadap transaksi keuangan dan,
  4. Bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan privat dan nilai pasar perusahaan.
- Manajemen laba dalam penelitian ini akan lebih memfokuskan pada perspektif *opportunistic earnings management* di mana sifat pengaruh tersebut adalah negatif.

### **Pertumbuhan Aset**

Aset atau aktiva adalah semua sumber ekonomi atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu entitas yang diharapkan dapat memberikan manfaat usaha di masa depan. Dalam ilmu akuntansi aset atau aktiva dimasukkan dalam neraca dengan saldo normal debit. Sumber ekonomi atau kekayaan tersebut adalah semua sumber daya yang dimiliki, baik itu dalam bentuk benda ataupun hak kuasa yang diperoleh di masa lalu dengan tujuan yang dimaksudkan agar memberikan manfaat di kemudian hari atau di masa yang akan datang. Untuk mendapatkan pengakuan sebagai aset, maka semua sumber ekonomi tersebut harus dapat diukur dalam satuan mata uang. Menurut Hidayat (2011:4) bahwa aset merupakan barang atau benda yang bergerak dan juga tidak bergerak, baik yang berwujud (*tangible*) maupun yang tidak berwujud (*intangible*), di mana keseluruhan hal tersebut mencakup aset atau harta aset dari suatu organisasi, instansi, badan usaha, ataupun perorangan.

### **Cost of Equity Capital**

Supit (2015), sumber pendanaan atau sering disebut struktur modal perusahaan dapat dilihat pada Laporan Keuangan Neraca untuk bagian Kewajiban dan Modal. Sumber dana internal perusahaan biasanya berasal dari pemilik perusahaan dan laba ditahan. Sumber dana

eksternal perusahaan bisa berasal dari kreditor. Pendanaan yang berasal dari para kreditor merupakan hutang bagi perusahaan sedangkan dana yang diperoleh dari para pemilik perusahaan merupakan modal sendiri.

Biaya modal saham biasa merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi. Biaya modal saham biasa atau biaya ekuitas (*cost of equity*) dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai dividen atau menahannya dalam bentuk laba yang ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (reinvestasi) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

*Cost of equity capital* adalah besarnya rate yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Dengan kata lain biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ketika mereka menginvestasikan uangnya ke dalam perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa biaya ekuitas atau *cost of equity* merupakan biaya kesempatan (*opportunity cost*) bagi investor.

Beberapa pendekatan teori yang dapat dipakai untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan, antara lain :

#### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), di mana pemegang saham menunjuk dan membayar manajemen untuk mengelola perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwasanya manajemen lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

#### **Teori Sinyal (Signaling Theory)**

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Hendrianto (2012) mengatakan bahwa teori sinyal menjelaskan bahwa pemberi sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer membukukan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi *konservatisme* yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak terlalu tinggi (*over stated*).

#### **Teori Pecking Order (Pecking Order Theory)**

Teori *pecking order* ditemukan oleh Donaldson pada tahun 1984 yang kemudian disempurnakan oleh Myers dan Majluf. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko. Teori *pecking order* juga menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana.

#### **Teori Trade-Off (Trade-Off Theory)**

Brigham & Houston (2011:183), Teori *trade off* disebut sebagai teori pertukaran leverage, di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Hal ini dengan *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal

---

---

yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

### **Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan atau rujukan dalam penelitian ini diantaranya: Penelitian Ningsih dan Ariani (2016) meneliti tentang Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, Dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015) meneliti tentang Pengaruh Asimetri Informasi dan Tingkat *Disclosure* Terhadap Biaya Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai *Variable Moderating* Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jasman (2016) meneliti tentang Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. Insiroh (2014) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Wisudawan (2016) meneliti tentang Pengaruh Asimetri Informasi, Konsentrasi Kepemilikan, Dan Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity*. Ifonie (2012) meneliti tentang Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity Capital*. Marfuah dan Nurlaela (2017) meneliti tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Cosmetics and Household* Di Bursa Efek Indonesia. Naur dan Nafi (2017) meneliti tentang Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga. Novitasari dkk (2019) meneliti tentang Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas Melalui Struktur Modal.

### **Hipotesia Penelitian**

#### **Asimetri Informasi dan *Cost of Equity Capital***

Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui mengenai informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, tingginya risiko informasi akan berdampak pada tingginya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Ketika perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, investor akan mengestimasi risiko yang tinggi dan pada akhirnya biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan tinggi, dalam hubungan antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital* maka dapat diambil hipotesis sementara sebagai berikut:

H1 : Asimetri Informasi Berpengaruh dalam meningkatkan *Cost of Equity Capital*.

#### **Konsentrasi Kepemilikan dan *Cost of Equity Capital***

Konsentrasi kepemilikan mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh investor individu, pemegang saham besar, pemegang saham kecil dan konsentrasi lainnya. Pada umumnya kelompok pengendali aktivitas bisnis perusahaan tersebut memiliki hak kepemilikan perusahaan atas dana yang mereka investasikan. Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis tersebut, maka dapat diambil hipotesis sementara sebagai berikut:

H2 : Konsentrasi Kepemilikan Berpengaruh dalam meningkatkan *Cost of Equity Capital*.

#### **Manajemen Laba dan *Cost of Equity Capital***

Suatu perusahaan yang terindikasi terjadi manajemen laba yang telah dilakukan manajer akan menurunkan minat investor untuk menanamkan sumber daya modal yang mereka miliki. Hal ini dikarenakan dalam setiap pengambilan keputusan investasi banyak yang perlu dipertimbangkan seorang investor terutama berkaitan dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkapkan oleh perusahaan, sehingga konsekuensi kenaikan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memberikan informasi kepada publik (*cost of equity capital*), di mana biaya modal ekuitas

adalah return yang diminta oleh penyedia dana, baik investor maupun kreditor. Semakin besar indikasi manajemen laba berarti semakin besar biaya modal ekuitas. Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis tersebut, maka dapat diambil hipotesis sementara sebagai berikut:

H3 : Manajemen Laba Berpengaruh dalam Meningkatkan *Cost of Equity Capital*.

#### **Pertumbuhan Aset dan *Cost of Equity Capital***

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Di sisi lain peningkatan proporsi utang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *debt to total asset ratio* semakin besar. Dengan demikian pertumbuhan aset diprediksi berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin besar tingkat pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin besar pula tingkat utang per nilai asetnya. Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis tersebut, maka dapat diambil hipotesis sementara sebagai berikut:

H4 : Pertumbuhan Aset Berpengaruh dalam meningkatkan *Cost of Equity Capital*.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan mengenai variabel-variabel yang akan diteliti dan bagaimana pengaruh antara variabel-variabel independen yaitu asimetri informasi, konsentrasi kepemilikan dan manajemen laba dengan variabel dependen yaitu *cost of equity capital* melalui pengujian hipotesis.

Asimetri Informasi yang merupakan variabel (X1), untuk pengukuran asimetri informasi menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{SPREAD } i,t = (\text{aski},t - \text{bidi},t) / \{(\text{aski},t + \text{bidi},t) / 2\} \times 100\%$$

Ask  $i,t$  : harga ask tertinggi saham perusahaan  $i$  yang terjadi pada hari  $t$  (pada tanggal publikasi *annual report*)

Bid  $i,t$  : harga bid terendah saham perusahaan  $i$  yang terjadi pada hari  $t$  (pada tanggal publikasi *annual report*)

Konsentrasi Kepemilikan sebagai variabel (X2), untuk pengukuran konsentrasi kepemilikan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Terbesar (dlm lbr/Rp)}}{\text{Total Saham Perusahaan (dlm lbr/Rp)}} \times 100\%$$

Manajemen Laba sebagai variabel (X3), untuk pengukuran manajemen laba menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DAit} = \text{TAit/Ait} - \{\alpha_1 (1/\text{Ait-1}) + \beta_1 (\Delta\text{REVit/Ait-1} - \Delta\text{RECit/Ait-1}) + \beta_2 (\text{PPEit/Ait-1})\}$$

DAit : *Discretionary accruals* perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

Tait : Total *accruals* perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

Ait : Total *assets* perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$\Delta\text{REVit}$  : Pendapatan perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  dikurangi pendapatan tahun  $t-1$

$\Delta\text{RECit}$  : Piutang perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  dikurangi piutang tahun  $t-1$

PPEit : Aktiva tetap perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

Pertumbuhan Aset sebagai variabel (X4), untuk pengukuran Aset menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

---

Aset<sub>t</sub> : Aset tahun periode saat ini

Aset<sub>t-1</sub> : Aset tahun periode sebelumnya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital* atau sebagai variabel (Y), di mana pengukurannya menggunakan rumus dan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai berikut:

$$\text{COCit} = \text{Rit} + \beta_i (\text{Rm} - \text{Rit})$$

COCit : *Cost of capital* (biaya modal) perusahaan i pada tahun t

Rit : *Return* bebas resiko yang diproksi dengan tingkat bunga SBI 1 bulan

$\beta_i$  : Resiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan

Rm : *Return* pasar yang diperoleh dari IHSG hari t ditambah IHSG hari t-1 dibagi IHSG hari t-1

Teknik pengambilan sampel yang akan dipilih dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu yang berdasarkan kriteria yang relevan dengan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan, yaitu :

1. Perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2020.
2. Perusahaan perkebunan yang tidak melakukan *delisting* dan pindah sektor selama periode 2015 – 2020.
3. Perusahaan perkebunan yang mempunyai laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2015 – 2020.
4. Perusahaan perkebunan yang laporan tahunan (*annual report*) dapat diakses pada periode 2015 – 2020.

#### 4. ANALISIS PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Teknik atau metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dengan metode regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data, maka diperoleh hasil di mana nilai alfa sebesar 83,258, nilai beta asimetri informasi sebesar 0,213, nilai beta konsentrasi kepemilikan sebesar -0,010, nilai beta manajemen laba sebesar -83,312, nilai beta pertumbuhan aset sebesar 0,120.

$$\text{OECi,t} = 83,258 + 0,213\text{AIi,t} + (0,010)\text{KKi,t} + (83,312)\text{MLi,t} + 0,120\text{PAi,t} + e$$

Pengujian hipotesis menggunakan tiga uji yaitu Uji T (Parsial), koefisien determinasi (*R Square*), dan Uji F (simultan). Khusus untuk Uji T karena bersipat parsial, maka setiap variabel independen (X) diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen (Y).

Hasil Uji T menunjukkan bahwa variabel asimetri informasi memiliki tingkat signifikan sebesar 0,010 lebih kecil dari nilai probabilitasnya sebesar 5% atau 0,05 dengan standar koefisiennya mempunyai nilai positif yaitu sebesar 0,213. Sementara nilai t-hitung dari hasil Uji T sebesar 2,671 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,997, sehingga (H1) diterima dan (Ha1) diterima. Jadi, hipotesis (H1) yang menyatakan asimetri informasi berpengaruh dalam meningkatkan *cost of equity capital* tidak dapat diterima.

Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki tingkat signifikan sebesar 0,852 lebih besar dari nilai probabilitasnya sebesar 5% atau 0,05 dengan standar koefisiennya mempunyai nilai negatif yaitu sebesar -0,010. Sementara nilai t-hitung dari hasil Uji T sebesar -0,188 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,997, sehingga (H2) ditolak dan (Ha2) ditolak. Jadi, hipotesis (H2) yang menyatakan konsentrasi kepemilikan berpengaruh dalam meningkatkan *cost of equity capital* tidak dapat diterima atau ditolak.

Variabel manajemen laba tingkat signifikan sebesar 0,852 lebih besar dari nilai probabilitasnya sebesar 5% atau 0,05 dengan standar koefisiennya mempunyai nilai negatif yaitu sebesar -82,312. Sementara nilai t-hitung dari hasil Uji T sebesar -0,266 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,997, sehingga (H3) ditolak dan (Ha3) ditolak. Jadi, hipotesis (H3) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh dalam meningkatkan *cost of equity capital* tidak dapat diterima atau ditolak.

Variabel pertumbuhan aset memiliki tingkat signifikan sebesar 0,119 lebih besar dari nilai probabilitasnya sebesar 5% atau 0,05 dengan standar koefisiennya mempunyai nilai positif yaitu sebesar 0,120. Sementara nilai t-hitung dari hasil Uji T sebesar 0,941 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,997, sehingga (H4) ditolak dan (Ha4) ditolak. Jadi, hipotesis (H4) yang menyatakan konsentrasi kepemilikan berpengaruh dalam *meningkatkan cost of equity capital* tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R Square*) menunjukkan perolehan nilai *Adjusted R Square* (*R2*) sebesar 0,053 atau 5,3%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel asimetri informasi, konsentrasi kepemilikan, manajemen laba, dan pertumbuhan aset secara bersama-sama mempengaruhi variabel *cost of equity capital* sebesar 5,3% sedangkan sisanya sebesar 94,7% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel penelitian yang diteliti.

Sedangkan untuk Uji F (simultan) menunjukkan bahwa variabel asimetri informasi, konsentrasi kepemilikan, manajemen laba, dan pertumbuhan aset memiliki nilai F hitung sebesar 1,891 dengan nilai signifikan 0,124 lebih besar dari pada nilai probabilitasnya sebesar 0,05, sementara nilai F hitung hasil Uji F sebesar 1,891 lebih kecil dari pada nilai F tabel sebesar 2,36. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi, konsentrasi kepemilikan, manajemen laba, dan pertumbuhan aset secara keseluruhan (simultan) tidak mempengaruhi variabel *cost of equity capital* secara signifikan.

Bukti menunjukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* yang artinya semakin meningkat asimetri informasi akan meningkatkan *cost of equity capital*, begitu juga sebaliknya semakin menurun asimetri informasi akan menurunkan *cost of equity capital*. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat manajer dapat mempengaruhi harga saham. Investor yang memiliki banyak informasi mengenai laporan keuangan dan prospek perusahaan ke depan maka akan menurunkan *cost of equity capital*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ningsih dan Ariani (2016) Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, Dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan hasil yang sebaliknya, bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali secara keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan dan aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurjanati dan Rodoni (2015) dan Kusumawardhani (2018) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan non keuangan di Indonesia menemukan hasil yang sebaliknya, bahwa konsentrasi kepemilikan atau kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal tersebut disebabkan karena sebagian besar kepemilikan saham perusahaan publik di Indonesia masih didominasi perusahaan keluarga, sehingga pengawasan dari kepemilikan lain tidak dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas. Investor beranggapan dan percaya bahwa kondisi dan informasi perusahaan yang diterima dalam keadaan baik dan benar adanya.

Manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan khusus, yang diukur melalui *discretionary accruals* (DA). Hasil penelitian ini menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.



Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, ini menandakan bahwa investor sudah mengantisipasi manajemen laba perusahaan dan investor meyakini laporan keuangan perusahaan yang disajikan benar, tidak terjadi manipulasi pihak manajemen. Selain itu investor untuk menanamkan modalnya tidak hanya melihat dari laporan keuangan saja, tetapi juga melihat faktor-faktor lain dalam keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil berbeda dengan penelitian Yuniarsih (2015) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menemukan hasil lain, bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Pertumbuhan aset merupakan perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode sekarang (aset t) minus periode sebelumnya (aset t-1) terhadap total aset periode sebelumnya (aset t-1). Hasil penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menandakan bahwa perubahan peningkatan aset tidak mempengaruhi pihak manajemen dalam keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan sehingga lebih mementingkan peningkatan laba perusahaan daripada aset yang dimiliki. Sehingga dengan kata lain semakin besar pertumbuhan aset semakin kecil *cost of equity capital*.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap 23 perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa, dari empat variabel yang dipakai hanya asimetri informasi yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital*. Sedangkan konsentrasi kepemilikan, manajemen laba, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, dan secara Bersama-sama dan keseluruhan bahwa, ke empat variabel independent tidak dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu *cost of equity capital*. Dengan kata lain masih ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital*.

Berdasarkan dari hasil dan pembahasan di atas maka ada beberapa saran yang kiranya perlu dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya, penelitian ini hanya menggunakan satu bagian dari sektor pertanian yaitu perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, diharapkan untuk penelitian selanjutnya kiranya dapat memperluas populasi penelitiannya tidak hanya terbatas pada perkebunan atau yang terdaftar di BEI saja. Diharapkan khususnya bagi perusahaan publik untuk dapat meningkatkan informasi serta kualitas laporan keuangan mereka agar dapat dipercaya oleh investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (2005). *Management Control Systems*. Buku 2. Edisi 11. Terjemahan F.X. Kurniawan Tjakrawala. Jakarta: Salemba Empat.
- Armadi, H. & Anggraeni, M. D. (2010). Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable. *Trikonomika*, 9(1): 62-71.
- Armstrong, C. S., Core, J. E., Taylor, D. J., & Verrecchia, R. E. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? *Journal of Accounting Research*, 49(1), 1-40.
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2011). Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *The Accounting Review*, 87(2), 449-482.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi 11, Buku 2). Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

- 
- Budiarso, N. S. (2019). Agent, Steward and Dividend Policy. *European Research Studies Journal*, XXII(3), 83-94.
- Fu, R., Kraft, A., & Zhang, H. (2012). Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 132-149.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hani, R., Nurhayati., Fadilah, S. (2017). Pengaruh Voluntary Disclosure, Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Prosiding Akuntansi*, 328-338.
- Hartono, J. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE Yogya
- Indayani, D. M. (2013). Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 3(1).
- Insiroh, Lusya. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 979-990.
- Jasman, J. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang Dengan Manajemen Laba Sebagai Variable Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 95-109.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto, H.M. (2008). Metodologi Penelitian Sistem Informasi. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Kim, J. B., & Sohn, B. C. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(6), 518-543.
- Kurniawan, A. W., & Puspitaningtyas, Z. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif. Yogyakarta: Pandiva Buku.
- Kusumawardhani, R., (2018). Pengaruh luas pengungkapan informasi, konsentrasi kepemilikan dan diversifikasi pada biaya modal ekuitas: studi pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 182-202.
- Lahaya, I. A. (2016). Kualitas Laba, Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas. *AKUNTABEL*, 10(2), 1-8.
- Safitri A. M. & Nurlaela, S., (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 18(01), 16-30.
- Murwaningsari, E. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cost of Capital. (Pendekatan: Structural Equation Model). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga (JEBA) | Journal of Economics and Business Airlangga*, 22(2).
- Ningsih, R. D., & Ariani, N. E. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 149-157.
- Novianty, I. (2009). Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba dan Implikasinya terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Kelompok Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Kopertis Wilayah IV Jawa Barat dan Banten Bandung
-

- 
- Novitasari, M., Setiadi, D., Anwar, S., (2019). Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas Melalui Struktur Modal. *Jurnal Investasi*, 5(2), 13-24.
- Nurjanati, R. (2015). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variable Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). Tesis. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Makadao I, Saerang D. (2021). Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing “Goodwill”*, 12 (2), 313-330.
- Myers, C., Stewart. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), Spring 2001,81–102.
- Patro, A., & Kanagaraj, A. (2016). Is Earnings Management a Technique to Reduce Cost of Capital? Exploratory Study on Indian Companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12(5), 243-249.
- Perwira, A. B., & Darsono, D. (2015). Analisa Pengaruh Manajemen Laba Dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 31 – 41.
- Purwanto, A. (2012). Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal. Simposium Nasional Akuntansi XV.
- Putra, H. B. D., Trisnawati, R., & Sasongko, N. (2016). Cost of Equity Capital and Real Earnings Management on Listed Companies in LQ-45 and Jakarta Islamic Index. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 11(2), 1-9.
- Putra, Y. P. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v6i1.431>
- Reizky, I. R. (2012). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Padaperusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 103-107.
- Rymar, I. E. (2016). Information asymmetry and its impact on cost of equity capital: Volkswagen case.
- Samsu, (2017). Metode Penelitian: Teori dan Aplikasi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Mix Methods, serta Research & Development. Jambi: Pusaka Jambi.
- Scott, W. R. (2006). Financial Accounting Theory. United States of America: Pearson Prentice Hall
- Sugiyono, Prof. Dr., (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: CV. Alfabeta.
- Wisudawan, A. A. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Konsentrasi Kepemilikan, Dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013. Disertasi. Universitas Airlangga.
- Wulandari, N., & Widaryanti. (2008). Pengaruh Asymetri informasi, Manajemen Laba dan Indikator Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Fokus Ekonomi* 3(1), 1- 23
- Yuniarsih, N., (2015). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Bisnis Perspektif*, 7(1), 53-71.
- Zhang, L. (2013). *The impact of ownership stucture on capital stucture: evidence from listed firms in China (Master's thesis, University of Twente)*.
- Setiawan, (2018). Kompas.com/read/2018/02/05/113820026/ekonomi-indonesia-2017-tumbuh-507-persen-tertinggi-sejak-tahun-2014. Jakarta 5 Pebruari 2018.
-

- Supit, H. V., Karamoy, H., & Morasa, J. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing "Goodwill"*, 6(2), 41-51.
- Bambang. (2017). [liputan6.com/bisnis/read/3191657/industri-perkebunan-jadi-penopang-ekonomi-nasional](http://liputan6.com/bisnis/read/3191657/industri-perkebunan-jadi-penopang-ekonomi-nasional). Jakarta 11 Des 2017
- Qanitat, F. (2015). [Market.bisnis.com/read/20150918/192/473614/strategi-perkebunan-akuisisi-jadi-pilihan-sejumlah-emiten](http://Market.bisnis.com/read/20150918/192/473614/strategi-perkebunan-akuisisi-jadi-pilihan-sejumlah-emiten). Jakarta 18 September 2015.