



PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, MANAJEMEN LABA, DAN PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP BIAYA EKUITAS

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017 – 2021)

Elita Nuraini

Universitas Pamulang

Listiya Ike Purnomo

Universitas Pamulang

Alamat: Jl. Surya Kencana No.1, Pamulang Bar., Kec. Pamulang, Kota Tangerang Selatan,
Banten 15417

Elitanuraini1212@gmail.com

Abstract

This research aims to obtain empirical evidence regarding the influence of information asymmetry, earnings management, and intellectual capital disclosure on the cost of equity. This type of research is quantitative research. The population in this study are pharmaceutical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2021 period. The sampling technique used in this research was obtained using the purposive sampling method. The population in this study was 12 companies and 9 companies met the sample criteria. The analytical method used in this research is panel data regression analysis assisted by the Eviews 12 application. The results of this research show that information asymmetry, earnings management and intellectual capital disclosure simultaneously influence the cost of equity. Information asymmetry and earnings management have no effect on the cost of equity, while the value of intellectual capital disclosure has an effect on the cost of equity.

Keywords: *cost of equity; information asymmetry; profit management; disclosure of intellectual capital*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh asimetri informasi, manajemen laba, dan pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan dan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 9 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel dengan dibantu aplikasi Eviews 12. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan asimetri informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Secara asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, sedangkan nilai pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Kata kunci: *biaya ekuitas; asimetri informasi; manajemen laba; pengungkapan modal intelektual*

PENDAHULUAN

Pandemi *covid-19* memberikan dampak dibidang ekonomi yang melambat, salah satunya yang bisa terlihat dari kegiatan pasar modal. Salah satu fenomena yang terjadi pada sektor farmasi yang sempat *hype* pada 2020 hingga awal 2021 di masa pandemi *Covid-19*, saham farmasi PT Indofarma Tbk (INAF) kini kembali minim aktivitas. Mengacu pada data Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor INAF mencapai 9.728 per akhir Desember 2022. Walaupun tidak setinggi saat saham INAF menembus *all-time high* (ATH) di harga Rp7.300-an pada Januari 2021 (sebanyak 14.131 investor), pada Februari 2020, investor emiten yang saat ini di bawah holding PT Bio Farma (Persero) tersebut baru sebanyak 4.846 orang. Berdasarkan fenomena tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal pada emiten farmasi dimasa pandemi masih banyak peminatnya meskipun sering dianggap kurang menguntungkan. Karena farmasi, kimia, dan obat-obatan tradisional ini tidak terlepas dari meningkatnya permintaan dan kebutuhan akan obat dan suplemen kesehatan dalam menghadapi kasus selama pandemi *Covid-19*, oleh sebab itu akan berdampak pada pengembalian atas investasi yang menjanjikan pada sektor farmasi. Dari investasi yang diperoleh, perusahaan harus mengeluarkan biaya sebagai pengembalian atas pemberian dana yang diberikan, biaya ini disebut dengan biaya ekuitas (*cost of equity capital*). Biaya ekuitas merupakan biaya yang ditanggung perusahaan dalam usaha mendapatkan modal dari luar, mengelola modal, sampai akibat dari menggunakan modal tersebut. Sedangkan dari sisi investor, biaya modal ekuitas adalah besarnya rate yang digunakan untuk menilai tunaikan arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang.

KAJIAN TEORITIS

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan merupakan sebuah teori yang mendasarkan hubungan antara prinsipal dengan agen. *Agency Theory* menempatkan pengungkapan sebagai mekanisme yang dapat mengurangi biaya yang disebabkan oleh konflik antara pihak manajer dengan pemberi modal atau pemilik perusahaan, dan konflik antara perusahaan dengan kreditornya.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Dapat disimpulkan bahwa sinyal akan dijadikan petunjuk petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan kedepan yang diwujudkan dalam suatu tindakan manajemen perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif yang bersifat asosiatif. Sugiyono (2019:65) menyatakan bahwa asosiatif kausal adalah rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat. Dalam penelitian ini terdapat variabel independen (yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi). Asosiatif kausal dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana hubungan sebab akibat dari pengaruh Asimetri Informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas. Penelitian ini menggunakan alat bantu statistic berupa *evIEWS 12*. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu studi kepustakaan, dokumentasi, dan internet searching. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 - 2021. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia.

1. Biaya Ekuitas

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan berbentuk saham dari investor dimana besarnya biaya tersebut adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor (Santoso dan Deviyanti, 2022). Variabel ini akan diestimasi dengan penerapan model Ohlson (1995). Perhitungan biaya modal ekuitas model Ohlson yaitu :

$$r = (B_t + X_{t+1} - Pt) / Pt$$

2. Asimetri Informasi

Asimetri informasi diperkirakan dengan memanfaatkan bid-ask spread. Bid-ask spread yang dipakai yakni market spread, yang merupakan perbedaan antara harga penawaran tertinggi dan terendah untuk saham tertentu. Studi ini menggunakan relative bid-ask spread untuk memperkirakan asimetri informasi. ini beroperasi seperti studi oleh Dewi & Chandra, (2016) dalam Irwansyah dan Aliah (2022), yaitu :

$$SPREAD_{it} = [(ask_{it} - bid_{it}) / \{(ask_{it} + bid_{it}) / 2\}] \times 100$$

3. Manajemen Laba

Manajemen laba adalah bagian hasil kerja manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal guna mencapai tingkat laba tertentu dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (atau perusahaannya sendiri) (Astutik, dkk. 2019). Dalam hal manajemen laba, menggunakan *The Modified Jones Model* yaitu sebagai berikut :

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it} - \{\alpha (1/A_{it} - 1) + \beta_1 (\Delta REV_{it}/A_{it} - 1 - \Delta REC_{it}/A_{it} - 1) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it} - 1)\}$$

4. Pengungkapan Modal Intelektual

Perhitungan pengungkapan modal intelektual yang diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan oleh Bukh.et al., (2005) dalam Riswandari (2023), yaitu:

$$ICDI = \frac{\sum di}{M} \times 100$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Berdasarkan hasil pemilihan sampel terdapat perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2021 berjumlah 9 perusahaan, sampel menjadi 9 x 5 tahun penelitian menghasilkan 45 data yang di observasi.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.3

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, MANAJEMEN LABA, DAN PENGUNGKAPAN
MODAL INTELEKTUAL TERHADAP BIAYA EKUITAS

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	BIAYA_EKUI...	ASIMETRI_I...	MANAJEME...	PENGUNG...
Mean	0.114119	0.236057	2.58E+12	0.607937
Median	-0.674068	0.142975	5.86E+11	0.642857
Maximum	8.317311	1.323202	1.15E+13	0.809524
Minimum	-0.989177	0.000000	2.26E+08	0.214286
Std. Dev.	2.019393	0.296252	3.54E+12	0.131061
Observations	45	45	45	45

2. Model Regresi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui 3 (tiga) pendekatan yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* (Basuki & Prawoto, 2017).

Tabel 4.4
Hasil Uji Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.709878	1.329288	4.295440	0.0001
ASIMETRI_INFORMASI	-1.111989	0.896614	-1.240210	0.2219
MANAJEMEN_LABA	7.08E-14	8.62E-14	0.820766	0.4165
PENGUNGKAPAN_MODAL_INTELEKTUAL	-9.073260	2.416088	-3.755352	0.0005
R-squared	0.360588	Mean dependent var		0.114119
Adjusted R-squared	0.313801	S.D. dependent var		2.019393
S.E. of regression	1.672807	Akaike info criterion		3.951570
Sum squared resid	114.7296	Schwarz criterion		4.112163
Log likelihood	-84.91033	Hannan-Quinn criter.		4.011438
F-statistic	7.707126	Durbin-Watson stat		0.422815
Prob(F-statistic)	0.000339			

Tabel 4.5
Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.316726	0.911611	-6.929193	0.0000
ASIMETRI_INFORMASI	-0.168155	0.357559	-0.470287	0.6412
MANAJEMEN_LABA	8.63E-14	6.22E-14	1.387050	0.1747
PENGUNGKAPAN_MODAL_INTELEKTUAL	10.27710	1.457981	7.048853	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.947151	Mean dependent var		0.114119
Adjusted R-squared	0.929535	S.D. dependent var		2.019393
S.E. of regression	0.536054	Akaike info criterion		1.814017
Sum squared resid	9.482696	Schwarz criterion		2.295793
Log likelihood	-28.81537	Hannan-Quinn criter.		1.993618
F-statistic	53.76542	Durbin-Watson stat		1.586867
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 4.6
Hasil Uji Random Effect Model (REM)

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, MANAJEMEN LABA, DAN PENGUNGKAPAN
MODAL INTELEKTUAL TERHADAP BIAYA EKUITAS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.541585	0.884942	-4.002051	0.0003
ASIMETRI_INFORMASI	-0.257911	0.350261	-0.736340	0.4657
MANAJEMEN_LABA	-2.93E-15	5.45E-14	-0.053644	0.9575
PENGUNGKAPAN_MODAL_INTELEKTUAL	6.125867	1.325611	4.621164	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.075583	0.8010
Idiosyncratic random			0.536054	0.1990
Weighted Statistics				
R-squared	0.198531	Mean dependent var	0.024826	
Adjusted R-squared	0.139887	S.D. dependent var	0.844450	
S.E. of regression	0.783162	Sum squared resid	25.14704	
F-statistic	3.385352	Durbin-Watson stat	0.456358	
Prob(F-statistic)	0.026977			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.572465	Mean dependent var	0.114119	
Sum squared resid	282.1470	Durbin-Watson stat	0.040674	

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji chow

Uji ini dilakukan untuk menguji antara common effect model dan fixed effect model seperti terlihat pada tabel 4.7 sebagai berikut.

Tabel 4.7
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	45.782703	(8,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	112.189920	8	0.0000

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa nilai *statistic cross-section Chi-square* sebesar 112,189920 dengan nilai probability 0,0000. Sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis pada uji chow, jika nilai probability $F < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Sehingga dalam uji chow ini model yang terpilih adalah *Fixed effect model (FEM)*.

2. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *fixed effect model* atau *random effect model* seperti terlihat pada tabel 4.8 sebagai berikut.

Tabel 4.8
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	49.512291	3	0.0000

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa nilai *statistic cross-section Chi-square* sebesar 49,512291 dengan nilai *probability* 0,0000. Sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis pada uji hausman, jika nilai *probability F* $< 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Sehingga dalam uji hausman ini yang terpilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

3. Uji Langrange Multiplier

Karena pada uji chow dan uji hausman model yang terpilih adalah FEM maka tidak dilakukan uji langrange multiplier.

Tabel 4.9
Hasil Kesimpulan Model

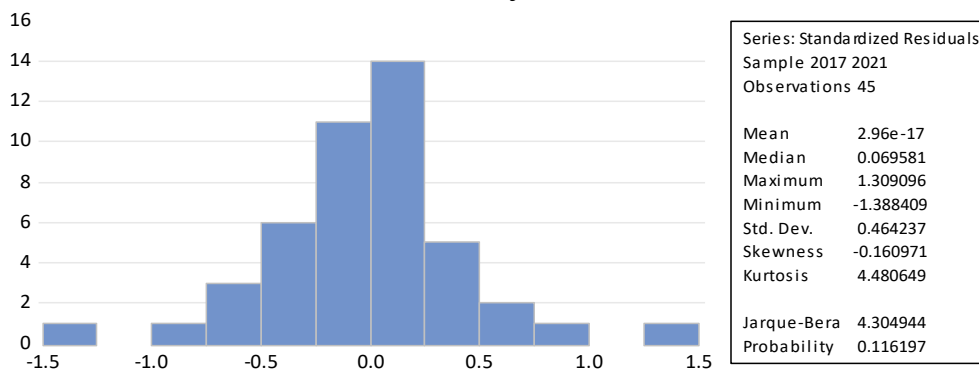
No.	Model	Kesimpulan	Hasil
1	Uji Chow	Common Effect Model vs Fixed Effect Model	Fixed Effect Model
2	Uji Hausman	Fixed Effect Model vs Random Effect Model	Fixed Effect Model

4. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah terstandarisasi dalam model regresi panel variabel – variabelnya berdistribusi normal atau tidak. Berikut ini adalah hasil grafik histogram untuk Uji Normalitas :

Tabel 4.10
Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada gambar 4.10 diatas diketahui bahwa nilai *prob. jarque-bera probability* sebesar 0,116197. Nilai *jarque-bera probability* memiliki nilai yang besar dari nilai signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Jumlah data observasi pada penelitian ini adalah sebesar 45 data sehingga berdasarkan CLT distribusi residual data observasi memenuhi asumsi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) seperti terlihat pada tabel 4.11 sebagai berikut.

Tabel 4.11

Hasil Uji Multikolinearitas

	ASIMETRI_I...	MANAJEME...	PENGUNG...
ASIME...	1.000000	0.011765	0.269639
MANAJ...	0.011765	1.000000	0.544459
PENG...	0.269639	0.544459	1.000000

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai korelasi antara asimetri informasi (X_1) dan manajemen laba (X_2) sebesar 0,011765. Nilai korelasi antara asimetri informasi (X_1) dan pengungkapan modal intelektual (X_3) sebesar 0,269639. Nilai korelasi antara manajemen

laba (X_2) dan pengungkapan modal intelektual (X_3) sebesar 0,544459. Dapat diketahui bahwa semua data kurang dari 0,80, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain. Berikut ini adalah hasil Uji Heteroskedastisitas :

Tabel 4.12
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007529	0.531421	0.014167	0.9888
ASIMETRI_INFORMASI	-0.048907	0.208438	-0.234637	0.8159
MANAJEMEN_LABA	7.42E-15	3.63E-14	0.204512	0.8392
PENGUNGKAPAN_MODAL_INTELEKTUAL	0.534880	0.849926	0.629326	0.5335

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.12 dilakukan dengan meregres variabel independen, residual absolut dari output probability setiap variabel independent $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan seperti terlihat pada tabel 4.13 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Uji Autokorelasi

R-squared	0.947151	Mean dependent var	0.114119
Adjusted R-squared	0.929535	S.D. dependent var	2.019393
S.E. of regression	0.536054	Akaike info criterion	1.814017
Sum squared resid	9.482696	Schwarz criterion	2.295793
Log likelihood	-28.81537	Hannan-Quinn criter.	1.993618
F-statistic	53.76542	Durbin-Watson stat	1.586867
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 4.13 dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,586867. Hal ini menunjukkan bahwa angka D-W diantara -2 sampai dengan +2 yang berarti tidak ada autokorelasi.

5. Analisis Linear Berganda

Tabel 4.14
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.316726	0.911611	-6.929193	0.0000
ASIMETRI_INFORMASI	-0.168155	0.357559	-0.470287	0.6412
MANAJEMEN_LABA	8.63E-14	6.22E-14	1.387050	0.1747
PENGUNGKAPAN_MODAL_INTELEKTUAL	10.27710	1.457981	7.048853	0.0000

Berdasarkan tabel 4.14 dapat disusun persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\text{Biaya Ekuitas} = -6,316726 - 0,168155 \text{ SPREAD}_{it} + 0,00000000000000863 \text{ DA}_{it} + 10,27710 \text{ ICDI}$$

6. Uji Hipotesis

1. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.15
Hasil Uji Simultan

R-squared	0.947151	Mean dependent var	0.114119
Adjusted R-squared	0.929535	S.D. dependent var	2.019393
S.E. of regression	0.536054	Akaike info criterion	1.814017
Sum squared resid	9.482696	Schwarz criterion	2.295793
Log likelihood	-28.81537	Hannan-Quinn criter.	1.993618
F-statistic	53.76542	Durbin-Watson stat	1.586867
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.15 diketahui nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Probability lebih kecil dari tingkat signifikansi ($<0,05$) yang berarti bahwa asimetri informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, maka hipotesis (H1) diterima.

2. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 4.16
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.316726	0.911611	-6.929193	0.0000
ASIMETRI_INFORMASI	-0.168155	0.357559	-0.470287	0.6412
MANAJEMEN_LABA	8.63E-14	6.22E-14	1.387050	0.1747
PENGUNGKAPAN_MODAL_INTELEKTUAL	10.27710	1.457981	7.046853	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka diperoleh interpretasi sebagai berikut:

- Berdasarkan pengujian pada tabel 4.16 diketahui probability asimetri informasi sebesar $0,6412 > 0,05$ yang berarti bahwa asimetri informasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, maka hipotesis (H2) ditolak.
- Berdasarkan pengujian pada tabel 4.16 diketahui probability manajemen laba sebesar $0,1747 > 0,05$ yang berarti bahwa manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, maka hipotesis (H3) ditolak.
- Berdasarkan pengujian pada tabel 4.16 diketahui probability pengungkapan modal sebesar $0,0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar 10,27710. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengungkapan modal intelektual secara parsial berpengaruh terhadap biaya ekuitas, maka hipotesis (H4) diterima.

Pembahasan Penelitian

1. Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual secara simultan memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 -2021. Hal ini dibuktikan dengan nilai Prob (F-statistic) sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti variabel asimetri informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Pada variabel asimetri informasi sesuai dengan teori keagenan dimana dalam teori keagenan dijelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pihak investor (*principal*) dan pihak manajemen perusahaan (*agent*) sebagai pihak pengelola perusahaan yang timbul dan menyebabkan manajer memiliki akses lebih terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pihak pemegang saham (*principal*) yang disebut sebagai asimetri informasi. Karena semakin tinggi asimetri informasi menyebabkan risiko informasinya semakin tinggi yang akan berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan sebagai imbalan atas investasi atau proyek tertentu.

Manajemen laba berkaitan dengan teori sinyal karena sinyal merupakan petunjuk bagi investor untuk mengetahui prospek perusahaan kedepan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil oleh investor. Teori sinyal akan mendorong perusahaan menampilkan laba yang tinggi untuk menarik investor.

Pengungkapan modal intelektual dilandasi oleh teori sinyal karena dapat mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang positif kepada pengguna laporan keuangan. Semakin tinggi pengungkapan modal intelektual yang dilaporkan dalam laporan tahunan maka dapat menurunkan asimetri dan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan begitu maka biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan juga akan menurun, dan tentunya perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irwansyah dan Aliah (2022) dan Yolifiandri (2023) menghasilkan kesimpulan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif signifikan pada biaya modal ekuitas, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irwansyah dan Aliah (2022) dan Lestari (2022) juga menghasilkan kesimpulan manajemen laba berpengaruh positif signifikan pada biaya modal ekuitas, dan pada penelitian yang dilakukan oleh Riswandari (2023) dan Lestari (2022) menghasilkan kesimpulan bahwa pengungkapan modal intelektual memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan.

2. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2021. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas asimetri informasi sebesar $0,6412 > 0,05$ yang berarti variabel asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka tidak akan meningkatkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Mungkin juga dapat disebabkan karena banyaknya skandal yang terjadi akibat asimetri informasi membuat pemerintah meregulasi tentang ketentuan pengungkapan sehingga memaksa manajemen untuk memberikan informasi sesuai kebutuhan investor dan para pemakai keuangan lainnya, sehingga memberikan perlindungan kepada para investor agar dapat merasa aman untuk melakukan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Santoso dan Deviyanti (2022), Astutik, dkk (2019), Widanengsih dkk (2022), Atstsauri, dkk (2022), Nugraha, dkk (2023) dan Lestari (2022) yang mengatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Namun tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irwansyah dan Aliah (2022), Riswandari (2023), Malau dkk (2019) dan Yolifiandri (2023) menyatakan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

3. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas manajemen laba $0,1747 > 0,05$ yang berarti variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa biaya ekuitas perusahaan tidak akan semakin meningkat dengan semakin meningkatnya manajemen laba. Hal tersebut dapat disebabkan oleh investor yang mampu mengantisipasi manajemen perusahaan melakukan tindakan manajemen laba. Adapun antisipasi yang dilakukan yaitu dengan cara memilih untuk menggunakan jasa analisis keuangan dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas yang diminta oleh investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widanengsih, dkk. (2022) dan Yolifiandri (2023) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irwansyah dan Aliah (2022), Astutik, dkk. (2019), Atmaja dan Supratono (2020), dan Lestari (2022) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

4. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas pengungkapan modal intelektual sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya modal menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas. Dengan banyaknya modal intelektual yang diungkapkan investor juga akan berasumsi bahwa perusahaan tersebut kinerjanya akan lebih baik dibanding perusahaan yang tidak mengungkapkan modal intelektual sebagai penunjang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Riswandari (2023), Atstsauri, dkk (2022) dan Lestari (2022) menghasilkan kesimpulan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Santoso dan Deviyanti (2022), Irwansyah dan Aliah (2022), Anggraeni dan Indarti (2021), Septiani dan Taqwa (2019), dan Yolifiandri menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh antara asimetri informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, dengan memperhatikan pembatasan masalah maka dapat dibuktikan secara empiris:

1. Asimetri Informasi, manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual secara simultan berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
2. Asimetri informasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
3. Manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
4. Pengungkapan modal intelektual secara parsial berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan memiliki keterbatasan sampel, karena sampel yang digunakan untuk menyelesaikan penelitian ini hanya mengambil sektor farmasi. Sampel ini hanya sebagian kecil dari sekian banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat dikatakan hasil dari penelitian ini kurang memberikan gambaran secara keseluruhan dari populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian diatas, dapat diperoleh saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, dari variabel pengungkapan modal intelektual yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas diharapkan bisa menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan serta menggunakan sampel penelitian selain perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti perusahaan manufaktur, keuangan, perdagangan, pertambangan, dan lain-lain.
2. Bagi perusahaan go public, diharapkan untuk selalu mempublikasikan laporan tahunan guna memberikan informasi yang lengkap bagi para pemakai laporan keuangan. Karena dengan banyaknya item yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat mempengaruhi pihak investor dalam membuat keputusan dan memberikan informasi yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing.
3. Bagi investor, sebelum melakukan investasi disuatu perusahaan, investor harus lebih teliti dalam melihat informasi akrual yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan yang terkait dengan asimetri informasi, praktik manajemen laba dan pengungkapan modal intelektual guna menghasilkan biaya ekuitas yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan dan mengantisipasi terjadinya kerugian yang ditanggung oleh investor.

DAFTAR REFERENSI

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203.
- Andhika. (2020). Perkembangan dan Sejarah Pasar Modal di Indonesia. Ajaib, Juni 4. Diakses pada 1 November 2020. <https://ajaib.co.id/sejarah-pasar-modal-di-indonesia/>
- Anggraeni, A. V., & Indarti, M. G. K. (2021). Pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 63-87
- Appuhami, R. (2018). The signalling role of audit committee characteristics and the cost of equity capital: Australian evidence. *Pacific accounting review*, 30(3), 387-406.
- April, K. A., Bosma, P., & Deglon, D. A. (2003). IC measurement and reporting: establishing a practice in SA mining. *Journal of intellectual capital*, 4(2), 165-180.
- Armadi, H., & Anggraeni, M. D. (2014). Pengaruh Pengungkapan Sukarela pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable. *Trikonomika Journal*, 9(1), 62-71.
- Artinah, Budi. (2011). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Astutik, R., Cahyono, D., & Afroh, I. K. F. (2019). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And

- Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 14(1), 1-14.
- Atmaja, S., & Suprpto, E. (2020). Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan corporate social and environmental responsibility sebagai variabel intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(02), 138-152.
- Atmaja, S., & Suprpto, E. (2020). Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan corporate social and environmental responsibility sebagai variabel intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(02), 138-152.
- Basuki, A. T. (2017). Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis: (dilengkapi aplikasi SPSS & Eviews). Jakarta: Rajawali Pers.
- Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectus. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18 Bursa Efek Indonesia. (2016-2018). Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Audit.
- Chancera, Dhiba Meutya. (2011). "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas". E- Jurnal Universitas Diponegoro Semarang.
- Chandra, E. Rosiana., & Ekawati, E. (2015). Analisis Kualitas AkruaI pada Biaya Modal Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi. Medan: Universitas Sumatera Utara
- Cronje, C. J., & Moolman, S. (2013). Intellectual capital: Measurement, recognition and reporting. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 16(1), 1-12.
- Dewi, S. P., & Chandra, J. S. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 25-32.
- Dewi, S. P., & Chandra, J. S. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 25-32.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- https://elic.kemkes.go.id/upload/regulation/PMK_26_2018.pdf
- <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230214164126-128-413776/ribuan-investor-nungguin-saham-inaf-padahal-kinerja-jeblok>.
- Ifonie, Regina Reizky. (2012). Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (1): 103-107.
- Imran, A. (2010). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Sukarela Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital (Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010). 1 -18
- Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, J. (2021). The effects of earnings management and audit quality on cost of equity capital: empirical evidence from indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 769-776.

*PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, MANAJEMEN LABA, DAN PENGUNGKAPAN
MODAL INTELEKTUAL TERHADAP BIAYA EKUITAS*

- Irwansyah, I., & Aliah, R. (2022). Pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, pengungkapan sukarela dan ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *INOVASI*, 18(3), 701-709.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm.
- Khaeruman, K. (2018). PENGARUH PELAYANAN MM MART (MITRA MUSLIM) TERHADAP KEPUASAN KONSUMEN DI MM-MART
- Lambert, R., C. Leuz, dan R. Verrecchia. (2011). Information Asymmetry, Information Precision, and The Cost of Capital. *Review of Finance* Vol. 16 (1): 1 – 29
- Lestari, D. (2022). ASIMETRI INFORMASI DIMANA PENINJAUAN MANAJEMEN LABA, PENGUNGKAPAN SERTA FIRM SIZE TERHADAP BIAYA MODAL PADA INDUSTRI MAKANAN. *SINTAKSIS: Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 2(2), 1-8.
- Malau, M., Murwaningsari, E., Mayangsari, S., & Aryati, T. (2019). Pengaruh Opasitas Laba, Asimetri Informasi, Dan Keinformatifan Laba Terhadap Biaya Ekuitas Di Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(1), 43-54.
- Mojtahedi, payam.(2013). the impact of intellectual capital on earning quality: evidence from malaysian firms. *Australian journal of basic and applied sciences*, 7(2): 535-540, 2013. ISSN 1991-8178.
- Mondal, Amitava dan Ghosh, Chiranjit. (2020). Effect of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: a study on Indian companies. *Asian Journal of Accounting Research*. DOI 10.1108/AJAR-08-2020-0069.
- Nugraha, G. A., Susanti, W. I., & Danuta, K. S. (2023). PENGARUH KUALITAS AUDIT, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP COST OF CAPITAL. *PARAMETER*, 8(1), 128-136.
- Oktavianna, R., & Prasetya, E. R. (2021). Analisis Manajemen Laba yang Dipengaruhi oleh Komite Audit dan Firm Size Perusahaan LQ 45 Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 9(1), 54-64.
- Panjaitan, T. A., & Sofian, S. (2022). Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba, Dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI*, 11(1), 1-12.
- Perusahaan Perbankan). *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial*. Vol.3 No.1. Banjarmasin: STIE Indonesia.
- Perwira, A. B., & Darsono. (2015). Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 - 2013). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Diponegoro, 4 (40), 1 – 12.
- Riswandari, E. (2023). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 4(1).
- Rizaldi, R. (2019). Pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan ritel yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- Salsabila, N. A., Juliarto, H. K., & Nohe, D. A. (2022, May). ANALISIS REGRESI DATA PANEL PADA KETIMPANGAN PENDAPATAN 83 DAERAH DI PROVINSI KALIMANTAN TIMUR. In *Prosiding Seminar Nasional Matematika dan Statistika* (Vol. 2).
- Santoso, F., & Deviyanti, D. R. (2022). Pengaruh asimetri informasi, pengungkapan modal intelektual, dan kualitas aduit terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan properti dan

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, MANAJEMEN LABA, DAN PENGUNGKAPAN
MODAL INTELEKTUAL TERHADAP BIAYA EKUITAS

- real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 7(1), 52-66.
- Santoso, S. (2010). *Statistik parametrik*. Elex Media Komputindo.
- Scott, William R. 2007. *Financial Accounting Theory*. 4th edition. Prentice Hall : Canada.
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Leverage terhadap Cost of Equity Capital: Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), Seri D, 1337-1353
- Setiawan, I. (2016). Pengaruh Modal Kerja terhadap Rentabilitas pada PT. Ades Waters Indonesia Tbk. Jakarta Selama Periode 2002-2009. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas pamulang*, 4(1), 268532.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Evaluasi (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi)*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhardjanto, D., Wardhani, M. (2010). Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 14(1), 71- 85.
- Sukarti, & Suwarti, T. (2018). Pengaruh Pengungkapan Csr, Asimetri Informasi, Ukuran Perusaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity. *Prosiding Sendi_U*, Hal 692-698.
- Tersiana, A. (2018). *Metode penelitian*. Anak Hebat Indonesia.
- Widanengsih, E., Yusuf, Y., & Faisal, R. (2022). PENGARUH ASIMETRI INFORMASI DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA EMITEN PERBANKAN. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 3(2), 117-124
- Widyowati, D. D. (2020). Pengaruh Manajemen Laba, Asimetri Informasi, Dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas. 17(2).
- Wulandari, A. (2014). PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 390–403.
- Yolifiandri, Y. (2023). PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN SUKARELA, PENGUNGKAPAN WAJIB, ASIMETRI INFORMASI, MANAJEMEN LABA, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP BIAYA MODAL. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 4(1), 23-35.
- Yulistina, M., & ACHMAD, T. (2011). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Cost of Equity Capital* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).