

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Persignalan

Teori persignalan (*signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam artikel yang sangat terkenal berjudul “Job Market Signalling”, teori ini kemudian berkembang luas dalam dunia keuangan dan akuntansi, khususnya untuk menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor atau pasar untuk mengurangi asimetri informasi. Teori persignalan merupakan suatu tindakan yang bertujuan untuk memberikan informasi petunjuk bagi pihak eksternal mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2018). Teori ini menjelaskan mengenai bagaimana perusahaan memberi sinyal kepada investor atau kreditor untuk memberikan informasi. Teori persignalan menjelaskan mengapa manajemen perusahaan mempunyai motivasi untuk mengungkapkan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Teori persignalan menjelaskan bahwa manajemen dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal informasi kepada pihak eksternal. Teori ini merupakan teori yang melibatkan dua pihak, yaitu pihak manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal. Pihak manajemen perusahaan berperan untuk memberikan informasi yang relevan yang dapat berguna bagi pihak investor. Kemudian pihak investor akan

menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Dalam kaitannya dengan biaya modal ekuitas, teori persignalan menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik akan cenderung memberikan sinyal yang meyakinkan kepada pasar untuk mendapatkan persepsi positif dari investor. Berdasarkan teori persignalan, perusahaan berperan memberikan sinyal kepada publik untuk menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Ketiga variabel ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* bisa menjadi sinyal tersebut. Sinyal positif biasanya berupa informasi yang menunjukkan kondisi keuangan yang baik, seperti peningkatan laba, pengelolaan utang yang efektif, atau tingkat profitabilitas yang tinggi. Ataupun sinyal negatif yang menunjukkan kondisi keuangan yang tidak baik seperti penurunan laba yang dilaporkan (Nurlayla & Henny, 2023). Perusahaan besar dan dengan laba tinggi umumnya dianggap lebih stabil dan dipercaya investor, sehingga bisa menurunkan biaya modal ekuitas. Sementara itu, penggunaan leverage yang terlalu tinggi bisa dianggap berisiko. Dengan demikian, ketiga faktor ini penting karena bisa memengaruhi bagaimana investor menilai perusahaan dan seberapa besar imbal hasil yang mereka minta. Informasi tersebut yang digunakan oleh investor untuk menilai prospek perusahaan dan membuat keputusan investasi.

2.1.2 Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)

Biaya modal ekuitas (*Cost of Equity Capital*) pertama kali dikenalkan oleh Modigliani dan Miller tahun 1958 dalam literatur keuangan yang menjelaskannya sebagai biaya yang dikeluarkan untuk mendanai sumber pembelanjaan. Biaya

modal ekuitas juga didefinisikan sebagai tingkat diskonto pasar yang berlaku untuk arus kas masa depan yang diharapkan oleh perusahaan hingga sampai pada harga saham saat ini (Salnika et al., 2021). Menurut Setiawan & Daljono (2014) Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dipersyaratkan investor untuk mau menanamkan modalnya pada perusahaan. *Cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan akibat dari perolehan dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk melakukan investasi.

Bagi perusahaan, biaya modal ekuitas merupakan biaya yang harus ditanggung perusahaan atas pendanaan yang diperoleh dari investor. Berdasarkan sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan tergantung pada sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasi tersebut.

Biaya modal ekuitas merupakan nilai penting bagi manajer serta investor sebab untuk mengukur tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh investor, investor juga harus bersedia menanggung setiap risiko yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masa depan. Tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan (*required rate of return*) adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan atau dikenal dengan biaya modal ekuitas (Nafisa & Teguh Wibowo, 2020). Perusahaan sebagai institusi yang menarik dana dari investor harus memberikan *rate of return* yang menarik. Hal ini agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan.

Dalam menentukan biaya modal ekuitas, terdapat beberapa metode yang telah dikembangkan dalam literatur. Pengukuran biaya modal ekuitas, dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Botosan (1997) menggunakan model *Ohlson* untuk mengukur biaya modal ekuitas serta menyebutkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) kurang tepat karena model CAPM tidak berhubungan dengan pengungkapan. Botosan (1997) menggunakan model *Ohlson* untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

Dalam teori persigalan, perusahaan berupaya memberikan sinyal positif kepada investor. Apabila sinyal-sinyal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat dan memiliki prospek yang baik, maka investor akan menilai bahwa risiko akan lebih rendah. Mengingat risikonya rendah, maka investor tidak akan menuntut imbal hasil yang tinggi. Hal tersebut membuat biaya modal ekuitas perusahaan dapat menjadi lebih rendah. Begitupun sebaliknya, apabila perusahaan memberikan sinyal negatif, investor akan menjadi ragu dan menuntut imbal hasil yang lebih tinggi.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala ukuran yang diklasifikasikan dari besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara seperti total aset, total ekuitas, dan total penjualan (Kurnia & Arafat, 2015). Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan berbagai indikator, seperti total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lainnya. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset pada tahun

tertentu (tahun t). Ukuran perusahaan dapat ditinjau dari beberapa segi. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset perusahaan yang semakin tinggi total aset semakin besar suatu perusahaan. Besar atau kecilnya suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuannya dalam menanggung risiko yang mungkin muncul akibat berbagai situasi yang dihadapi (Gustini, 2020). Pada dasarnya ukuran perusahaan dapat dikategorikan dalam empat kategori, yaitu perusahaan mikro, perusahaan kecil (*small firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan yang besar (*large firm*). Ukuran perusahaan juga diartikan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Ukuran perusahaan mempunyai hubungan erat dengan teori pensignalan. Perusahaan besar umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki sistem manajemen yang mumpuni, sehingga sinyal yang mereka kirimkan cenderung lebih dipercaya pasar. Perusahaan besar juga memiliki dorongan untuk menunjukkan sinyal positif melalui laporan tahunan yang baik, pengungkapan informasi secara teratur, dan menjalin komunikasi lebih terbuka dengan para stakeholders Perusahaan dengan pertumbuhan (*growth*) yang tinggi akan cenderung menarik perhatian dari berbagai pihak terutama investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan investasi (Sumartono et al., 2021). Dengan demikian, besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan modal dari pasar modal. Tentu perusahaan besar lebih unggul bila dibandingkan dengan perusahaan mikro, kecil, dan menengah.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal yang dimilikinya selama periode tertentu (Gitman & Zutter, 2015). Perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya mempunyai tujuan utama yaitu untuk menghasilkan laba sebanyak mungkin. Laba merupakan komponen penting dalam perusahaan, karena laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Profitabilitas mengukur bagaimana perusahaan menghasilkan laba melalui kegiatan bisnis yang dilakukan (Dewi & Kelselyn, 2019). Profitabilitas perusahaan juga menjadi perhatian bagi investor karena mereka ingin memastikan bahwa bisnisnya berjalan dengan sehat. Manajemen, seperti halnya investor memperhatikan rasio rasio keuangan perusahaan dan bertujuan untuk menghasilkan rasio profitabilitas yang dianggap menguntungkan bagi manajemen dan pemegang saham (Gitman & Zutter, 2015). Selain itu, manajemen menggunakan rasio profitabilitas untuk memonitor kinerja perusahaan dari periode ke periode.

Dalam kaitannya dengan teori pensignalan, profitabilitas perusahaan merupakan sinyal positif yang diberikan oleh manajemen kepada para investor dan pemangku kepentingan lainnya. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Investor yang mendapat sinyal baik akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi. Dikarenakan perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi dianggap memiliki kepastian mengenai profitabilitas di masa depan. Hal tersebut dapat berpengaruh pada biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan menjadi lebih rendah.

2.1.5 *Leverage*

Menurut Gitman & Zutter (2015) dalam buku *Principles of Managerial Finance*, *leverage* merujuk pada penggunaan pinjaman (utang) untuk membiayai aset perusahaan guna meningkatkan laba per saham. *Leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk membiayai operasional dan investasi. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa rasio utang memberikan gambaran terkait cara perusahaan mendanai asetnya serta kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang. Dengan kata lain, *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang.

Rasio *leverage* dapat dihitung melalui pendekatan *debt to equity ratio*, merupakan alat ukur untuk mengetahui seberapa besar perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan untuk menghasilkan biaya modal. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan semakin besar pula beban utang yang harus ditanggung perusahaan. Syamsudin (2007) dalam Mulyati (2018) mengemukakan bahwa *leverage* alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditor dalam membiayai aset perusahaan. *Leverage* yang tinggi berarti perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai *leveragenya* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. *Leverage* yang tinggi menggambarkan suatu perusahaan sangat bergantung pada kreditornya.

Tingkat *leverage* sebuah perusahaan juga dapat dilihat sebagai bentuk sinyal dalam teori persignalan. Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan utang dalam pembiayaannya dapat menjadi sinyal negatif yang bisa menimbulkan persepsi risiko keuangan meningkat. Menurut Nurdin (2013) dalam Mulyati (2018) jika biaya bunga dari pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi maka bisa menutupi biaya modal yang telah dikeluarkan untuk investasi. Jika rasio *leverage* semakin meningkat maka biaya modal yang digunakan untuk investasi meningkat pula, (Mulyati, 2018). Rasio *leverage* yang tinggi akan mempengaruhi biaya modal ekuitas yang dikeluarkan karena tingkat *leverage* tinggi akan berpengaruh tingkat resiko yang didapat investor dalam berinvestasi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Masan et al. (2024)	<i>Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Financial Leverage Terhadap Cost of Equity</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: UkuranPerusahaan, dan <i>Leverage</i>	Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> . <i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity</i> . Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> secara simultan tidak berpengaruh

Lanjutan tabel 2.1...

2.	Dewi & Kelselyn (2019)	<i>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Pengungkapan Sukarela, Keterlambatan Pengumuman Laba, Asimetri Informasi Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Market to Book Value</i> , Kapasitas Pasar	Profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>Market to book value</i> , Kapitalisasi pasar, berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan, pengungkapan sukarela, Keterlambatan pengumuman laba, Asimetri informasi, tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas
3.	Hayati & Husnandini (2019)	<i>Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Beta Terhadap Biaya Modal Ekuitas</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Risiko Beta	Manajemen Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap Biaya Modal, Risiko Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal.
4.	Ismail & Obiedallah (2022)	<i>Firm Performance and Cost of Equity Capital: The Moderating Role of Narrative Risk Disclosure</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i> Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Kontrol: <i>Size, Leverage, Earning Quality, Liquidity</i>	Hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan biaya modal ekuitas.

Lanjutan tabel 2.1...

5.	Caisari & Herawaty (2019)	<i>Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Modal Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Variabel Independen: Asimetri Informasi, Kualitas Audit, Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Variabel Moderasi: Komite Audit	Kualitas Audit dan Komite Audit berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal, sedangkan Asimetri Informasi, <i>leverage</i>, likuiditas, tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Pengaruh moderasi variabel komite audit terbukti hanya memperkuat pengaruh terhadap biaya modal, sedangkan pengaruh moderasi variabel komite audit dengan pengaruh asimetri informasi, <i>leverage</i>, likuiditas, dan profitabilitas terhadap biaya modal tidak terbukti.
6.	Fernanda (2021)	<i>Pengaruh Kualitas Audit, Pengungkapan Sukarela dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Kualitas Audit, Pengungkapan Sukarela dan Ukuran Perusahaan	Kualitas audit dan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i>. Sedangkan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>

Lanjutan tabel 2.1...

7.	Mulyati (2018)	<i>Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 di BEI</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Nilai Pasar Ekuitas, Leverage, Voluntary Disclosure	Secara parsial variabel nilai pasar ekuitas, <i>leverage</i> dan <i>voluntary</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> . Secara simultan juga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai pasar ekuitas, <i>leverage</i> dan <i>voluntary</i> berpengaruh signifikan terhadap Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
8.	Nurlayla & Henny (2023)	<i>Analisis Faktor-Faktor Biaya Modal Ekuitas Dengan Model Ohlson Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Luas Pengungkapan, Diversifikasi Bisnis, Kinerja Perusahaan (ROA), Kepemilikan Institusional	Luas pengungkapan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, diversifikasi bisnis dan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas

Lanjutan tabel 2.1...

9.	Fitria (2023)	<i>Pengaruh Voluntary Disclosure dan Leverage terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i> Variabel Independen: <i>Voluntary Disclosure, Leverage</i>	Hasil uji hipotesis parsial (t) menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> . Secara simultan <i>voluntary disclosure</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> Namun, biaya modal ekuitas tidak dipengaruhi oleh pengungkapan sukarela
10	Fatma & Luthan (2024)	<i>Menyingkap Tabir Biaya Modal Ekuitas: Analisis Peran Manajemen Laba, Kualitas Audit, Dan Ukuran Perusahaan</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Manajemen Laba, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan	Manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal Ekuitas. Kualitas audit ditemukan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi manajemen laba maupun kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas.

Lanjutan tabel 2.1

11	Ni'mah & Syarifudin, (2020)	<i>Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Biaya Modal Ekuitas sebagai Variabel Intervening</i>	Variabel Dependen: Profitabilitas Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Intervening: Biaya Modal Ekuitas	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Kemudian biaya modal ekuitas tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas
12	Falah & Meiranto (2017)	<i>Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Kasus Pada Perbankan)</i>	Variabel Dependen: Biaya Modal Ekuitas Variabel Independen: Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Variabel Kontrol: <i>Leverage</i> Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan variabel pengungkapan modal intelektual memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Kemudian untuk variabel kontrol menunjukkan ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> sama – sama berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas

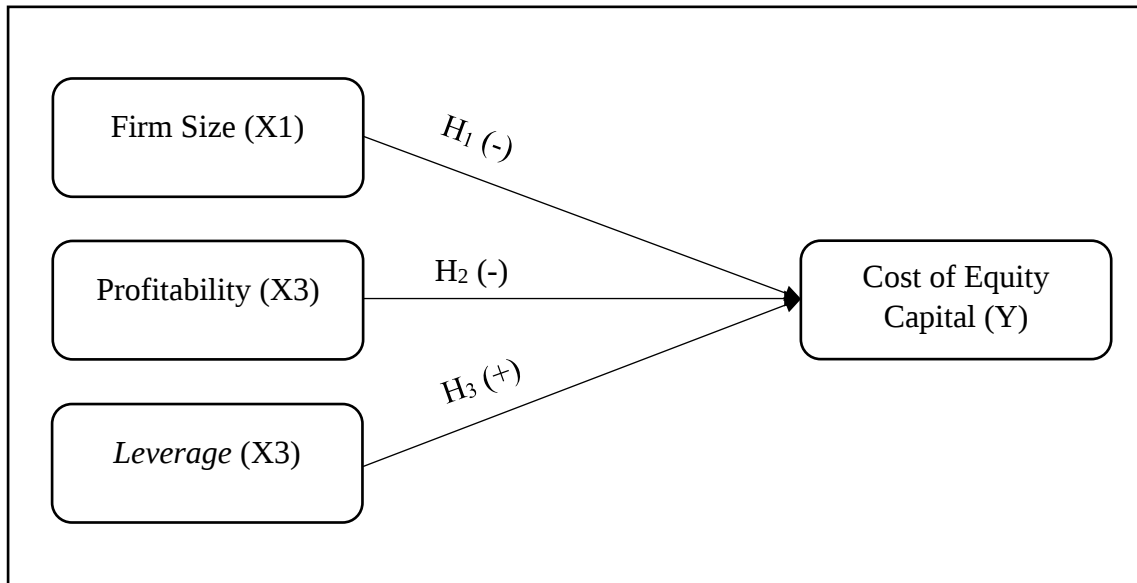
Lanjutan tabel 2.1...

13	A. Setiawan et al. (2020)	<i>Dampak Corporate Governance Terhadap Cost of Capital Di Industri Manufaktur di Indonesia</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Capital</i> Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i> Variabel Kontrol: <i>Leverage</i> <i>Firm Size</i> <i>Inflation</i>	Dari semua variabel yang diteliti dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan dan inflasi mempengaruhi secara positif serta signifikan terhadap biaya modal sedangkan variabel lain yang diteliti juga di penelitian ini tidak terdapat pengaruh terhadap biaya modal
----	------------------------------	---	--	--

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah rangkaian pemikiran tentang apa yang harus terjadi sehingga hipotesis masalah dapat terjadi. Pada kerangka pemikiran akan ditunjukkan skema terkait hubungan antara variabel penelitian. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris terkait pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*, terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan teori yang ada dan penelitian terdahulu yang sudah dilakukan sebelumnya, maka terbentuklah kerangka pemikiran dari penelitian ini yang dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan teori persignalan, sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada publik yang dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko serta tingkat pengembalian yang diharapkan. Perusahaan dengan ukuran yang besar dapat meningkatkan kredibilitas dari sinyal yang dikirim karena publik meyakini bahwa perusahaan besar memiliki reputasi dan kredibilitas yang harus dipertahankan di mata pasar. Hayati & Husnandini (2019) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai ukuran ketersediaan informasi di pasar modal. Ukuran perusahaan merupakan sebuah sinyal bagi investor sesuai dengan teori persignalan perusahaan besar menjadi sinyal yang dapat menarik investor untuk berinvestasi dikarenakan perusahaan yang memiliki total aset lebih besar dianggap memiliki profit yang lebih stabil.

Besar atau kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan modal dari investor. Tentu perusahaan besar lebih diunggulkan

bila dibandingkan dengan perusahaan kecil, dan menengah. Karena perusahaan yang lebih besar umumnya menyediakan informasi yang lebih banyak dan transparan bagi publik yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Ukuran perusahaan menurut Brigham & Joel (2010) adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat dijadikan proksi dari ketersediaan informasi yang dibutuhkan, semakin besar perusahaan dan semakin menyeluruh informasi. Hal ini membuat investor menilai bahwa perusahaan besar memiliki tingkat risiko yang lebih rendah, dan dengan demikian tidak menuntut tingkat pengembalian ekuitas yang terlalu tinggi. Akibatnya, biaya modal ekuitas menjadi lebih rendah.

Perusahaan berskala besar umumnya memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi. Hal ini membuat saham perusahaan lebih diminati oleh, sehingga permintaan atas saham tersebut meningkat dan mendorong harga saham naik. Kenaikan harga saham akan menurunkan *expected return* investor, yang secara langsung menurunkan biaya modal ekuitas. Investor tidak menuntut tingkat pengembalian yang tinggi dan bersedia menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan demikian, perusahaan besar dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, yang pada akhirnya dapat menurunkan biaya modal ekuitas (Fernanda, 2021).

Berbagai penelitian sebelumnya mendukung adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan biaya modal ekuitas. Indriyani, (2017) membuktikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka biaya modal ekuitas akan semakin rendah. dikarenakan semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut semakin memiliki prospek yang baik dalam periode kedepan, dianggap lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan total aset lebih

rendah. Ini sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Fernanda (2021), Kurnia & Arafat (2015), dan Setiawan et al. (2020) yang menyatakan ukuran perusahaan berhubungan negatif terhadap biaya modal ekuitas. Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Biaya Modal Ekuitas

Teori persignalan menjelaskan perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor mengenai prospek kinerja masa depan melalui informasi keuangan yang dipublikasikan. Profitabilitas menjadi salah satu sinyal utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat, memiliki prospek yang baik. Bagi investor, sinyal profitabilitas yang tinggi merupakan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang menghasilkan profit atau laba yang tinggi akan menarik investor untuk melakukan investasi. Sebaliknya, perusahaan yang mengumunkan rugi atau memiliki tingkat profitabilitas yang rendah maka akan memberikan sinyal negatif terhadap pasar (Gustini, 2020). Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan persepsi resiko. Hal ini menjadi sinyal baik bagi para investor karena modal yang telah ditanamkan mampu meningkatkan laba perusahaan (Ni'mah & Syarifudin, 2020). Investor akan

merasa puas dan menilai perusahaan telah mampu bekerja secara baik serta dianggap memiliki kepastian mengenai profitabilitas di masa depan.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Khlif et al. (2015) dalam Dewi & Kelselyn (2019) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan menjadi penentu risiko yang dirasakan oleh investor, dikarenakan laba positif yang dilaporkan mengakibatkan berkurangnya ketidakpastian mengenai profitabilitas di masa depan, akibatnya investor menilai risiko menjadi lebih rendah. Penurunan risiko ini kemudian berimplikasi pada menurunnya tingkat pengembalian yang diminta investor, yang berarti perusahaan dapat memperoleh modal dengan biaya ekuitas yang lebih rendah. Dengan kata lain, profitabilitas yang tinggi menciptakan persepsi stabilitas dan mengurangi premi risiko yang dituntut investor.

Kinerja laba yang baik akan mendorong sentimen positif dari investor, karena perusahaan dinilai mampu memberikan return yang berkelanjutan. Hal ini akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, akibatnya harga saham akan naik. Kenaikan harga saham ini akan menurunkan *expected return* investor, yang menyebabkan biaya modal ekuitas menjadi lebih rendah. Dengan demikian terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan biaya modal ekuitas, di mana peningkatan profitabilitas cenderung menurunkan biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan.

Sebagian besar penelitian penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap biaya modal ekuitas memperkuat hubungan ini dengan menunjukkan hubungan negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Kelselyn

(2019), Ni'mah & Syarifudin (2020), Ismail & Obiedallah (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan biaya modal ekuitas, bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan. Berdasarkan landasan teori, argumentasi hipotesis, serta penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas

2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan teori persigalan, struktur modal perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pasar atau investor mengenai tingkat risiko dan kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menunjukkan tingkat *leverage* yang tinggi, maka itu dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor, karena *leverage* tinggi menunjukkan perusahaan ketergantungan yang besar pada utang untuk membiayai aset perusahaannya (Masan et al., 2024). Perusahaan dengan *leverage* tinggi menunjukan risiko yang lebih tinggi juga, dikarenakan terdapat kemungkinan perusahaan untuk gagal bayar dalam utangnya dan akan berdampak risiko yang akan diterima pemegang saham. Perusahaan yang menunjukkan struktur modalnya dibiayai oleh hutang tinggi menjadi sinyal buruk yang diterima investor dalam menilai perusahaan ketika melakukan keputusan investasi.

Ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, maka perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar dalam pembiayaan asetnya. Kondisi ini meningkatkan kewajiban finansial perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga

dan pokok pinjaman yang bersifat tetap, terlepas dari kinerja laba perusahaan. Ketergantungan yang besar terhadap utang membuat fleksibilitas keuangan perusahaan menjadi terbatas, dan meningkatkan kemungkinan gagal bayar jika arus kas operasional tidak mencukupi. Hal tersebut meningkatkan persepsi risiko investor karena meningkatnya potensi kerugian atas investasi yang ditanamkan, akibatnya mereka akan menuntut imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengompensasi risiko tersebut. Semakin banyak utang yang digunakan perusahaan, semakin besar pula risiko dan imbal hasil yang diharapkan (Gitman & Zutter, 2015).

Semakin tinggi rasio *leverage* maka akan semakin tinggi biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan, dikarenakan dengan semakin tinggi *leverage* mengakibatkan risiko yang ditanggung oleh penanam modal juga akan semakin meningkat (Caisari & Herawaty, 2019). *Leverage* yang tinggi akan meningkatkan persepsi risiko bagi investor. Sentimen negatif ini dapat menurunkan minat pasar terhadap saham perusahaan, yang akan menurunkan harga saham. Harga saham yang menurun akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor untuk mengkompensasi risiko yang lebih tinggi, sehingga biaya modal ekuitas mengalami peningkatan. Hal ini akan membuat investor menuntut pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang mereka terima, yang artinya meningkatnya biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan (Dewi & Kelselyn, 2019).

Penelitian-penelitian sebelumnya yang membahas bagaimana pengaruh *leverage* terhadap biaya modal ekuitas secara keseluruhan menunjukkan hubungan positif. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Fitria (2023) yang menunjukkan kenaikan biaya modal ekuitas saat *leverage* meningkat. Hal serupa dengan

penelitian lainnya oleh Mulyati (2018) yang menunjukkan hubungan positif antara *leverage* dengan biaya modal ekuitas bagi perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan landasan teori, argumentasi hipotesis, serta penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.