

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap biaya modal ekuitas. Dalam pengambilan sampelnya digunakan metode *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria dipilih antara lain:

Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama 2020-2024 (data diambil pada tahun 2025)	44
2	Perusahaan pertambangan tidak lengkap menyajikan data yang dibutuhkan pada penelitian ini	(4)
3	Perusahan yang mengalami kerugian pada periode 2020-2024	(20)
4	Total perusahaan yanng menyajikan data yang dibutuhkan pada penelitian ini	20
Total sampel (20×5)		100

Berdasarkan tabel di atas, sampel yang termasuk dalam kriteria *purposive sampling* adalah sebanyak 20 perusahaan, kemudian sampel dikalikan dengan 5 data amatan sehingga berjumlah 100. Objek penelitian yang dipilih merupakan perusahaan subsektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2024. Data yang diperoleh merupakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan diterbitkan di laman IDX dan situs resmi setiap perusahaan sebagai sumber data.

4.2 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk menyajikan dan mendeskripsikan data penelitian dengan menyeluruh melalui nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, serta *standard deviation*.

Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Biaya Modal Ekuitas (Y)	100	1.0721	4.87910	1.993753	.7539350
Ukuran Perusahaan (X1)	100	18.8335	31.4456	23.426322	4.1688272
Profitabilitas (X2)	100	.0020	1.2466	.236403	.2676541
Leverage (X3)	100	.0423	2.9808	.698409	.5511966
Valid N (listwise)	100				

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan tabel 4.2, variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas menggunakan acuan model Ohlson, seperti yang digunakan dalam penelitian Chrissanti et al. (2018) dan Botosan (1997). Hasil uji statistik deskriptif menghasilkan nilai minimum sebesar 1,0721, nilai maksimum sebesar 4,87910 dengan nilai rata-rata sebesar 1,993753 dan deviasi standar sebesar 0,7539350. Nilai tersebut lebih rendah dari nilai rata-ratanya, artinya variasi data ukuran perusahaan itu rendah atau datanya tersebar dengan merata.

Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai logaritma total aset menghasilkan nilai minimum sebesar 18,8335, nilai maksimum sebesar 31,4456 dengan nilai rata-rata sebesar 23,426322 dan deviasi standar sebesar 4,1688272. Nilai deviasi standar yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata yang artinya bahwa data kurang bervariasi.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan rasio ROE menghasilkan nilai minimum sebesar 0,0020, nilai maksimum sebesar 1,2466 dengan nilai rata-rata sebesar 0,236403 dan deviasi standar sebesar 0,2676541. Nilai deviasi standar yang dihasilkan lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yang artinya bahwa terdapat banyak variasi dalam data tersebut.

Variabel *leverage* yang diukur dengan rasio DER menghasilkan nilai minimum sebesar 0,0423, nilai maksimum sebesar 2,9808 dengan nilai rata-rata sebesar 0,698409 dan deviasi standar sebesar 0,5511966. Nilai deviasi standar yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata yang artinya bahwa data kurang bervariasi.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda, sehingga diperlukan uji asumsi klasik untuk mengetahui gangguan atau persoalan dalam analisis regresi linear berganda. uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

4.3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual telah terdistribusi secara normal pada model regresi (Ghozali, 2021). Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid pada jumlah sampel kecil, karena uji t dan uji f mengharuskan residual mengikuti distribusi normal. Pengujian statistik dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov atau sering disebut uji K-S. Data dianggap

terdistribusi secara normal apabila hasil uji statistik K-S menunjukkan nilai diatas nilai signifikansi. Nilai signifikansi yang digunakan sebesar 0,05 atau 5%. Berdasarkan pengujian normalitas hasil yang diperoleh dari uji Kolmogorov Smirnov disajikan dalam tabel 4.3.

Tabel 4. 3 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.62865854
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.063
	Negative	-.068
Test Statistic		.068
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan tabel 4.3, diketahui pengujian normalitas untuk residual diatas menunjukkan bahwa pada model regresi berganda yang dibuat telah lolos asumsi normalitas. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Asym Sig (2 Tailed)* sebesar 0,200 > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa residual yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah ditemukan korelasi antar variabel independen atau bebas pada model regresi (Ghozali, 2021). Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dapat menunjukkan multikolinieritas dan menjelaskan setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* digunakan untuk

mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah berkaitan dengan nilai VIF yang tinggi, karena VIF merupakan kebalikan dari toleransi ($VIF = 1/tolerance$), yang mengindikasikan adanya multikolinearitas yang tinggi.

Tabel 4. 4 Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	UP	.963	1.039
	ROE	.962	1.040
	DER	.999	1.002
a. Dependent Variable: COC			

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Keterangan:

UP = Ukuran Perusahaan
 ROE = Profitabilitas
 DER = *Leverage*
 COC = Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* lebih dari nilai dasar pengambilan keputusan uji multikolinieritas yaitu $> 0,10$. Nilai *tolerance* dari ukuran perusahaan 0,963, profitabilitas 0,962, dan *leverage* 0,999. Selain itu, nilai VIF dari ketiga variabel menunjukkan nilai < 10 . Nilai VIF variabel ukuran perusahaan 1,040, dan *leverage* 1,002. Dapat disimpulkan bahwa data-data penelitian tersebut tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi.

4.3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) pada model regresi linear (Ghozali, 2021). Model regresi yang

baik seharusnya tidak menunjukkan adanya autokorelasi. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan *durbin-watson*. Berikut hasil uji *durbin-watson* pada model regresi penelitian ini:

Tabel 4. 5 Uji Durbin Watson

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	2.213

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas yang menggunakan jumlah sampel (n) sebanyak 100 dan variabel independen yang berjumlah 3 (k=3) dihasilkan nilai Durbin Watson sebesar 2,213. Pada tabel Durbin-Watson didapatkan nilai $dL=1,6131$, $dU=1,7364$, dan nilai $4-dU=2,2636$. Dikarenakan nilai Durbin Watson berada di antara nilai dU dan nilai $4-dU$, yaitu $1,7364 < 2,213 < 2,2636$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi.

4.3.1.4 Uji Heterosedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dasar pengambilan keputusan untuk uji *white* ini apabila c^2 hitung $< c^2$ tabel untuk uji *white* dan titik penyebaran data yang sesuai ketentuan dari uji scatterplot, maka model regresi tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

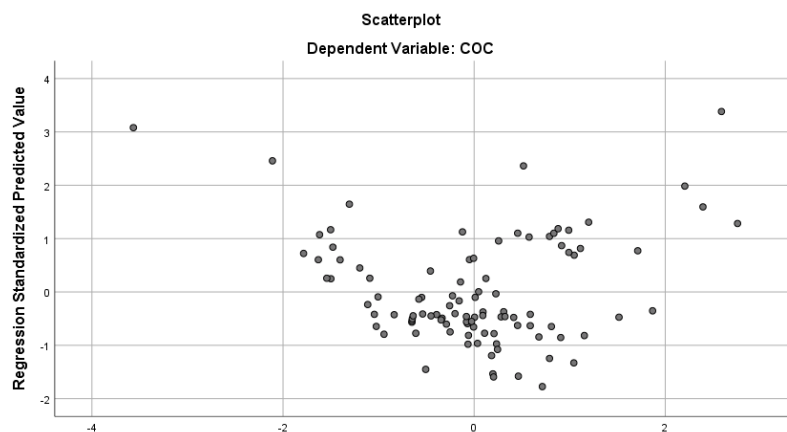
Tabel 4. 6 Uji White

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.744 ^a	.544	.520	.47384

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas yang menggunakan jumlah sampel (n) sebanyak 100 dihasilkan nilai R Square 0,554. Pada tabel Chi Square didapatkan nilai c^2 tabel sebesar 124,342113. Untuk menghitung c^2 dimana $c^2 = n \times R^2$ maka didapat perhitungan sebagai berikut $100 \times 0,554 = 55,4$. Dikarenakan nilai Chi Square hitung < Chi Square tabel yaitu $55,4 < 124,342113$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. 7 Uji Scatter Plot



Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan grafik 4.7, dapat diketahui bahwa titik-titik penyebaran data berada di atas dan di bawah angka 0 dan tidak mengumpul hanya dibagian atas atau bawah saja. Penyebaran data juga tidak berpola sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.3.2 Uji Hipotesis

4.3.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat menggambarkan variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4. 8 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 ^a	.304	.283	.6384058

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan nilai output pada tabel di atas, diketahui nilai Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,283. Artinya bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas sebesar 28,3% dan sisanya sebesar 71,7% dipengaruhi oleh variabel diluar variabel yang digunakan.

4.3.2.2 Uji Statistik f

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji statistik f:

Tabel 4. 9 Uji Simultan (Uji Statistik f)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.147	3	5.716	14.024	.000 ^b
	Residual	39.126	96	.408		
	Total	56.273	99			

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Berdasarkan pada tabel di atas dihasilkan nilai F hitung sebesar 14,024 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

4.3.2.3 Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan tingkat signifikansi pengaruh dari variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2021). Pada riset ini analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji besaran pengaruh dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* pada biaya modal ekuitas. Hasil output uji regresi berganda dan uji t pada penelitian ini dengan menggunakan SPSS, sebagai berikut:

Tabel 4. 10 Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.564	.397		3.942	.000
	UP	.008	.016	.043	.493	.623
	ROE	-.842	.244	-.299	-3.446	.001
	DER	.641	.116	.469	5.504	.000
a. Dependent Variable: COC						

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Keterangan:

UP = Ukuran Perusahaan

ROE = Profitabilitas

DER = *Leverage*

COC = Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan tabel 4.10, dapat diketahui model persamaan regresi yang dihasilkan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 \chi_1 + \beta_2 \chi_2 + \beta_3 \chi_3 + e$$

$$Y = 1,564 + 0,008\chi_1 - 0,842\chi_2 + 0,641\chi_3 + e$$

Keterangan:

Y = Biaya Modal Ekuitas

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

χ_1 = Ukuran Perusahaan (Ln)

χ_2 = Profitabilitas (ROE)
 χ_3 = *Leverage* (DER)
 e = *Error*

Menurut persamaan tersebut, dapat diketahui bahwa nilai α atau nilai *intercept* merupakan nilai prediksi variabel Y ketika semua variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* bernilai nol. Jika variabel ukuran perusahaan (X_1) naik 1 unit, maka Y akan meningkat sebesar 0.008, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Jika variabel profitabilitas (X_2) meningkat 1 unit, maka Y akan menurun sebesar 0.842, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Jika *leverage* (X_3) meningkat 1 unit, maka Y akan meningkat sebesar 0.641, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sedangkan nilai e disebut sebagai *error term* yang mencerminkan faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model tetapi dapat memengaruhi variabel Y.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (X_2) memiliki pengaruh paling besar terhadap Y karena memiliki koefisien regresi terbesar (-0.842) dan tingkat signifikansi yang sangat kuat (0.001). *Leverage* (X_3) juga berpengaruh signifikan terhadap Y dengan tingkat signifikansi (0.000). Variabel ukuran perusahaan (X_1) tidak signifikan, artinya pengaruhnya terhadap Y tidak cukup kuat dalam model regresi ini.

4.3.2.4 Uji Statistik t

Uji statistik t pada penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas. Dasar pengambilan keputusan uji statistik t dapat diketahui dengan

melihat nilai signifikansi apabila di bawah 0,05 atau $\alpha = 5\%$, maka terdapat pengaruh variabel dependen terhadap independen ataupun sebaliknya, apabila nilai signifikansi di atas 0,05 atau $\alpha = 5\%$, maka tidak terdapat pengaruh variabel dependen terhadap independen.

Tabel 4. 11 Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.564	.397		3.942	.000
	UP	.008	.016	.043	.493	.623
	ROE	-.842	.244	-.299	-3.446	.001
	DER	.641	.116	.469	5.504	.000
a. Dependent Variable: COC						

Sumber: data diolah melalui SPSS V26, 2025

Keterangan:

UP = Ukuran Perusahaan
 ROE = Profitabilitas
 DER = *Leverage*
 COC = Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan tabel 4.11, hasil analisis uji parsial (t) menunjukkan tingkat signifikansi pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,623 dan lebih tinggi dari 0,05 atau 5%, hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian. Hasil pengujian tersebut juga menjelaskan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas secara parsial.

Berdasarkan tabel 4.11, hasil analisis uji parsial (t) menunjukkan tingkat signifikansi pada variabel profitabilitas sebesar 0,001 dan lebih rendah dari 0,05 atau 5%, hal ini menyatakan bahwa nilai ukuran perusahaan berpengaruh terhadap

biaya modal ekuitas perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian. Hasil pengujian tersebut juga menjelaskan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima. Koefisien regresi bernilai negatif -0,842 yang berarti arah hubungan bersifat negatif dan nilai t hitung $-3.446 < t$ tabel $-1,984$. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap biaya modal ekuitas secara parsial.

Berdasarkan tabel 4.11, hasil analisis uji parsial (t) menunjukkan tingkat signifikansi pada variabel *leverage* sebesar 0,000 dan lebih rendah dari 0,05 atau 5%, hal ini berarti *leverage* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian. Hasil pengujian tersebut juga menjelaskan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima. Koefisien regresi bernilai positif 0,641 yang berarti arah hubungan bersifat positif dan nilai t hitung $5,504 > t$ tabel $1,984$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap biaya modal ekuitas secara parsial.

4.4 Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil uji yang telah dijelaskan, Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis, merupakan ringkas hasil dari pengujian hipotesis yang telah diperoleh.

Tabel 4. 12 Ringkasan Uji Hipotesis

Hipotesis	B	Signifikasi	Hasil Uji
H1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas	0.008	0.623	Ditolak
H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas	-0.842	0.001	Diterima
H3: <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas.	0.641	0.000	Diterima

4.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan nilai uji hipotesis, nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05 atau 5%, sehingga keputusan hipotesis pertama (H1) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan biaya modal ekuitas perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Temuan penelitian ini tidak selaras dengan temuan Fernanda (2021) dan Indriyani (2017) yang mendapati bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Kesesuaian teori persignalan dalam menjelaskan pengaruh negatif dari ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

Berdasarkan teori persignalan, perusahaan besar seharusnya mampu mengirimkan sinyal positif berupa kestabilan dan daya tahan bisnis, namun ketika sinyal tersebut tidak didukung oleh kinerja keuangan yang meyakinkan, maka investor cenderung mengabaikannya. Dalam perusahaan pertambangan, besarnya aset fisik seperti alat berat atau cadangan tambang tidak serta-merta mencerminkan efisiensi atau prospek keuntungan jangka panjang, karena sektor ini bergantung pada faktor eksternal seperti harga komoditas global, regulasi pemerintah, dan isu lingkungan. Meskipun perusahaan tergolong besar, hal tersebut belum cukup untuk meyakinkan investor dalam menurunkan biaya modal ekuitas. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah faktor utama yang menentukan tinggi atau rendahnya biaya modal ekuitas.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala ukuran yang diklasifikasikan dari besar atau kecil perusahaan yang diklasifikasikan dengan total aset perusahaan (Kurnia & Arafat, 2015). Perusahaan dengan aset besar memang umumnya

dianggap lebih mapan dan stabil. Pada kenyataannya ukuran perusahaan yang besar belum tentu diiringi dengan efisiensi operasional, laba yang tinggi, atau manajemen risiko yang efektif. Masih banyak terdapat perusahaan dengan aset yang besar namun memiliki manajemen risiko yang tidak efektif dan memiliki profit yang rendah bahkan rugi, sehingga investor tetap menuntut tingkat pengembalian yang sama atau bahkan lebih tinggi.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui pendekatan teori agensi, yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki potensi biaya keagenan yang lebih tinggi karena struktur organisasi yang kompleks dan pemisahan antara pemilik dan manajemen. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan besar cenderung memiliki biaya agensi yang besar juga, sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut perusahaan besar biasanya melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak untuk mengurangi biaya keagenan perusahaan (Masan et al., 2024).

Menurut Rahmayani (2018) ukuran perusahaan belum tentu mampu menjamin investor dalam mendapat tingkat pengembalian yang diharapkan. Pada dasarnya, biaya modal ekuitas lebih banyak ditentukan oleh tingkat risiko investasi yang dipersepsikan oleh investor. Secara umum investor menilai bahwa perusahaan berskala besar memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, kenyataannya perusahaan besar juga tidak terlepas dari tekanan eksternal, terutama tekanan politik dan tuntutan tanggung jawab sosial. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum cukup kuat memberikan keyakinan kepada investor untuk menurunkan persepsi risiko mereka.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masan et al. (2024) dan Hayati & Husnandini (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Tingkat resiko tidak hanya dapat dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan sehingga biaya modal ekuitas tidak dapat dipastikan hanya melihat ukuran suatu perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan nilai uji hipotesis, hasil koefisien regresi menunjukkan bahawa nilai koefisien sebesar -0,842 dengan nilai signifikansi sebesar 0.001 ($< 0,05$) pada variabel profitabilitas. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas, yang artinya peningkatan atas nilai profitabilitas pada perusahaan akan membuat biaya modal ekuitas perusahaan menjadi menurun, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima.

Hasil ini sejalan dengan teori persignalan, di mana profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan mampu menghasilkan laba secara konsisten. Sinyal ini menurunkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan, sehingga biaya modal yang dibutuhkan untuk memperoleh ekuitas menjadi lebih rendah. Investor akan menganggap perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki kestabilan keuangan dan tingkat risiko yang rendah, sehingga mereka bersedia menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah. Dapat disimpulkan sinyal positif yang dikirim melalui profitabilitas terbukti efektif dalam memengaruhi keputusan investor dan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan investor mempersepsikan risiko terhadap perusahaan tersebut. Tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi indikator bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dayanya secara efisien, menghasilkan laba secara konsisten, dan memiliki kapasitas pembayaran dividen atau pertumbuhan jangka panjang yang lebih baik. Investor umumnya melihat profitabilitas sebagai bukti nyata atas kualitas kinerja manajemen perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas yang tinggi, maka investor merasa lebih yakin untuk menanamkan modal dengan ekspektasi pengembalian yang lebih rendah, yang secara langsung berdampak pada penurunan biaya modal ekuitas. Laba yang tinggi menjadi sinyal baik bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dan risiko yang rendah. Profitabilitas menjadi ukuran utama yang digunakan investor untuk menilai kekuatan dan daya tahan perusahaan dalam menghadapi tantangan di masa depan. Dengan demikian, sinyal positif yang dikirim melalui profitabilitas terbukti efektif dalam memengaruhi keputusan investor dan menurunkan biaya modal ekuitas 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.

4.4.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan nilai uji hipotesis, hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar 0,641 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) pada variabel *leverage*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas, yang artinya semakin besar nilai *leverage* dapat meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima

Leverage menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan (Mulyati, 2018). *Leverage* juga mengukur ketergantungan perusahaan pada kreditur. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi sangat bergantung pada pinjaman eksternal untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki *leverage* yang lebih kecil menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi berbanding lurus dengan peningkatan biaya modal ekuitas. Karna dapat menandakan perusahaan yang terlalu bergantung pada utang akan menimbulkan kekhawatiran investor. Tingginya rasio utang menandakan beban kewajiban yang besar di masa depan, baik dalam bentuk bunga maupun pelunasan pokok. Hal ini memunculkan persepsi risiko keuangan yang lebih tinggi dari sudut pandang investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko

tersebut. Ketika perusahaan menggunakan utang secara agresif, investor akan menanggung risiko yang lebih besar, karena investor hanya menerima sisa laba setelah kewajiban utang dipenuhi. Dengan demikian, investor melihatnya sebagai sinyal negatif jika tidak diimbangi dengan pertumbuhan laba yang sebanding.

Berdasarkan teori persignalan, *leverage* tinggi bisa menjadi sinyal negatif apabila investor menilai perusahaan menghadapi kesulitan pembiayaan internal atau kondisi keuangan yang tidak sehat. Terlebih lagi di sektor pertambangan yang bergantung pada pembiayaan jangka panjang dan menghadapi siklus komoditas yang tidak menentu, tingkat *leverage* yang tinggi akan meningkatkan persepsi risiko jangka panjang. Hasil ini menguatkan bahwa *leverage* yang tinggi menyebabkan meningkatnya biaya modal ekuitas, karena investor menilai risiko perusahaan lebih besar dan menuntut kompensasi yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitria (2023), Mulyati (2018), Ni'mah & Syarifudin (2020) pada hasil penelitiannya dikatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan, semakin besar pula ketidakpastian untuk menghasilkan keuntungan masa depan.