

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP BIAYA EKUITAS DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2017-2021)

Linda Lorenza<sup>1\*</sup>, Raden Arief Wibowo<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Jurusan Akuntansi, Universitas Peradaban, Indonesia

<sup>2</sup>Jurusan Akuntansi, Universitas Peradaban, Indonesia

\*Email corresponding author: lindalorenza295@gmail.com

---

### Abstract

*This study aims to analyze the effect of ownership structure, proxied by family ownership, institutional ownership, and foreign ownership, on equity costs, with earnings management as a mediating variable. Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2017 to 2021 were the population in this study, totaling 37 companies each year (233 units of analysis). Data analysis was conducted using mediation regression with path analysis using Eviews software. The results of this study show that direct testing in path analysis indicates that family ownership, institutional ownership, and foreign ownership on profit management are acceptable. However, in the indirect test of the influence of ownership structure on equity costs through earnings management, the results were rejected, meaning that earnings management cannot be considered a mediating variable because the results of the Sobel test did not meet the criteria. If the Sobel test coefficient value is greater than the t-table value, it can meet the mediation criteria.*

**Keywords: Ownership Structure, Equity Costs, Profit Management**

Classification:  
Empirical Paper

History:  
Submitted:  
June 21, 2025

Revised:  
June 22, 2025

Accepted:  
June 22, 2025

---

**Citation:** Lorenza, L., & Wibowo, R. A. (2025). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Biaya Ekuitas Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2021). *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman (JRAS)*. 4(1):205-216.

### PENDAHULUAN

Persaingan ekonomi antar perusahaan merupakan realita di era globalisasi saat ini. Semakin ketat persaingan pasar, semakin banyak bisnis yang harus dilakukan. Bisnis perlu berkembang jika ingin hidup dan tetap kompetitif. Semakin ketat Tingkat persaingan antar pelaku usaha ini memungkinkan ekspansi usaha mampu bersaing dan bertahan dalam jangka waktu yang lebih lama. Ekspansi bisnis membutuhkan lebih banyak dana. Dengan meningkatnya biaya operasi, peningkatan permintaan modal dapat menjadi faktor penghambat ekspansi bisnis perusahaan. Oleh karena itu diperlukan tambahan dana dari pihak eksternal untuk mengembangkan usaha perusahaan, seperti dana dari investor atau kreditor. Masalah utama yang dialami oleh negara berkembang adalah tingginya biaya modal ekuitas. Biaya ekuitas adalah serangkaian biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan investasi baru di perusahaan. Biaya ekuitas dapat dilihat dari dua aspek yaitu perusahaan dan investor Menurut perusahaan yang berbeda, biaya ekuitas adalah biaya yang membantu dalam memperoleh pembiayaan eksternal (Gay et al., 2011) Sedangkan Investor mengharapkan pengembalian investasi mereka, karena berdampak

langsung terhadap biaya ekuitas sangat penting untuk bisnis, serta struktur modal dan strategi pembiayaan bisnis (Zheng et al., 2021). Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diminta, semakin tinggi biaya ekuitas (Imran, 2011)

Industri manufaktur merupakan industri yang paling diminati oleh para investor diantara berbagai industri lainnya, dikarenakan perkembangan industri manufaktur cukup tinggi berbeda dengan industri – industri lainnya, industri manufaktur memiliki rata-rata pengembalian (return) yang tinggi dan merupakan salah satu pilar pembangunan ekonomi nasional dengan menyumbang ekspor tertinggi tercatat di tahun 2019 data dari [Kementerian Perindustrian](#) industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar hingga tembus 126,57 miliar dollar AS atau 75,5% dari capaian nilai ekspor nasional. Industri manufaktur memiliki sifat dan karakter yang berbeda dengan industri lain, salah satunya industri manufaktur memerlukan alokasi biaya investasi yang sangat besar, untuk jangka waktu yang relatif panjang dan penuh dengan ketidakpastian untuk itu pendanaan merupakan isu utama bagi perusahaan manufaktur terkait dengan pengembangan perusahaan. ([Perindustrian, 2019](#)).

Di Indonesia Fenomena kasus terkait dengan biaya modal ekuitas pun terjadi pada beberapa perusahaan Kasus yang pertama terjadi di PT Gudang Garam Tbk. Di tahun 2019 tidak membayarkan dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang di dihasilkan digunakan untuk menambah modal kerja hal ini merupakan Langkah pertama dalam beberapa tahun sebelumnya. Pada 2019, Gudang Garam membagikan dividen tunai kepada pemegang saham sebesar Rp 5 triliun atau setara dengan 2.600 per saham untuk tahun buku 2018. Sedangkan Pada 2019 Gudang Garam membukukan laba bersih Rp 10,80 triliun sepanjang tahun lalu atau tumbuh 40% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2018 yakni Rp 7,79 triliun. Hasil RUPS memutuskan laba Gudang Garam seluruhnya dialokasikan sebagai laba ditahan (Monica Wareza, 2020).

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Agensi

Teori keagenan terkait erat dengan tata kelola perusahaan yang baik. Menurut [Jensen, M. C. and Meckling \(1976\)](#) hubungan keagenan didefinisikan sebagai kontrak di mana satu pihak atau lebih (principal) menunjuk pihak lain (agen) untuk melaksanakan tugas tertentu atas nama mereka. Perjanjian atau kontrak kerja yang menghubungkan kedua pihak ini dan mengatur komunikasi, berwenang, dan tanggung jawab bersama mereka.

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham yang di proksikan menjadi kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.

#### 1. Kepemilikan keluarga

Perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi. Besarnya kekuatan dan control yang dimiliki oleh pihak keluarga untuk mendapatkan keuntungan pribadinya membuat para investor lebih berhati-hati. pada kenyataannya tidak hanya dengan perusahaan keluarga tetepi ada juga kepemilikan institusional, hal ini suatu perusahaan dengan kepemilikan saham yang tidak terkonsentrasi pun akan memiliki insentif yang berbeda.

#### 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham perusahaan oleh institusi lain, termasuk bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan investasi. Meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham sebagian besar dimungkinkan oleh kepemilikan institusional. Lembaga investor dipandang memiliki potensi untuk menjadi mekanisme pengawasan yang kuat untuk setiap keputusan manajerial.

### 3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing menghasilkan proporsi yang paling cocok menggambarkan struktur kepemilikan asing di atas 5%. perusahaan adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik individu maupun lembaga, di Indonesia. Investor asing memiliki sebagian dari saham yang beredar, sedangkan investor dalam negeri memiliki sebagian besar saham perusahaan. Jenis kepemilikan ini dikenal sebagai kepemilikan asing sendiri.

#### Biaya Ekuitas

Biaya modal, atau tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari investasi mereka dalam bisnis, disebut sebagai biaya ekuitas. Biaya modal perusahaan yang diminta sangat dipengaruhi oleh risiko informasi. Informasi tentang laba merupakan salah satu faktor risiko untuk informasi perusahaan yang dipublikasikan. Dalam hal ini, keterlibatan dalam kebijakan dan keputusan agen, yang sangat penting karena menentukan tingkat risiko investasi ketika investor menyembunyikan saham.

#### Manajemen Laba

Manajemen laba secara umum merupakan tindakan khas yang diambil oleh manajer untuk mempengaruhi angka-angka dalam laporan keuangan. Untuk menambah atau mengurangi laba akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksana manajemen, manajemen harus melakukan intervensi dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal ini dikenal sebagai manajemen laba.

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode analisis kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017) menyatakan bahwa metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang memakai angka-angka dan dianalisis dengan menggunakan statistik. Penelitian kuantitatif memiliki tujuan yaitu meneliti hubungan antar variabel dalam suatu populasi. Penelitian dilaksanakan di lingkungan Universitas Peradaban dengan mengambil data melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>) dan website resmi perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan periode pengamatan Tahun 2017-2021, yaitu berupa data *annual report* dan laporan keuangan perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel adalah 103 perusahaan terdaftar di BEI dari tahun 2017-2021, berikut ini adalah kriteria sampel yang digunakan yakni:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode 2017 -2021.
3. Perusahaan manufaktur yang menyampaikan data *annual report* secara lengkap dan menerbitkan laporan keuangannya menggunakan satuan Rupiah.
4. Mempunyai data secara lengkap dengan variabel yang dilakukan peneliti selama periode penelitian tahun 2017-2021.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah disusun sebagaimana adanya tanpa maksud untuk menarik kesimpulan yang dapat diterima untuk umum atau generalisasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	KK X1	KINST X2	KA (X3)	ML (M)	BE (Y)
Mean	19.03512	4.478194	0.711853	0.051124	1.902258
Median	13.42100	0.530000	0.510000	0.001000	0.753000

Maximum	255.0100	33.97700	6.111000	4.910000	4.900207
Minimum	0.000000	-1.370000	-0.120000	-4.934000	-3.195884
Std. Dev.	41.85892	8.637303	0.657956	0.582237	6.754046
Skewness	4.893486	2.131124	3.472399	0.555344	4.734117
Kurtosis	27.67454	6.612218	26.63010	59.96048	27.25695

Sumber: Data diolah Eviews 9 (2023)

### Pemilihan Model Estimasi

Pemilihan model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan melalui pengujian *chow test* dan *hausman test*. Setelah melakukan pengujian tersebut maka akan diperoleh model estimasi terbaik, apakah menggunakan *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model*. Model persamaan dalam penelitian ini ada dua yaitu:

Model I

$$Y1 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X3 + e$$

Model II

$$Y1 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X3 + \beta4Y1 + e$$

Keterangan:

- Y1 = Manajemen laba
- Y2 = Biaya Ekuitas
- a = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi masing-masing variabel
- X1 = Kepemilikan Keluarga
- X2 = Kepemilikan Institusional
- X3 = Kepemilikan Asing
- e = error

### Chow Test

Uji *chow* dilakukan untuk menguji manakah model yang terbaik diantara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM) yang akan digunakan untuk melakukan regresi data panel.

Tabel 2. Hasil Uji *Chow* Model Persamaan I

Keterangan	Statistic	d.f	Prob.
<i>Effects Test</i>			
<i>Cross-section F</i>	16.682758	(36,145)	0.0000
<i>Cross-section chi-square</i>	302.924132	36	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2023)

Tabel 3. Hasil Uji *Chow* Model Persamaan II

Keterangan	Statistic	d.f	Prob.
<i>Effects Test</i>			
<i>Cross-section F</i>	274.741936	(36,145)	0.0000
<i>Cross-section chi-square</i>	783.876679	36	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2023)

Berdasarkan hasil *output* pada model persamaan I dan II menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section F* <  $\alpha$  (0.0000 < 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*.

**Hausman Test**

*Hausman Test* bertujuan untuk memilih atau membandingkan manakah model yang terbaik diantara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM) yang akan digunakan untuk melakukan regresi data panel.

Tabel 4. Hasil *Hausman Test* Model Persamaan I

Keterangan			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	14.462566	3	0.0023

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2023)

Tabel 5. Hasil *Hausman Test* Model persamaan II

Keterangan			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	53.390786	4	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2023)

Berdasarkan hasil *output* model persamaan I dan II menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section random* < 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa keputusan pemilihan model untuk persamaan I dan II yaitu *fixed effect model* lebih baik dari *random effect model*.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terjadi multikolinieritas atau tidak yang dapat dilihat dari nilai korelasi dibawah angka 0,9 maka data tersebut terbebas dari multikolinieritas (Ghozali, 2016:103). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Uji Multikolinieritas

	<b>Biaya Ekuitas</b>	<b>Kepemilikan Keluarga</b>	<b>Kepemilikan Institusional</b>	<b>Kepemilikan Asing</b>	<b>Manajemen Laba</b>
Biaya Ekuitas	1.000000	-0.585625	-0.116169	-0.400685	-0.629320
Kep. Keluarga	-0.585625	1.000000	0.023346	0.443360	0.302935
Kep. Institusional	-0.116169	0.023346	1.000000	0.033235	0.331977
Kep. Asing	-0.400685	0.443360	0.033235	1.000000	0.277600
Manajemen laba	-0.629320	0.302935	0.331977	0.277600	1.000000

Sumber: Data di olah dengan Eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kepemilikan Asing (X3) dan manjaemen laba (m) memiliki nilai *tolerance* < 0,9 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi dan model regresi layak untuk dipakai.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji ini dilakukan untuk mencari tahu apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Breusch* pangan dengan dasar pengambilan keputusan:

- 1) Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi > 0,05
- 2) Terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi > 0,05

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.
C	0.0000
Kep. Keluarga (X1)	0.2681
Kep. Institusional (X2)	0.6270
Kep. Asing (X3)	0.921
Manajemen Laba (M)	0.2667

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel diatas uji heteroskedastisitas, diketahui bahwa nilai probabilitas kepemilikan keluarga (X1) sebesar 0.2681 > 0,05, nilai probabilitas dari kepemilikan institusional (X2) sebesar 0.6270 > 0,05, nilai probabilitas dari kepemilikan Asing (X3) sebesar 0.0921 > 0,05, dan nilai probabilitas dari Manajemen Laba (M) sebesar 0.2667 > 0,05. Dari hasil uji heteroskedastisitas keempat variabel independen tersebut memiliki nilai probabilitas > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

#### **Path Analysis atau Analisis Jalur**

Analisis *path*, juga dikenal sebagai analisis jalur, adalah metode analisis regresi yang merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda. Analisis jalur adalah metode analisis regresi yang digunakan untuk mengukur hubungan kausalitas antar variabel. Model kasual, yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori ini, diuji dengan analisis regresi. (Ghozali, 2016).

#### **Pengujian Hipotesis Penelitian**

#### **Kepemilikan Keluarga (KK), Kepemilikan Institusional (KINST), Kepemilikan Asing (KA) terhadap Manajemen laba (ML)**

Hasil analisis regresi data panel persamaan I dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara Kepemilikan Keluarga (KK), Kepemilikan Institusional (KINST), Kepemilikan Asing (KA) terhadap Manajemen laba (ML).

Tabel 8. Regresi 1 KK, KINST dan KA terhadap Manajemen Laba

Variabel	Coefficient	Prob.
C	-1614.379	0.4486
Kep. Keluarga	0.157287	0.0030
Kep. Institusional	0.321992	0.0000
Kep. Asing	0.366985	0.0220
<i>R. Squared</i>	0.220376	
<i>F. Statistic</i>	17.05442	

Sumber: Data diolah oleh Eviews 9 (2023)

Dependent variabel: ML

Hasil perhitungan pada Tabel diatas diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$ML = a + \beta_1KK + \beta_2KINST + \beta_3KA + e_1$$

$$ML = -1614.379 + 0.157287KK + 0.321992KINST + 0.366985KA + e_1$$

$$\text{Nilai } e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,22} = 0,96$$

$$ML = -1614.379 + 0.157287KK + 0.321992KINST + 0.366985KA + 0,96$$

**Kepemilikan keluarga (KK), Kepemilikan Institusional (KINST), Kepemilikan Asing (KA) dan Manajemen Laba (ML) terhadap Biaya ekuitas**

Hasil analisis regresi data panel persamaan II dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara Kepemilikan keluarga (KK), Kepemilikan Institusional (KINST), Kepemilikan Asing (KA) dan Manajemen Laba (ML) terhadap Biaya ekuitas.

Tabel 9. Regresi 2 KK, KINST, KA dan ML terhadap Biaya Ekuitas

Variabel	Coefficient	Prob.
C	45042.96	0.0000
Kep. Keluarga (X1)	-1.296350	0.0000
Kep. Institusional (X2)	0.295953	0.2148
Kep. Asing (X3)	-0.867702	0.1145
Manajemen laba (M)	-2.330823	0.0000
<i>R. squared</i>	0.577683	
<i>F Statistic</i>	61.55492	

Sumber: Data diolah oleh Eviews 9 (2023)

Dependent variabel: Biaya Ekuitas

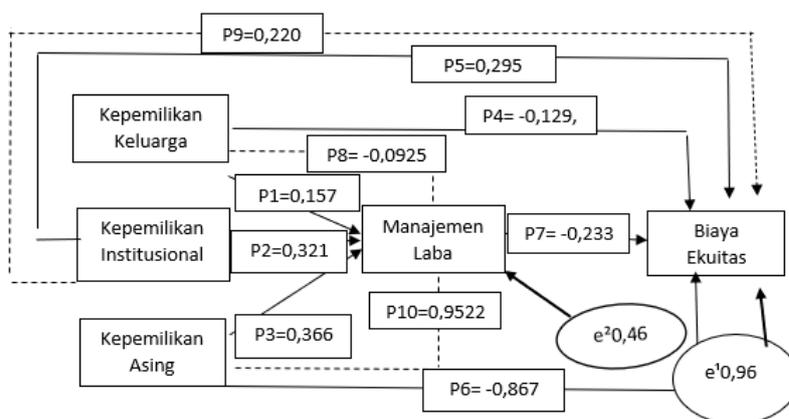
Hasil perhitungan pada Tabel diatas diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 KK + \beta_2 KINST + \beta_3 KA + \beta_4 ML + e_i \dots$$

$$\text{Nilai } e_1 = \sqrt{1-R^2} = \sqrt{1-0,57} = 0,46$$

$$Y = 45042.96 - 1.296350 + 0.295953 - 0.867702 - 2.330823 + 0,46$$

Gambar 1. Hasil Analisis jalur



**Keterangan:**

- > : Pengaruh langsung
- - - - -> : Pengaruh tidak langsung

**Pengaruh Kepemilikan Keluarga (KK) terhadap Biaya Ekuitas dengan Manajemen Laba (ML) sebagai Variabel Mediasi**

Pengaruh langsung KK terhadap biaya ekuitas dengan koefisien sebesar -0,129 Pengaruh tidak langsung KK terhadap Biaya ekuitas melalui ML memiliki dengan nilai koefisien -0,0365 = (0,157) x (-0,233). Sedangkan pengaruh total KK terhadap Biaya ekuitas melalui ML dengan nilai koefisien -0,0925 = (-0,129) + (-0,0365).

**Pengaruh Kepemilikan Institusional (KINST) terhadap Biaya Ekuitas dengan Manajemen Laba (ML) sebagai Variabel Mediasi**

Pengaruh langsung KINST terhadap biaya ekuitas dengan koefisien sebesar 0,295. Pengaruh tidak langsung KINST terhadap Biaya ekuitas melalui ML memiliki dengan nilai koefisien -0,0747 =

(0,321) x (-0,233). Sedangkan pengaruh total KINST terhadap biaya ekuitas melalui ML dengan nilai koefisien  $0.2203 = (0,295) + (-0,0747)$ .

**Pengaruh Kepemilikan Asing (KA) terhadap Biaya ekuitas dengan Manajemen Laba (ML) sebagai Variabel Mediasi**

Pengaruh KA langsung terhadap biaya ekuitas adalah -0,867. Pengaruh KA tidak langsung terhadap biaya ekuitas melalui ML memiliki koefisien  $-0,0852 = (0,366) \times (-0,233)$ . Sementara itu, pengaruh KINST total terhadap biaya ekuitas melalui ML memiliki koefisien  $-0,0522 = (-0,867) + (-0,0852)$ .

**Uji Koefisien Determinasi (R square)**

Pada dasarnya, uji koefisien determinasi menentukan seberapa baik kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi mengukur seberapa besar KK, KINST, dan KA dalam menerangkan biaya ekuitas dan seberapa besar KK, KINST, dan KA dalam menerangkan biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil perhitungan dengan program Eviews 9 diperoleh nilai koefisien determinasi yang tersaji pada berikut ini:

Tabel 10. Koefisien Determinasi KK, KINST, dan KA terhadap Manajemen Laba

Keterangan	Nilai
<i>Adjusted R-squared</i>	0.207454

Sumber: Data diolah oleh Eviews 9 (2023)

Tabel diatas memperlihatkan hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,207454 Hal ini berarti besar variasi 0,20% variabel manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel KK, KINST, dan KA sebesar 0,20% yang menunjukkan prediksi model yang relatif rendah. dan sisanya 80% dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian, kemungkinan faktor variabel lain yang dapat mempengaruhi seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, leverage dan profitabilitas yang mungkin menjadi faktor terhadap manajemen laba. Ukuran perusahaan juga dapat menjadikan sebagai tolak ukur dalam membedakan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Dan juga kepentingan stakeholder yaitu kepentingan dari berbagai pihak seperti pemegang saham, kreditor, analis dan regulator juga dapat mempengaruhi kecenderungan perusahaan untuk melakukan manajemen laba.

Tabel 11. Koefisien Determinasi 2 KK, KINST, KA dan Manajemen Laba terhadap Biaya Ekuitas.

Keterangan	Nilai
<i>Adjusted R-squared</i>	0.568298

Sumber: Data diolah oleh Eviews 9 (2023)

Koefisien determinasi (*R Square*) menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu penelitian. Besarnya pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan manajemen laba dapat dilihat melalui koefisien determinasinya (*adjusted R-Square*) dalam tabel diatas yaitu sebesar 0,568298 atau sebesar 56,8% atau 56% Ini menunjukkan keragaman kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan manajemen laba adalah sebesar 56%

Sementara itu dengan nilai koefisien determinasi sebesar 56% terdapat 44% variabel lain diluar penelitian yang menjelaskan biaya ekuitas Artinya selain kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing ada variabel lain yang mempengaruhi biaya ekuitas dengan presentase 44 %.

### Uji Sobel

Pengujian signifikansi efek mediasi dilakukan dengan metode *sobel test*. Pada dasarnya *sobel test* adalah uji t khusus yang menguji efek dimasukkannya variable *intervening* dalam model, apakah benar-benar berpengaruh signifikan secara statistic atau tidak. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai  $t_{hitung}$  yang dibandingkan dengan  $t_{table}$ , jika nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{table}$  maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi ([Ghozali, 2016](#)). Nilai  $t_{table}$  dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05 adalah sebesar 1,97331.

### Pembahasan

#### Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Manajemen Laba

Pengukuran kepemilikan keluarga dalam penelitian ini yaitu menggunakan ukuran presentase. Dari hasil pengamatan yang telah dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 diperoleh bahwa nilai koefisien kepemilikan keluarga sebesar 0,157287 Dengan signifikansi sebesar  $0,0030 < 0,05$ . Artinya kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Sehingga keputusan dari H1 yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, **diterima**.

#### Pengaruh kepemilikan institusional terhadap manajemen laba

Kepemilikan Saham Institusi ini diukur dengan presentase jumlah saham institusi dibagi jumlah saham yang beredar. Skala pengukuran adalah rasio. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa *good corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan institusional secara parsial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba yang dibuktikan dengan koefisien sebesar 0.321992 pada tingkat signifikansi 0.0000 atau kepemilikan institusional dengan signifikansi di bawah  $\alpha=5\%$ . Nilai koefisien menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif (0.321992) dan signifikan ( $0.0000 < 0,05$ ) Berdasarkan hasil penelitian dibuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi tingkat manajemen laba dan semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin rendah pula tingkat manajemen laba. Pengaruh positif yang dihasilkan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian ([Arlita et al., 2019](#)) bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan investor institusional dapat membatasi perilaku manajer dalam melakukan manajemen laba.

#### Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Manajemen Laba

Hasil pengujian terhadap hipotesis 3 (H3) menunjukkan bahwa kepemilikan asing menunjukkan bahwa komposisi kepemilikan asing memiliki pengaruh Positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien kepemilikan asing sebesar 0,366985 serta memiliki  $t_{hitung}$  2.310082 dengan nilai signifikansi  $0,0220 < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba **diterima**.

#### Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan variabel kepemilikan Keluarga yang diukur dengan persentase Kepemilikan Keluarga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap Biaya Ekuitas. Hasil penelitian menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -7.1333231 dengan nilai  $0,0000 \text{ sig} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang artinya terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan keluarga (X1) terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2021. Sehingga keputusan dari kepemilikan keluarga dari H4 yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas **diterima**.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1.244814 dengan nilai 0,2148  $sig > 0,05$  maka  $H_5$  ditolak yang artinya kepemilikan institusional ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Kepemilikan institusional lebih banyak menghabiskan waktu untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang terlalu mahal untuk diperoleh bagi investor lainnya.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas**

Berdasarkan hasil uji hipotesis Hasil uji  $t$  untuk  $H_6$  nilai  $sig.(p)$  yang diperoleh untuk variabel Kepemilikan Asing (KA) terhadap biaya ekuitas yaitu sebesar  $0,1145 \geq 0,05$  (5%), sehingga  $H_6$  yang menyatakan kepemilikan Asing berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas **ditolak**.

### **Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Ekuitas**

Pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas adalah negatif dan signifikan. Koefisien regresi diperoleh -2.330823 yang menunjukkan bahwa manajemen laba mempunyai arah koefisien negatif. Hal ini berarti kenaikan manajemen laba sebesar satu satuan akan menurunkan biaya modal ekuitas sebesar 2.330823 satuan dengan asumsi faktor-faktor yang lain tetap. Hasil uji koefisien regresi diperoleh  $t$ -hitung -19.238687 dengan signifikansi 0.0000 Apabila dibandingkan dengan  $t$ -tabel sebesar 1.97331 pada tingkat signifikansi 0.05. maka  $t$ -hitung mutlak lebih besar dari  $t$ -tabel dan signifikansi  $t$ -hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0.000 < 0.05$ ). **diterima**.

### **Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Ekuitas Melalui Manajemen Laba**

Berdasarkan hasil uji sobel tidak dapat menggunakan nilai negatif, perhitungan ini menggunakan nilai absolut dan mengabaikan tanda negatif. Berdasarkan hasil perhitungan manual, diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -0,23 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation* untuk 101 Signifikansi Mediasi menghasilkan nilai sebesar 0,25155995 dengan nilai signifikansi 0,80138122. Jumlah ini lebih rendah dari  $t$ -tabel, yaitu 1.97331, yang menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh KK terhadap biaya yang diperoleh secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_8$  menyatakan bahwa kepemilikan keluarga (KK) berpengaruh besar terhadap biaya ekuitas melalui manajemen laba **ditolak**.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas Melalui Manajemen Laba**

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0,61 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0,25210855 dengan nilai signifikansi 0,80095716 Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan sobel test yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari  $t$ -tabel yaitu 1,97331 Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak signifikan memediasi pengaruh KINST terhadap Biaya ekuitas. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_8$  yang menyatakan Kepemilikan Institusional (KINST) berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas melalui manajemen laba **ditolak**.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Ekuitas Melalui Manajemen Laba**

Berdasarkan pada hasil perhitungan manual, diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0,231, dan hasil uji sobel dengan menggunakan *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* menghasilkan nilai 0,25095198 dengan nilai signifikansi 0,80185123. Karena uji sobel tidak dapat menggunakan nilai negatif, perhitungan ini menggunakan nilai absolut. Jumlah ini lebih rendah dari  $t$ -tabel, yaitu 1,97331, yang menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh Kepemilikan Asing (KA) terhadap biaya yang dibeli secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_{10}$  menyatakan bahwa manajemen laba ditolak memiliki pengaruh besar terhadap biaya ekuitas.

## KESIMPULAN

### Simpulan

Hasil analisis penelitian pada bab pembahasan pada perusahaan manufaktur pada sektor makanan yaitu PT Chitose Internasional Tbk. memiliki nilai biaya ekuitas rendah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi penerapan *corporate governance* dalam struktur kepemilikan semakin rendah biaya ekuitas yang dikeluarkan atas penembalian dana investor. Jika perusahaan memprioritaskan biaya ekuitas yang lebih rendah maka akan lebih banyak peluang untuk mengembangkan bisnisnya dan meningkatkan kinerja perusahaan (Appuhami, 2018). Sedangkan pada perusahaan industri semen pada PT Semen Baturaja Tbk. memiliki nilai biaya ekuitas tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa biaya ekuitas yang tinggi dapat menimbulkan risiko yang tinggi. Risiko ini menunjukkan bahwa biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan terletak pada keputusan dan tindakan investor dalam menentukan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan. Semakin besar tingkat imbal saham yang dipersyaratkan, maka biaya modal ekuitas perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, semakin rendah tingkat imbal saham yang dipersyaratkan, menurunkan biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Dalam penelitian ini masih terdapat adanya variabel di luar penelitian yang berpotensi dalam memengaruhi biaya ekuitas.
2. Banyak perusahaan yang terdaftar di BEI yang tidak menerbitkan data laporan keuangan secara lengkap berturut-turut lima tahun dari tahun 2017 sampai 2021 sehingga jumlah sampel penelitian menjadi berkurang.
3. Manajemen laba sebagai variabel mediasi menggunakan analisis *path* dan *sobel test* menunjukkan hasil yang belum memenuhi dalam memediasi variabel independen sehingga hasil penelitian ini menunjukkan hasil *partial mediation*.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah di uraikan, saran yang dapat diberikan antara lain sebagai berikut:

1. Dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian sebidang dimasa yang akan datang adalah penambahan sampel penelitian, baik dengan memperluas tahun pengamatan maupun melakukan perbandingan antara dua negara atau lebih.
2. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambahkan variabel lain dan menggunakan cara pengukuran yang berbeda untuk setiap variabel yang telah diuji. Dikarenakan Masih terjadinya ketidakkonsistenan bahwa manajemen laba sebagai variabel mediasi dalam struktur kepemilikan terhadap biaya ekuitas.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan, karena setiap investor menginginkan prospek yang lebih baik di masa depan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberi masukan untuk pengguna laporan keuangan, khususnya investor, agar memerhatikan kondisi asimetri informasi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi
4. Disarankan untuk menggunakan variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi biaya ekuitas. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian pada sektor yang lain, seperti non keuangan, perbankan, dan lain sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyadi, A. D. (2016). *Kekayaan Alam Indonesia Justru Bisa Jadi Ancaman*. 25 Juni 2019.  
Agustia, Y. P., & Suryani, E. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage, Dan

- Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 10(1), 71–82.
- 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. <https://doi.org/10.1108/PAR-12-2016-0120>
- Arlita, R., Bone, H., & Kesuma, A. I. (2019). Pengaruh good corporate governance dan leverage terhadap praktik manajemen laba. *Akuntabel*, 16(2), 238–248. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Chai, H, dan Liu, Q. (2010). *Competition and Corporate Tax Avoidance: Evidence from Chinese Industrial Firms*. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Collins, D. dan H. H. (2010). Management entrenchment and the cost of equity capital. *Journal of Business Research*, 64, 356-362.
- Dechow, PM, Sloan, RG dan Sweeney, A. (1995). Mendeteksi manajemen laba. *Injauan Akuntansi*, 70(2), 193–225.
- Dhaliwal, D. S., et al. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review American Accounting Association*, 80(1).
- Dhouibi, R., & Mamoghli, C. (2013). *Determinants of Voluntary Disclosure in Tunisian Bank's Reports*.
- Eisenhardt, Kathleem. M. (1989). *Agency Theory: An Assesment and Review*, *Academy of management Review*,. 57–74.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS). In *edisi 8* (Badan Pene).
- Indarti, M.G.K., & W. (2021). The effects of Earnings Management and Audit Quality on Cost of Equity Capital. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 0769–0776. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0769>
- Jensen, M. C. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers",. *American Economic Review*,. 76, 23–329.
- Kabarbisnis. (2018). *Krakatau Steel Resmi Melantai di Bursa Saham*. 11 November 2018.
- Nuraina, E. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI). *La Sociedad de La Sociedad*, 76(2), 5–65.
- Perindustrian, K. (2019). *Industri Manufaktur Berperan Penting Genjot Investasi dan Ekspor*. <https://kemenperin.go.id/artikel/20091/Industri-Manufaktur-Berperan-Penting-Genjot-Investasi-dan-Ekspor>
- Shleifer, A. dan R. W. V. (1997). "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Syahrul, Y. (2003). *Bapepam: Kasus Kimia Farma Merupakan Tindak Pidana*. Tempo.Com. <https://bisnis.tempo.co/read/33339/bapepam-kasus-kimia-farma-merupakan-tindak-pidana>
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *SNAVII Solo*.
- Yao, J. and S. Y. S. (2008). Ownership Structure and Cost of Equity Capital in East Asian Corporations. School of Accounting and Finance,. *The Hong Kong Polytechnic University*.