

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE DAN LEVERAGE  
TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2014-2017)**

**Gita Septiani<sup>1</sup>. Salma Taqwa<sup>2</sup>.**

<sup>1</sup>Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

<sup>2</sup>Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

\*Korespondensi: gitaseptiani41@gmail.com

---

**Abstract:** *This study aims to examine and find empirical evidence regarding the effect of intellectual capital (and its three aspects : human capital, relational capital & structural capital) disclosure and leverage on cost of equity capital. The population in this study were all property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. By using a purposive sampling technique obtained as many as 39 property and real estate sector companies that will be used as research samples. The data analysis method used is pooled regression analysis. The results showed that intellectual capital disclosure and its three aspects don't have significant negative effect on cost of equity capital and leverage does not have a significant positive effect on cost of equity capital in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017.*

**Keywords:** *intellectual capital, leverage, cost of equity capital*

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan *Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*: Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), Seri D, 1337-1353

---

**PENDAHULUAN**

Pasar modal di Indonesia semakin berkembang yang ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia serta kebutuhan informasi yang semakin meningkat. Informasi dibutuhkan investor karena berhubungan dengan biaya yang akan dikeluarkan oleh investor dalam berinvestasi atau menanamkan modalnya. Investor dalam menginvestasikan dana mereka pada perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana, tentunya harus mengeluarkan *cost of equity capital* atau biaya modal ekuitas dengan cara membayar pengembalian atas penyediaan dana yang disediakan oleh investor.

*Cost of equity capital* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor atas investasi modal yang diberikan kepada perusahaan (Botosan, 2006). Biaya ekuitas penting karena merupakan salah satu dari

komponen biaya yang akan berdampak pada keputusan investasi. Bagi perusahaan, hal yang terpenting yaitu bagaimana kebutuhan pendanaan perusahaan terpenuhi dengan biaya yang wajar. Kemajuan teknologi informasi yang pesat, memunculkan istilah *knowledge based economy* yaitu aktivitas ekonomi yang dilakukan berdasarkan pengetahuan dan teknologi informasi maupun komunikasi.

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* adalah *intellectual capital* (modal intelektual) (Guthrie dan Petty, 2000). Kendala mengenai *intellectual capital* adalah nilai modal intelektual sampai saat ini tidak dapat dilihat secara eksplisit dalam laporan keuangan karena terbentur masalah identifikasi, pengakuan, dan pengukurannya. Oleh karena itu, salah satu alternatif yang diusulkan untuk dapat menunjukkan nilai modal intelektual yang dimiliki suatu perusahaan adalah dengan memperluas *intellectual capital disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan.

Menurut Boujelbene dan Habib (2013) pengungkapan modal intelektual terdiri dari tiga kategori yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. *Human capital* terdiri dari pengetahuan, keterampilan profesional, pengalaman, dan inovasi karyawan dalam suatu organisasi. *Structural capital* terdiri dari struktur dan proses yang dikembangkan dan digunakan karyawan untuk menjadi produktif, efektif, dan inovatif. Sedangkan *relational capital* adalah seluruh sumber daya yang terkait dengan hubungan eksternal perusahaan dengan pelanggan, *supplier*, *partner*, dan pemerintah.

Menurut Botosan (2000) pengungkapan yang lebih luas mendorong keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga informasi tersebut seharusnya adalah informasi sebenarnya yang ada pada perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* yang lebih luas akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menaksir tingkat imbal hasil yang diharapkan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi pengungkapan informasi, maka akan meningkatkan ketertarikan investor dan juga mengurangi estimasi risiko serta dapat mengurangi biaya ekuitas. Selain pengungkapan *intellectual capital* yang menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan perusahaan juga menjadi faktor penentu yang krusial dalam kegiatan operasional perusahaan yang memiliki risiko tersendiri bagi perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Sebagian manajer mendanai perusahaannya disertai dengan penggunaan dana melalui modal pinjaman. Modal pinjaman erat kaitannya dengan hutang pada perusahaan, baik buruknya suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah hutangnya terhadap kreditor maupun sumber lainnya. Untuk melihat tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutangnya dapat dilihat melalui rasio keuangan yaitu rasio *leverage*.

Penggunaan *leverage* bertujuan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan dan pemegang saham lebih maksimal. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh dibandingkan hanya dengan menggunakan modal sendiri yang jumlahnya lebih terbatas. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi sehingga menjadi sorotan dari para *debtholders*. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Menurut Feriyanto (2014) rasio *leverage* yang 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. Jika biaya bunga dari

pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi, maka bisa menutupi *cost of equity* yang telah dikeluarkan untuk investasi (Nurdin, 2013). Apabila rasio *leverage* semakin meningkat maka *cost of equity* yang digunakan untuk investasi meningkat pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2018) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Rasio *leverage* 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 sehingga dapat menutupi *cost of equity* yang telah dikeluarkan untuk investasi. Hasil berbeda didapatkan oleh Rinobel dan Laksito (2015) bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity*. Artinya tingkat rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Boujelbene dan Affes (2013) juga menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan dan negatif antara *intellectual capital disclosure* dengan dua komponen (modal manusia dan modal struktural) dan biaya ekuitas. Suhendah (2012) juga menyatakan bahwa ada pengaruh antara pengungkapan dengan *cost of equity capital*. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Aisyah dan Kusumaningtias (2012) bahwa secara parsial tingkat pengungkapan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Pengaruh positif ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan akan menghasilkan *cost of equity capital* yang lebih tinggi. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menguji pengaruh *intellectual capital disclosure* dan setiap komponennya (*human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*) terhadap *cost of equity capital*.

Di Indonesia penelitian mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* pada umumnya hanya menganalisis pengaruh pengungkapan *intellectual capital* tanpa menganalisis setiap komponennya yang terbilang masih sedikit. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang menganalisis *intellectual capital disclosure* beserta komponennya adalah pengukuran variabel dependen (*cost of equity capital*) menggunakan model Ohlson. Pada umumnya penelitian terdahulu menggunakan pengukuran model CAPM untuk mengestimasi *cost of equity capital*. Penggunaan model CAPM dalam perhitungan *cost of equity capital* memiliki kelemahan karena menggunakan beta pasar dan return pasar dalam perhitungannya yang dapat menimbulkan bias terhadap hasil yang diperoleh sehingga tidak sesuai dengan kondisi pasar modal di Indonesia yang baru berkembang (Botosan, 1997).

Adapun objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 - 2017. Perusahaan *property* dan *real estate* dipilih karena berdasarkan *Global Industry Classification Standard*, sektor tersebut termasuk dalam kategori *high IC intensive industry*. *High-IC intensive industries* adalah kelompok industri yang telah mampu memanfaatkan aset intelektualnya dengan baik sehingga tercipta keunggulan kompetitif perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Woodcock dan Whiting, 2009). Perusahaan dengan kontribusi IC yang tinggi disebut juga perusahaan padat IC atau *high-IC intensive industries* yang pada dasarnya berupa *knowledge based company*, yaitu perusahaan yang diisi oleh komunitas yang memiliki pengetahuan, keahlian, dan keterampilan. Komunitas ini memiliki kemampuan belajar, daya inovasi, dan kemampuan *problem solving* yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan *Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*

Studi Empiris pada Perusahaan Property dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017”.

## **REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

*Agency Theory* adalah teori yang menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) atau manajer dalam bentuk kontrak kerja sama. Untuk meminimalkan *agency cost*, pemegang saham harus melakukan pengawasan kepada manager agar melakukan pengungkapan yang lebih luas, pengungkapan akan lebih meningkat sebanding dengan banyaknya jumlah pemegang saham eksternal (Woodcock dan Whiting, 2009).

### ***Signalling Theory***

Teori Sinyal menurut Brigham dan Houston (1999) dalam Fenandar (2012) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik atau investor. Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetri antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen.

*Signalling Theory* juga membahas tentang motivasi perusahaan dalam menyampaikan informasi bagi pengguna informasi. Teori ini melandasi *intellectual capital disclosure*. *Signalling Theory* mengusulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang signifikan dapat mengurangi asimetri informasi, memberi sinyal kualitas, dan nilai sebenarnya dari perusahaan, serta memberikan lebih banyak informasi kepada pihak-pihak yang kekurangan informasi

### ***Stakeholder Theory***

Menurut Deegan (2004) dalam teori stakeholder menyatakan bahwa semua pemangku kepentingan memiliki hak untuk memperoleh informasi tentang kegiatan perusahaan yang mempengaruhi mereka. Teori stakeholder menekankan organisasi akuntabilitas jauh melampaui kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Para pemangku kepentingan memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses memanfaatkan semua potensi yang dimiliki oleh organisasi.

### ***Cost of Equity Capital***

Biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan oleh investor atas modal yang telah ditanamkannya pada perusahaan dengan risiko yang akan dihadapinya. Pengukuran yang digunakan dalam analisis dan penilaian *cost of equity capital* yang memberi informasi mengenai tingkat pengembalian yang diperlukan oleh seorang investor (termasuk dividen) untuk memberikan insentif kepada mereka untuk mengambil risiko berinvestasi di perusahaan.

### ***Intellectual Capital Disclosure***

Modal intelektual berperan secara internal dalam menciptakan dan meningkatkan keuntungan bagi perusahaan dan juga secara eksternal dengan menciptakan keunggulan kompetitif sehingga perusahaan akan mampu menciptakan serta mempertahankan hubungan baik dengan pihak-

pihak eksternal yang memiliki kepentingan dengan perusahaan seperti pelanggan, pemegang saham, dan peminjam dana. Motivasi untuk melaporkan *intellectual capital* secara eksternal oleh perusahaan yaitu adanya anggapan bahwa transparansi mendorong nilai perusahaan mengarah pada penilaian perusahaan yang lebih baik oleh pasar modal. IFAC (1998) dalam Ulum (2009:29) mengelompokkan *intellectual capital* dalam tiga kategori, yaitu: *structural capital*, *relational capital*, dan *human capital*.

### ***Leverage***

*Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan sumber dana yang berasal dari luar sehingga menimbulkan biaya bunga (Sudana, 2015). Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak eksternal. *Leverage* juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan sangat agresif umumnya sangat gencar mencari pinjaman-pinjaman untuk pembiayaan investasi atau pengembangan usaha perusahaan yang konsekuensinya mendorong meningkatnya rasio utang perusahaan yang tinggi dan akibatnya perusahaan dihadapkan pada risiko tinggi juga dalam kemampuan membayar biaya bunga dan cicilan pokok utang.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Human Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital***

Luasnya pengungkapan *human capital* oleh perusahaan dalam laporan tahunannya mengakibatkan biaya ekuitas (*cost of equity capital*) yang rendah dikarenakan investor menemukan informasi yang berguna untuk dapat menilai perusahaan. Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa investor akan lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki *human capital* berkualitas baik akan dapat menghasilkan *return* yang mereka harapkan.

**H1a:** *Human capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*.

#### **Pengaruh *Relational Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital***

Pengungkapan *relational capital* dalam laporan perusahaan akan meningkatkan luas pengungkapan dalam *intellectual capital disclosure* sehingga memperjelas hubungan perusahaan dengan pihak eksternal dan mengetahui prospek penjualan perusahaan dimasa depan dengan informasi ini, memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut sehingga mengurangi biaya pengembalian minimum yang disyaratkan oleh investor karena risiko mereka berkurang akibat pengungkapan yang disajikan dengan lengkap.

**H1b:** *Relational capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*.

#### **Pengaruh *Structural Capital Disclosure* Terhadap *Cost of Equity Capital***

Pengungkapan *structural capital* dalam laporan perusahaan akan meningkatkan luas pengungkapan dalam *intellectual capital disclosure* sehingga memperjelas potensi yang dimiliki perusahaan, memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut sehingga mengurangi biaya pengembalian minimum yang disyaratkan oleh investor karena risiko mereka berkurang akibat pengungkapan yang disajikan dengan lengkap.

**H1c:** *Structural capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital***

Teori menunjukkan hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan biaya modal ekuitas karena dua alasan utama. Pertama, pengungkapan yang lebih besar meningkatkan likuiditas pasar saham, sehingga mengurangi biaya ekuitas baik melalui penurunan biaya transaksi atau peningkatan permintaan untuk sekuritas suatu perusahaan. Kedua, pengungkapan yang lebih besar mengurangi risiko yang timbul dari estimasi investor atas *return* saham dan *payoff distribution* (Botosan dalam Lee dan Whiting, 2011). Semakin tinggi tingkat *intellectual capital disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin rendah biaya modal ekuitas pada perusahaan.

**H2 :** *Intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*.

### **Pengaruh *leverage* terhadap *cost of Equity Capital***

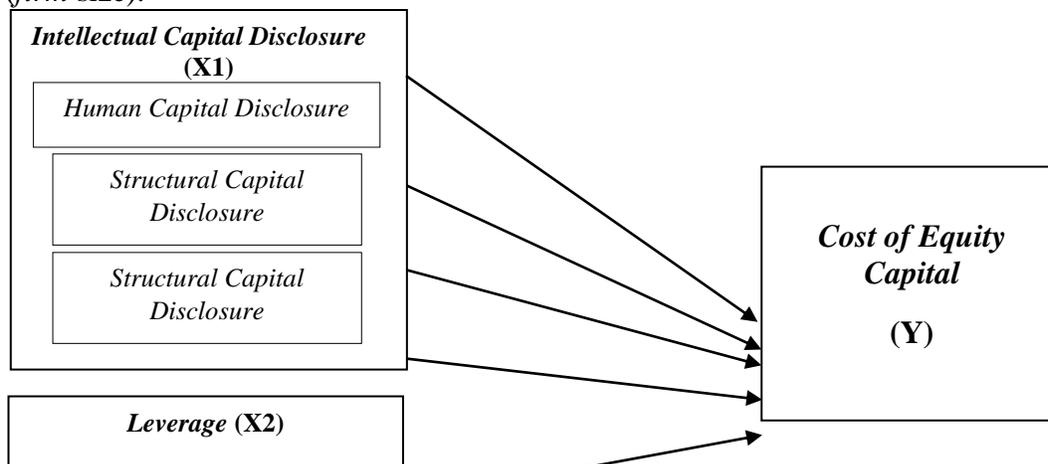
Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi sehingga menjadi sorotan dari para *debtholders*. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Menurut Nurdin (2013) menyatakan jika biaya bunga dari pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi maka juga bisa menutupi *cost of equity* yang telah dikeluarkan untuk investasi. Apabila rasio *leverage* semakin meningkat maka *cost of equity* yang digunakan untuk investasi meningkat pula.

**H3:** *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*.

### **Kerangka Konseptual**

Berdasarkan pengembangan hipotesis, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1. Pada penelitian ini juga digunakan variabel kontrol yaitu, ukuran perusahaan (*firm size*).



Gambar 1: Kerangka Konseptual

Variabel Kontrol : Size

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini termasuk kedalam penelitian asosiatif kausal. Jenis data adalah data sekunder. Data yang diperlukan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang dipublikasikan tahun 2014-2017. Sumber data berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data ini berbentuk *time series* dan *cross section* sehingga data yang digunakan adalah data panel.

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berikut kriteria pemilihan sampel :

**Tabel 1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan property dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI selama periode penelitian dari tanggal 1 Januari 2014 - 31 Desember 2017.	49
2	Perusahaan yang baru melakukan IPO selama tahun penelitian	(6)
3	Perusahaan yang delisting di rentang tahun penelitian	(1)
4	Perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan dan data yang lengkap selama tahun penelitian.	(0)
5	Perusahaan tidak konsisten menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama tahun penelitian.	(0)
6	Perusahaan tidak memiliki data lengkap secara periode penelitian yang berhubungan dengan variabel-variabel yang diteliti .	(3)
	Total sampel per tahun	39
	Total sampel dari tahun 2014-2017	156

Sumber: *IDX.co.id*, data diolah

## Variabel Penelitian & Pengukurannya

### *Cost of Equity Capital*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital*. Mengikuti penelitian oleh Ohlson (1995), Botosom (1997) dan Utami (2005), *cost of equity capital* diukur dengan menggunakan model Ohlson, yaitu :

$$r = \frac{(B_t + X_{t+1} - P_t)}{P_t}$$

Dimana  $r$  adalah biaya modal ekuitas.  $B_t$  adalah nilai buku per lembar saham,  $X_{t+1}$  adalah laba per saham di periode berikutnya, dan  $P_t$  adalah harga saham pada periode tertentu.

### ***Intellectual Capital Disclosure (ICD)***

*Intellectual capital* diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient*(VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic (2000), diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh komponen *intellectual capital* yakni penjumlahan antara *human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE), dan *relational capital efficiency* (RCE), serta komponen *physical capital* yakni *capital employed efficiency* (CEE).

$$VAIC = HCE + SCE + RCE + CEE$$

### ***Leverage***

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan(relativitas) antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* di ukur dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Variabel Kontrol**

#### ***Firm Size***

Untuk mengukur ukuran perusahaan, dapat digunakan rumus berikut ini:

$$FirmSize = \text{Log TotalAset}$$

### **Model Penelitian**

#### **Uji Pengaruh Komponen *Intellectual Capital Disclosure* dan *Cost of Equity Capital***

Adapun untuk menguji pengaruh *human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, dan *structural capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

#### **Model 1:**

$$Y = \alpha + \beta_1 HCE + \beta_2 RCE + \beta_3 SCE + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

#### **Uji Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan *leverage* terhadap *Cost of Equity Capital***

Adapun untuk menguji pengaruh *intellectual capital disclosure* dan *leverage* terhadap *cost of equity capital* menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

#### **Model 2 :**

$$Y = \alpha + \beta_1 ICD + \beta_2 LEV + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan :

COEC = *cost of equity capital*

ICD = *intellectual capital*

HCE = *human capital*

RCE = *relational capital*

SCE = *structural capital*

LEV = *leverage*

SIZE = ukuran perusahaan,

$\beta_0$  = konstanta

$\varepsilon = error$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistik *evIEWS10*, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Tabel 6 Analisis Deskriptif akan menggambarkan statistik deskriptif dari 39 perusahaan properti dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian yang akan dianalisis lebih lanjut. Pada tabel 6 Analisis Deskriptif, diketahui rata-rata *Cost of Equity Capital* adalah sebesar 48,22%, *human capital* sebesar 379,54%, *relational capital* sebesar 5,60%, *structural capital* sebesar 69,71%, *intellectual capital* sebesar 466,13%, *leverage* sebesar 76,08%, dan ukuran perusahaan sebesar 29,098

**Tabel 2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
COEC	156	0.482179	9.750000	-0.900000	1.575557
HCE	156	3.795385	37.020000	-3.110000	4.726489
RCE	156	0.055962	0.390000	-1.140000	0.128860
SCE	156	0.697051	17.160000	-3.220000	1.472362
ICD	156	4.661282	38.290000	-2.690000	4.995310
LEV	156	0.760705	3.700000	0.030000	0.546151
SIZE	156	29.09840	31.670000	25.110000	1.396888

Sumber: Data Olahan *EvIEWS10* tahun 2019

### Analisis Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil *Chow Test* (Tabel 3) dan *Hausman Test* (Tabel 4) dengan menggunakan *evIEWS10* : Hasil Estimasi Model Regresi Panel, digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) untuk Model 1 dan Model 2. Serta, perlu dilakukan uji asumsi klasik terhadap kedua model tersebut (Hasil Uji Asumsi Klasik: Gambar 2, Gambar 3, Tabel 5, Tabel 6, Tabel 7, Tabel 8, dan Tabel 9).

**Tabel 3**  
**Hasil *Chow Test* atau *Likelihood Test***

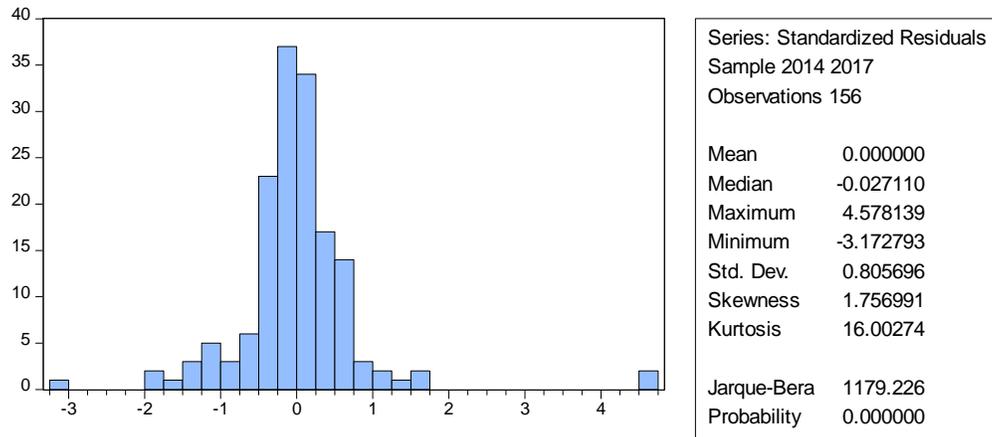
Cross-section Chi-square			
Model Penelitian	Statistic	d.f	Prob
Model 1	202.876603	38	0,0000
Model 2	195.579385	38	0,0000

Sumber: Data Olahan *EvIEWS10* tahun 2019

**Tabel 4**  
**Hasil Hausman Test**

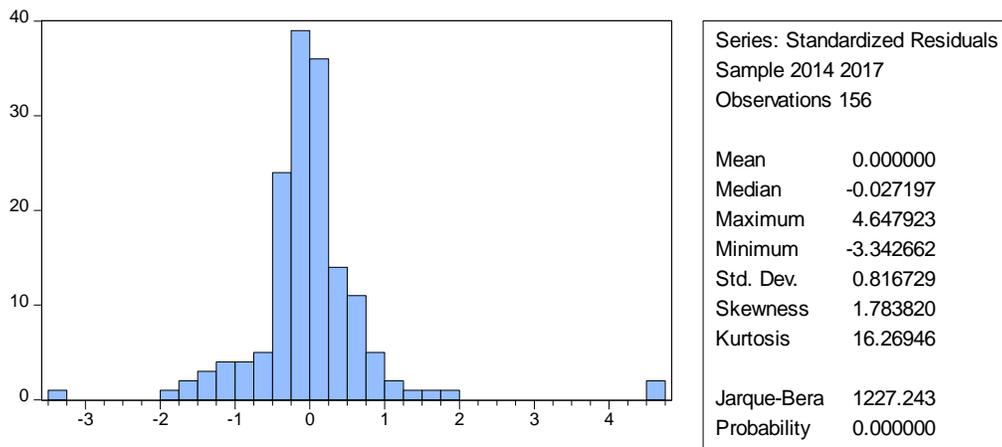
Cross-section random			
Model Penelitian	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Model 1	39.413109	4	0,0000
Model 2	35.515073	3	0,0000

Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019



Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019

**Gambar 2**  
**Hasil Uji Normalitas Residual Model 1**



Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019

**Gambar 3**  
**Hasil Uji Normalitas Residual Model 2**

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
HCE	-0.010272	-1.761487	0.0802
RCE	-0.385975	-1.082767	0.2806
SCE	-0.034993	-0.630047	0.5296
SIZE	0.016327	1.042499	0.2988
C	-0.571589	-1.300430	0.1954

*Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019*

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Model 2**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
IC	-0.020353	-0.947716	0.3448
LEV	-0.581533	-2.853525	0.0049
SIZE	0.072488	0.915277	0.3615
C	-1.272953	-0.569258	0.5700

*Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019*

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model 1**

	COEC	HCE	RCE	SCE	SIZE
COEC	1.000000	-0.086050	-0.043704	0.130317	0.008876
HCE	-0.086050	1.000000	0.007868	0.021733	0.086967
RCE	-0.043704	0.007868	1.000000	-0.823658	0.049185
SCE	0.130317	0.021733	-0.823658	1.000000	0.146741
SIZE	0.008876	0.086967	0.049185	0.146741	1.000000

*Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019*

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model 2**

	COEC	IC	LEV	SIZE
COEC	1.000000	-0.048332	-0.217288	0.008876
IC	-0.048332	1.000000	-0.038499	0.129048
LEV	-0.217288	-0.038499	1.000000	0.313133
SIZE	0.008876	0.129048	0.313133	1.000000

Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Durbin Watson**

Uji Durbin Watson	
Model Penelitian	Durbin-Watson Stat
Model 1	2.842067
Model 2	2.826693

Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019

### Uji Model

Berdasarkan Tabel 10, hasil regresi panel model 1 yaitu pengaruh *human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, *structural capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*, diketahui nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh adalah sebesar 64,13%. Artinya, sebagian besar variabel dependen telah diejelaskan oleh variabel independen pada model penelitian. Kemudian diketahui bahwa *F-statistic* Model 1 signifikan pada  $\alpha$  5%, yaitu  $0,0000 < 0,05\%$ . Artinya, model 1 menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*), sehingga layak digunakan untuk mengukur pengaruh pengaruh *human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, *structural capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* terhadap *cost of equity capital*.

Untuk *t-statistik* pada Model 1 diketahui bahwa koefisien regresi *HCE* bernilai positif yaitu 0.000313, *t*-hitung 0.013417 (*t*-hitung < *t*-tabel,  $0.013417 < 1.97549$ ) dan tidak signifikan pada  $\alpha$  5%. Berdasarkan hasil regresi dari model 1 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1a “*human capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*” ditolak. Koefisien regresi *RCE* bernilai positif yaitu 1.352084, *t*-hitung 0.779212 (*t*-hitung < *t*-tabel,  $0.779212 < 1.97549$ ) dan tidak signifikan pada  $\alpha$  5%. Berdasarkan hasil regresi dari model 1 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1b “*relational capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*” ditolak. Koefisien regresi *SCE* bernilai positif yaitu 0.204349, *t*-hitung 1.46666 (*t*-hitung < *t*-tabel,  $1.46666 < 1.97549$ ) dan tidak signifikan pada  $\alpha$  5%. Berdasarkan hasil regresi dari model 1 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1c “*structural capital disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*” ditolak.

Berdasarkan Tabel 10, hasil regresi panel model 2 yaitu pengaruh *intellectual capital disclosure* (secara agregat) dan *leverage* terhadap *cost of equity capital*, diketahui nilai *adjusted*

$R^2$  yang diperoleh adalah sebesar 63,46%. Artinya, sebagian besar variabel dependen telah diejelaskan oleh variabel independen pada model penelitian. Kemudian diketahui bahwa *F-statistic* Model 2 signifikan pada  $\alpha$  5%, yaitu  $0,0000 < 0,05\%$ . Artinya, model 2 menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*), sehingga layak digunakan untuk mengukur pengaruh pengaruh *intellectual capital disclosure* (secara agregat) dan *leverage* terhadap *cost of equity capital*.

Untuk *t-statistik* pada model 2 diketahui bahwa koefisien regresi *ICD* bernilai positif yaitu 0.5626, *t*-hitung 0.580671 (*t*-hitung < *t*-tabel,  $0.580671 < 1.97549$ ) dan tidak signifikan pada  $\alpha$  5%. Berdasarkan hasil regresi dari model 2 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 “*intellectual capital disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*” ditolak. Koefisien regresi *LEV* bernilai positif yaitu 0.7472, *t*-hitung 0.580671 (*t*-hitung < *t*-tabel,  $-0.323143 < 1.97549$ ) dan tidak signifikan pada  $\alpha$  5%. Berdasarkan hasil regresi dari model 2 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 “*leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*” ditolak.

**Tabel 10**  
**Hasil Regresi Panel**

<b>Persamaan Regresi Model 1</b>			
CoEC = $\alpha + \beta_1 HCE + \beta_2 RCE + \beta_3 SCE + \beta_4 SIZE + \varepsilon$			
<b>Persamaan Regresi Model 2</b>			
CoEC = $\alpha + \beta_1 ICD + \beta_2 LEV + \beta_3 SIZE + \varepsilon$			
<b>Variabel</b>		<b>Model 1</b>	<b>Model 2</b>
Konstanta	Coef.	-69.75667	-69.09151
	t-stat	-6.370275	-6.220175
	Prob	0.0000	0.0000
HCE	Coef.	0.000313	
	t-stat	0.013417	
	Prob	0.9893	
RCE	Coef.	1.352084	
	t-stat	0.779212	
	Prob	0.4375	
SCE	Coef.	0.204349	
	t-stat	1.46666	
	Prob	0.1452	
ICD	Coef.		0.012647
	t-stat		0.580671
	Prob		0.5626
LEV	Coef.		-0.106225
	t-stat		-0.323143
	Prob		0.7472

SIZE	Coef.	2.406303	2.391731
	t-stat	6.392945	6.280776
	Prob	0.0000	0.0000
Adj R-Square		0.641303	0.634645
F-Statistic		0.0000	0.0000
n	: 300		

Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017, ditemukan bahwa hipotesis (H1a) ditolak, hal ini menunjukkan bahwa *human capital disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 10, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien *human capital disclosure* sebesar 0.0003 menunjukkan bahwa apabila *human capital disclosure* meningkat satu poin, maka *cost of equity capital* meningkat sebesar 0.0003 poin. Tingkat signifikan dari variabel HCE lebih besar dari  $\alpha$  5%, yaitu  $0.9893 > 5\%$  serta,  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ,  $0.779212 < 1.97549$ . Hal ini menunjukkan bahwa *human capital disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Hipotesis (H1b) ditolak, hal ini menunjukkan bahwa *relational capital disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 10, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien *relational capital disclosure* sebesar 1.352084 menunjukkan bahwa apabila *relational capital disclosure* meningkat satu poin, maka *cost of equity capital* meningkat sebesar 1.352084 poin. Tingkat signifikan dari variabel RCE lebih besar dari  $\alpha$  5%, yaitu  $0.4375 > 5\%$  serta,  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ,  $0.779212 < 1.97549$ . Hal ini menunjukkan bahwa *relational capital disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Hipotesis (H1c) ditolak, hal ini menunjukkan bahwa *structural capital disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 10, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien *structural capital disclosure* sebesar 0.204349 menunjukkan bahwa apabila *structural capital disclosure* meningkat satu poin, maka *cost of equity capital* meningkat sebesar 0.204349 poin. Tingkat signifikan dari variabel RCE lebih besar dari  $\alpha$  5%, yaitu  $0.1452 > 5\%$  serta,  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ,  $1.46666 < 1.97549$ . Hal ini menunjukkan bahwa *structural capital disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Pengaruh yang positif namun tidak signifikan mengindikasikan bahwa besar kecilnya *human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, dan *structural capital disclosure* belum tentu menjadi pengaruh meningkatnya *cost of equity capital*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, *structural capital disclosure* belum dapat menjelaskan pengaruhnya secara signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *cost of equity capital* tidak akan meningkat signifikan seiring dengan meningkatnya *human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, *structural capital disclosure*.

Hipotesis (H2) ditolak, hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 10, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien *intellectual capital disclosure* sebesar 0.012647 menunjukkan bahwa apabila *intellectual capital disclosure* meningkat satu poin, maka *cost of equity capital* meningkat sebesar 0.012647 poin. Tingkat

signifikan dari variabel ICD lebih besar dari  $\alpha$  5%, yaitu  $0.5626 > 5\%$  serta,  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ,  $0.580671 < 1.97549$ . Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Pengaruh yang positif namun tidak signifikan mengindikasikan bahwa besar kecilnya *intellectual capital disclosure* (secara agregat) belum tentu menjadi pengaruh meningkatnya *cost of equity capital*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* belum dapat menjelaskan pengaruhnya secara signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *cost of equity capital* tidak akan meningkat signifikan seiring dengan meningkatnya *intellectual capital disclosure*.

Hipotesis (H3) ditolak, hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 10, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien *leverage* sebesar  $-0.106225$  menunjukkan bahwa apabila *leverage* meningkat satu poin, maka *cost of equity capital* meningkat sebesar  $-0.106225$  poin. Tingkat signifikan dari variabel LEV lebih besar dari  $\alpha$  5%, yaitu  $0.7472 > 5\%$  serta,  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ,  $-0.323143 < 1.97549$ . Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Pengaruh yang negatif namun tidak signifikan mengindikasikan bahwa besar kecilnya *leverage* belum tentu menjadi pengaruh penurunan *cost of equity capital*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* belum dapat menjelaskan pengaruhnya secara signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *cost of equity capital* tidak akan menurun signifikan seiring dengan meningkatnya *leverage*.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital disclosure* (per komponen maupun secara agregat) dan pengaruh *leverage* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

- a. *Human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, dan *structural capital disclosure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*, yang artinya besar kecilnya komponen pengungkapan modal intelektual (*human capital disclosure*, *relational capital disclosure*, dan *structural capital disclosure*) tidak dapat menentukan peningkatan *cost of equity capital*.
- b. *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*, yang artinya besar kecilnya *intellectual capital disclosure* tidak dapat menentukan peningkatan *cost of equity capital*.
- c. *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*, yang artinya besar kecilnya *leverage* tidak dapat menentukan penurunan *cost of equity capital*.

### **Keterbatasan**

Beberapa keterbatasan yang ditemui dan berpengaruh terhadap penelitian ini adalah :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada variabel *intellectual capital disclosure* dan *leverage*.
- b. Ruang lingkup penelitian hanya pada perusahaan properti dan *real estate* sehingga hasil penelitian belum bisa dijadikan pedoman bagi industri lain.

## Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka dalam kesempatan ini penulis mencoba untuk memberikan saran-saran sebagai berikut:

- a. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan peneliti menggunakan seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga sampel yang diperoleh bertambah dan dapat mewakili seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga lebih tepat digunakan untuk menarik kesimpulan.
- b. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode waktu yang lebih lama lagi agar hasil yang diperoleh lebih berkualitas.
- c. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti judul yang sama, sebaiknya mempertimbangkan dan mencari variabel independen lainnya yang berhubungan dengan *cost of equity capital*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Siti dan Rohmawati Kusumaningtias. 2014. "Pengaruh Level of Disclosure terhadap Cost of Equity Capital dengan Variabel Kontrol Debt to Equity Ratio, Size, Beta, dan Market to Book Value Pada Index Kompas 100." *Jurnal Akuntansi Aktual*. Vol. 2 No 4.
- Botosan, Christine A., 1997, "Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. " *The Accounting Review*. Vol.72 No.3, July.
- Botosan, C.A. 2006. "Disclosure and the Cost of Capital: What do we know?". *Journal of Accounting and Business Research*. 31-40.
- Boujelbene, M.A., & Habib, A. 2013. "The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity Capital: A case of French Firms". *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. Vol.18 No.34.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company: Sydney.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, Damodar. N. 2007. *Ekonometrika Dasar* (Zain Sumarno Terjemahan). Jakarta: Erlangga.
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. STIETrisakti. Vol. 12, No.2, Agustus 2010.
- Juliana, C. (2008). *Model Teoritis Peran Pengungkapan Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Penyedia Informasi dan Dalam Memenangkan Persaingan*. Tesis Universitas Katholik Universitas Atmajaya
- Mangena, M., Richard, P., dan Jing Li. 2010. "*Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence*. 1<sup>st</sup> Edition. Great Britain: The Institute of Chartered Accountants of Scotland. Edinburgh.
- Mulyati, Sri. 2018. "Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 di BEI". *Jurnal Visioner & Strategis*. Universitas Malikussaleh.
- Ohlson, J.1995. "Earning, Book Value, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*. Vol 11. Hal 661-687.
- Rinobel, Bella dan Herry Laksito. 2015. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility(CSR), Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*.

- Starovic, D. dan Marr, B. 2004. "Understanding Corporate Value : Managing and Reporting Intellectual Capital". Chartered Institute of Management Accountants.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital; Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: PT. Graha Ilmu.
- Utami, Wiwik. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)". Simposium Nasional Akuntansi VIII. 15–16. September: 100–116.
- Woodcock, J., H.R. Whiting. 2009. "Intellectual Capital Disclosure by Australian Companies". *Paper accepted for presentation at the AFAANZ Conference, Adelaide, Australia*. Juli 2009.