



## BAB 4

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang diteliti adalah perusahaan yang digolongkan ke dalam industri teknologi intensif dan tradisional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 dan 2014. Perusahaan tersebut terdiri dari berbagai macam sektor industri yaitu *advertising, printing dan media, retail*, konstruksi, pariwisata, dan manufaktur. Berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia (BEI), total perusahaan yang terdaftar di industri tersebut adalah 226 perusahaan, namun berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, diperoleh sampel sebanyak 97 perusahaan dengan jumlah observasi sebesar 194 observasi. Adapun perusahaan-perusahaan yang terpilih sebagai sampel disajikan pada lampiran 2.

#### 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Pada bagian ini telah dijelaskan masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel 4.1 menunjukkan deskriptif variabel yang meliputi nilai *minimum, maximum, mean* dan standar deviasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital disclosure level, human capital disclosure level, structural capital disclosure level* dan *relational capital disclosure level*. Variabel kontrol terdiri dari *size, leverage, market to book value* dan *industry*.

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COST OF EQUITY CAPITAL	194	-0,06527	0,14179	0,0069159	0,03749569
STRUCTURAL CAPITAL DISCLOSURE LEVEL	194	0,22222	0,83333	0,4871129	0,12636859
RELATIONAL CAPITAL DISCLOSURE LEVEL	194	0,14286	0,80952	0,5220909	0,13619477
HUMAN CAPITAL DISCLOSURE LEVEL	194	0,04545	0,72727	0,3865979	0,14699822
INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE LEVEL	194	0,16393	0,77049	0,4629036	0,11185427
SIZE	194	25,02615	33,09498	28,4386689	1,49107002
LEVERAGE	194	0,06619	0,88090	0,4424529	0,19244048
MARKET TO BOOK VALUE	194	0,07816	22,29148	2,8404015	3,01394953
Valid N (listwise)	194				

Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

Berdasarkan tabel 4.1, dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *Cost of Equity Capital* sebesar 0,0069159, standar deviasi sebesar 0,03749569, nilai minimum sebesar -0,06527, dan nilai maksimum sebesar 0,14179. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *Cost of Equity Capital* yang negatif, bukan berarti biaya yang dibayarkan nilainya negatif, melainkan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dikenakan biaya ekuitas yang lebih rendah, dikarenakan nilai EPS perusahaan tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai EPS industri.

Rata-rata nilai *Structural Capital Disclosure Level* sebesar 0,4871129, standar deviasi sebesar 0,12636859, nilai minimum sebesar 0,22222, dan nilai maksimum sebesar 0,83333. Rata-rata nilai *Relational Capital Disclosure Level* sebesar 0,5220909, standar deviasi sebesar 0,13619477, nilai minimum sebesar 0,14286, dan nilai maksimum sebesar 0,80952. Rata-rata nilai *Human Capital Disclosure Level* sebesar 0,3865979, standar deviasi sebesar 0,14699822, nilai minimum sebesar 0,04545, dan nilai maksimum sebesar 0,72727. Rata-rata nilai

*Intellectual Capital Disclosure Level* sebesar 0,4629036, standar deviasi sebesar 0,11185427, nilai minimum sebesar 0,16393, dan nilai maksimum sebesar 0,77049. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan tersebut relatif rendah dan menunjukkan rendahnya tingkat kesadaran perusahaan untuk menggunakan dan mengembangkan *intellectual capital*, *structural capital*, *relational capital* dan *human capital* perusahaan yang berperan penting dalam menciptakan dan mempertahankan keuntungan kompetitif dan *shareholder value*. Selain itu dapat juga dikarenakan manajemen tidak ingin terlalu banyak mengungkapkan informasi penting dalam perusahaan dengan berbagai pertimbangan.

Rata-rata nilai *size* sebesar 28,4386689, standar deviasi sebesar 1,49107002, nilai minimum sebesar 25,02615, dan nilai maksimum sebesar 33,09498. Hal ini mengindikasikan bahwa *size* dalam sampel sangat bervariasi. *Size* yang besar berarti total asset yang dimiliki perusahaan tinggi, sedangkan *size* yang kecil berarti total asset yang dimiliki perusahaan rendah.

Rata-rata nilai *leverage* sebesar 0,4424529, standar deviasi sebesar 0,19244048, nilai minimum sebesar 0,06619 dan nilai maksimum sebesar 0,88090. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki ekuitas yang rendah, sehingga menyebabkan penggunaan utang yang tinggi.

Rata-rata nilai *market to book value* sebesar 2,8404015, standar deviasi sebesar 3,01394953, nilai minimum sebesar 0,07816, dan nilai maksimum sebesar 22,29148. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki *market value* yang lebih tinggi daripada *book value*. Perusahaan yang

memiliki *market to book value* yang tinggi mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang semakin besar. Hal ini menyebabkan perusahaan dianggap mampu memberikan *return* yang lebih pasti sehingga investor memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan yang lebih rendah dan menurunkan *cost of equity capital*.

**Tabel 4.2**  
**Sampel Berdasarkan Grup Sektor**

	<b>FREQUENCY</b>	<b>PERCENT</b>
<b>INDUSTRI TRADISIONAL</b>	120	61.9
<b>INDUSTRI TEKNOLOGI INTENSIF</b>	74	38.1
<b>TOTAL</b>	194	100

Berdasarkan tabel diatas, sampel observasi dalam penelitian ini terdiri dari Industri Teknologi Intensif dan Industri Tradisional. Industri Teknologi Intensif memiliki frekuensi sebesar 74 perusahaan dengan persentase sebesar 38,1%, sedangkan Industri Tradisional memiliki frekuensi sebesar 120 perusahaan dengan persentase sebesar 61,9%. Dengan demikian total observasi dalam penelitian ini adalah sebesar 194 perusahaan.

### 4.3 Analisis Hasil Penelitian

Analisis model pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Uji ini dipilih karena bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yang berjumlah lebih dari satu terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah *Intellectual Capital Disclosure Level*, *Structural Capital Disclosure Level*, *Relational Capital Disclosure Level*

dan *Human Capital Disclosure Level*, sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *Cost of Equity Capital*.

### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan hasil model regresi yang dapat diestimasi dengan tepat dan tidak bias atau disebut dengan BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Pengujian asumsi klasik ini terdiri dari 4 pengujian diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### 4.3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012). Apabila uji ini tidak memenuhi asumsi maka uji statistik menjadi tidak valid. Cara untuk menguji normalitas data yaitu dengan analisis grafik Normal P-Plot. Dasar pengambilan keputusan dari grafik P-Plot yaitu:

1. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika titik menyebar menjauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Analisis statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah uji non parametik *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi (2-tailed) menunjukkan lebih dari 0,05. Berikut adalah hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* :

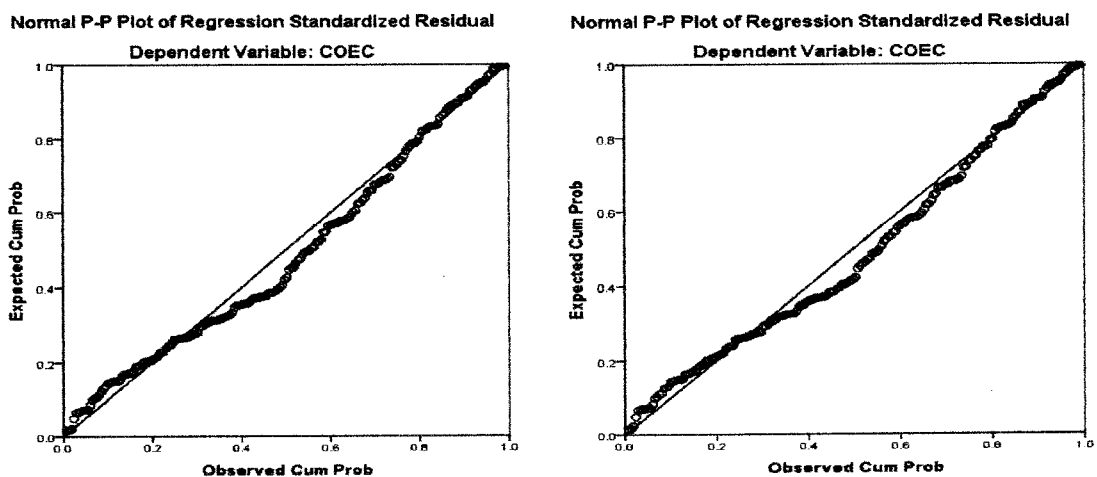
**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov***

	Unstandarized Residual	
	Persamaan 1	Persamaan 2
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,257	1,189
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,085	0,118

Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.3 keduanya diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,257 dan 1,189 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,085 dan 0,118. Nilai signifikansi ini lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

**Gambar 4.1 dan 4.2**  
**Grafik Normalitas P-P Plot Persamaan 1 dan 2**



Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

Berdasarkan Gambar 4.1 dan 4.2 terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dapat disimpulkan bahwa grafik P-P plot menunjukkan data terdistribusi secara normal.

#### 4.3.1.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas diperlukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen. Uji ini menunjukkan adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara variabel. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas pada model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinieritas tidak terjadi apabila nilai *tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10. Hasil pengujian multikolinieritas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Collinearity Statistics				Keterangan
	Persamaan 1		Persamaan 2		
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	
ICD	0,975	1,026	-	-	Bebas Multikolinieritas
SC	-	-	0,642	1,558	Bebas Multikolinieritas
RC	-	-	0,634	1,577	Bebas Multikolinieritas
HC	-	-	0,626	1,598	Bebas Multikolinieritas
SIZE	0,903	1,108	0,903	1,108	Bebas Multikolinieritas
LEVERAGE	0,974	1,026	0,942	1,061	Bebas Multikolinieritas
MBV	0,934	1,070	0,888	1,126	Bebas Multikolinieritas
IND	0,974	1,027	0,944	1,059	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

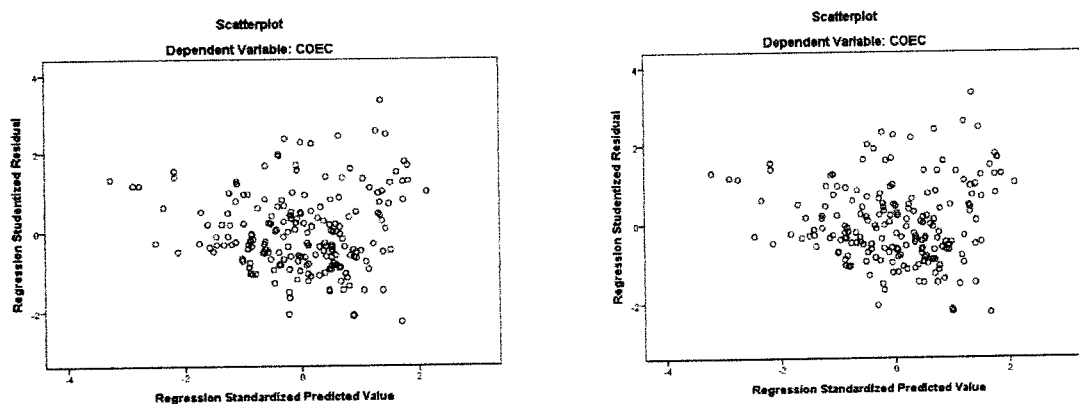
Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji multikolinieritas untuk persamaan 1 dan 2. Seluruh variabel pada persamaan 1 yaitu *intellectual capital disclosure* (ICD), ukuran perusahaan (SIZE), *leverage* (LEV), *market to book value* (MBV) dan *industry* (IND) mempunyai nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan  $VIF < 10$ . Sedangkan seluruh variabel pada persamaan 2 yaitu *structural capital* (SC), *relational capital* (RC), *human capital* (HC), ukuran perusahaan (SIZE), *leverage* (LEV), *market to book value* (MBV) dan *industry* (IND) mempunyai nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan  $VIF < 10$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pada model regresi yang diuji dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian gejala heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel independen. Jika terjadi gejala homoskedastisitas, berarti tidak terjadi hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel independen, sehingga variabel dependen benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel independen. Uji gejala heteroskedastisitas dapat diketahui dengan menggunakan grafik plot (*scatter plot*). Jika titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola yang khas maka uji regresi tidak terkena asumsi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat sebagai berikut.



**Gambar 4.3 dan 4.4**  
**Uji Heteroskedastisitas persamaan 1 dan 2**



Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

Berdasarkan Gambar 4.3 dan 4.4 diagram *scatterplot* diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar, tidak mengumpul dan tidak membentuk pola yang khas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala homoskedastisitas atau tidak terjadi hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel independen, sehingga variabel dependen benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel independen. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

#### 4.3.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi ini digunakan uji Durbin Watson. Pengujian dikatakan bebas autokorelasi jika berada diantara  $du < DW < 4-du$ .

**Tabel 4.5**  
**Uji Durbin – Watson persamaan 1 dan 2**

Model	Durbin – Watson	du	4 - du
1	2,148	1.7753	2,2247
2	2,141	1.7965	2,2035

Sumber : Hasil Olahan Data Output SPSS

Berdasarkan uji Durbin-Watson yang tersaji pada Tabel 4.5, regresi untuk persamaan 1 dan persamaan 2 menunjukkan nilai 2,148 dan 2,141 yang berarti nilai Durbin-Watson masih pada rentang daerah bebas autokorelasi karena berada diantara  $du < DW < 4-du$ .

#### 4.3.2 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda untuk model yang pertama dimana regresi ini yang menguji pengaruh variabel independen yaitu *intellectual capital disclosure level* terhadap variabel dependen yaitu *cost of equity capital*, dan variabel kontrol yaitu *size*, *leverage*, *market to book value* dan *industry*, sehingga didapatkan hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda persamaan 1**

	MODEL REGRESI			
	Koefisien	t	Sig/2	Kesimpulan
(Constant)	0,090	1,928	0,0275	
ICD	-0,122	-5,639	0,000	Signifikan
SIZE	0,000	-0,267	0,395	Tidak Signifikan
LEVERAGE	-0,003	-0,237	0,4065	Tidak Signifikan
MBV	-0,004	-4,455	0,000	Signifikan
IND	-0,006	-1,237	0,1085	Tidak Signifikan
R square	0,237			
F statistic	11,674			
F Sig	0,000			

Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan regresi diatas maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{COEC} = \beta_0 + \beta_1\text{ICD} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{MBV} + \beta_5\text{IND} + \varepsilon$$

$$\text{COEC} = 0,090 - 0,122 \text{ ICD} + 0,000 \text{ SIZE} - 0,003 \text{ LEV} - 0,004 \text{ MBV} - 0,006 \text{ IND} + \varepsilon$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Nilai uji t variabel *intellectual capital disclosure level* (ICD) adalah sebesar -5,639 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital disclosure level* (ICD) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital* (COEC). Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini terbukti, karena  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

Hasil uji F pada persamaan regresi sebesar 11,674 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ), maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *cost of equity capital*.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan seberapa besar seluruh variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Pada Tabel 4.6, nilai  $R^2$  sebesar 0,237 menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure level* mampu menjelaskan *cost of equity capital* sebesar 0,237 atau 23,7% sedangkan sisanya 0,763 atau 76,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda untuk model yang kedua dimana regresi ini yang menguji pengaruh variabel independen yaitu *structural capital disclosure level*, *relational capital disclosure level* dan *human capital disclosure level*, terhadap variabel dependen yaitu *cost of equity capital*, dan variabel kontrol yaitu *size*, *leverage*, *market to book value* dan *industry*, sehingga didapatkan hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda persamaan 2**

	MODEL REGRESI			
	Koefisien	t	Sig/2	Kesimpulan
(Constant)	0,092	1,942	0,027	
SC	-0,042	-1,782	0,038	Signifikan
RC	-0,044	-1,974	0,025	Signifikan
HC	-0,037	-1,816	0,0355	Signifikan
SIZE	0,000	-0,264	0,396	Tidak Signifikan
LEVERAGE	-0,004	-0,280	0,390	Tidak Signifikan
MBV	-0,004	-4,292	0,000	Signifikan
IND	-0,006	-1,195	0,1165	Tidak Signifikan
R square	0,237			
F statistic	8,274			
F Sig	0,000			

Sumber : Hasil Olahan Data SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan regresi diatas maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$COEC = \beta_0 + \beta_1 HC + \beta_2 SC + \beta_3 RC + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 MBV + \beta_7 IND + \varepsilon$$

$$COEC = 0,092 - 0,037 HC - 0,042 SC - 0,044 RC + 0,000 SIZE - 0,004 LEV - 0,004 MBV - 0,006 IND + \varepsilon$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

1. Nilai uji t variabel *structural capital disclosure level* (SC) adalah sebesar -1,782 dengan tingkat signifikansi 0,038. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *structural capital disclosure level* (SC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital* (COEC). Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini terbukti, karena  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.
2. Nilai uji t variabel *relational capital disclosure level* (RC) adalah sebesar -1,974 dengan tingkat signifikansi 0,025. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *relational capital disclosure level* (RC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital* (COEC). Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini terbukti, karena  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.
3. Nilai uji t variabel *human capital disclosure level* (HC) adalah sebesar -1,816 dengan tingkat signifikansi 0,0355. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *human capital disclosure level* (HC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital* (COEC). Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini terbukti, karena  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

Hasil uji F pada persamaan regresi sebesar 8,274 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ), maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *cost of equity capital*.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan seberapa besar seluruh variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Pada Tabel 4.7, nilai  $R^2$  sebesar 0,237 menunjukkan bahwa *structural capital disclosure level*, *relational capital disclosure level* dan *human capital disclosure level* mampu menjelaskan *cost of equity capital* sebesar 0,237 atau 23,7% sedangkan sisanya 0,763 atau 76,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

#### **4.4 Pembahasan**

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

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diketahui bahwa *intellectual capital disclosure level* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat *intellectual capital disclosure level*, maka *cost of equity capital* semakin menurun. Perusahaan yang mengungkapkan informasi *intellectual capital disclosure level* yang lebih banyak akan mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal, meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan permintaan saham di pasar modal, memperkecil *bid-ask spread* yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan menurunkan *cost of equity capital*. Selain itu juga perusahaan yang mengungkapkan informasi *intellectual*

*capital disclosure level* yang lebih banyak dapat memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya, yang dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Menurunnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dikarenakan menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan maka akan mengurangi *cost of equity capital*. Dengan demikian, hasil penelitian di atas telah mendukung hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Orens *et al.* (2009), Mangena *et al.* (2010) dan Boujelbene dan Affes (2013) yang menemukan bahwa *intellectual capital disclosure level* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

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

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diketahui bahwa *human capital disclosure level* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat *human capital disclosure level*, maka *cost of equity capital* semakin menurun.

*Human capital* melekat pada diri karyawan dan sewaktu-waktu dapat hilang apabila karyawan tersebut *resign* atau tidak dapat memberikan manfaatnya lagi pada perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berupaya untuk merekrut karyawan yang handal dan berkomitmen serta memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman teknis yang baik. Selain itu, perusahaan juga selalu berupaya

untuk meningkatkan pengetahuan dan kompetensi karyawan guna meningkatkan kinerja karyawan. Karyawan merupakan mesin hidup bagi operasional bisnis perusahaan. Oleh karena itu, mesin hidup ini harus dijaga dan ditingkatkan kinerjanya agar memberikan kontribusi yang maksimal bagi kesuksesan perusahaan. Informasi mengenai *human capital* merupakan bahan bagi investor untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan. Karyawan yang *excellent* semakin meyakinkan investor bahwa produktivitas perusahaan di masa depan akan terus meningkat.

*Human capital disclosure level* dapat menurunkan *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* menurun karena perkiraan investor terhadap pengembalian perusahaan menjadi lebih tepat. Perusahaan yang mengungkapkan informasi *human capital disclosure level* yang lebih banyak dapat mengurangi asimetri informasi antara partisipan pasar, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Dengan berkurangnya asimetri informasi dalam pasar modal, maka dapat meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan permintaan saham, memperkecil *bid-ask spread* yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan menurunkan *cost of equity capital*. Selain itu, perusahaan yang mengungkapkan informasi *human capital disclosure level* yang lebih banyak dapat memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya, yang dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Menurunnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dikarenakan menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan maka akan



mengurangi *cost of equity capital*. Dengan demikian, hasil penelitian di atas telah mendukung hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangena *et al.* (2010) dan Boujelbene dan Affes (2013) yang menemukan bahwa *human capital disclosure level* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

#### **4.4.3 Pengaruh *Structural Capital Disclosure Level* terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diketahui bahwa *structural capital disclosure level* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat *structural capital disclosure level*, maka *cost of equity capital* semakin menurun.

*Structural capital* merupakan suatu aset yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dengan *structural capital* perusahaan dapat menjalankan rutinitas operasionalnya sehari-hari. *Structural capital* menggambarkan struktur dan proses organisasi, produktivitas dan efektivitas organisasi, serta kepemilikan perusahaan akan teknologi, *intellectual property* (hak cipta, paten dan *trademark*), dan inovasi-inovasi perusahaan yang dinilai lebih besar oleh investor untuk dijadikan pertimbangan dalam menilai risiko serta *return* yang diharapkan karena *structural capital* bersifat permanen kepemilikannya sehingga menunjukkan kekuatan dan nilai yang sebenarnya yang dimiliki perusahaan dan tidak dengan mudah dapat berpindah atau pun hilang.

*Structural capital disclosure level* dapat menurunkan *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* menurun karena perkiraan investor terhadap pengembalian perusahaan menjadi lebih tepat. Perusahaan yang mengungkapkan informasi *structural capital disclosure level* yang lebih banyak dapat mengurangi asimetri informasi antara partisipan pasar, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Dengan berkurangnya asimetri informasi dalam pasar modal, maka dapat meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan permintaan saham, memperkecil *bid-ask spread* yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan menurunkan *cost of equity capital*. Selain itu, perusahaan yang mengungkapkan informasi *structural capital disclosure level* yang lebih banyak dapat memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya, yang dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Menurunnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dikarenakan menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan maka akan mengurangi *cost of equity capital*. Dengan demikian, hasil penelitian di atas telah mendukung hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Orens *et al.* (2009), Mangena *et al.* (2010) dan Boujelbene dan Affes (2013) yang menemukan bahwa *structural capital disclosure level* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

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

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diketahui bahwa *relational capital disclosure level* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat *relational capital disclosure level*, maka *cost of equity capital* semakin menurun.

*Relational capital* merupakan informasi penting yang perlu diketahui oleh investor. Sebaik apapun kualitas dan kuantitas produk perusahaan, namun tanpa jaringan eksternal yang baik, produk tersebut tidak bisa sampai ke tangan konsumen dan tidak menghasilkan laba. Oleh karena itu investor menggunakan informasi ini untuk melihat kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang.

*Relational capital disclosure level* dapat menurunkan *cost of equity capital* karena informasi ini berharga untuk menjamin prospek perusahaan di masa depan. *Cost of equity capital* menurun karena perkiraan investor terhadap pengembalian perusahaan menjadi lebih tepat. Perusahaan yang mengungkapkan informasi *relational capital disclosure level* yang lebih banyak dapat mengurangi asimetri informasi antara partisipan pasar, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Dengan berkurangnya asimetri informasi dalam pasar modal, maka dapat meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan permintaan saham, memperkecil *bid-ask spread* yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan menurunkan *cost of equity capital*. Selain itu, perusahaan yang mengungkapkan informasi *relational capital disclosure level* yang lebih banyak dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang

diharapkan oleh investor. Menurunnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dikarenakan menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan maka akan mengurangi *cost of equity capital*. Dengan demikian, hasil penelitian di atas telah mendukung hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangena *et al.* (2010) yang menemukan bahwa *relational capital disclosure level* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan ketiga komponen *intellectual capital disclosure level*, penurunan *cost of equity capital* terbesar dipengaruhi oleh *relational capital disclosure level* sebesar 0,044 dibandingkan *structural capital disclosure level* sebesar 0,042 dan *human capital disclosure level* sebesar 0,037. Hal ini dikarenakan *relational capital* merupakan informasi penting yang perlu diketahui oleh investor. Sebaik apapun kualitas dan kuantitas produk perusahaan, namun tanpa adanya jaringan eksternal yang baik, produk tersebut tidak bisa sampai ke tangan konsumen dan perusahaan tidak dapat menghasilkan laba. Oleh karena itu, dengan informasi ini investor dapat menilai prospek penjualan perusahaan di masa depan. *Relational capital* yang bernilai baik dapat menumbuhkan keyakinan investor terkait kondisi keuangan perusahaan yang baik. Apabila kondisi keuangan perusahaan baik, maka investor menjadi lebih berminat untuk berinvestasi, karena *return* yang diharapkan investor kemungkinan dapat dipenuhi perusahaan dengan baik.

#### **4.4.5 Pengaruh Faktor-faktor lain terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan hasil penelitian di atas, *Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*. *Leverage* dan *Industry* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*. Sedangkan *Market to Book Value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*.