

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Permasalahan**

Setiap bisnis yang dibangun pasti memperhatikan prinsip *going concern* untuk mempertahankan eksistensinya. Bagi perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia laporan keuangan merupakan media yang digunakan oleh manajemen perusahaan baik sebagai media untuk memberikan informasi kepada investor maupun sebagai media untuk pertanggung jawaban. Salah satu alasan perusahaan *go public* adalah untuk mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan karena perusahaan tidak dapat memenuhi lagi kebutuhan pendanaan secara internal.

Peran investor sangat dibutuhkan dalam usaha pengembangan perusahaan terutama untuk menambah modal. Informasi yang menarik bagi para investor adalah laba dan harga saham perusahaan karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan di pasar modal biasanya akan mengalami kenaikan maupun penurunan yang salah satunya dipengaruhi oleh besarnya *EPS (Earnings per Share)* yang diterima oleh para investor sebagai pengembalian atas investasi yang dilakukan. Seharusnya, pasar modal merupakan wadah dimana perdagangan saham dilakukan secara *fair*. Tetapi, transaksi saham yang *fair* masih sulit dicapai karena adanya konflik kepentingan serta penyajian laporan keuangan yang kurang transparan.

Para investor berharap mendapatkan pengembalian investasi yang besar, maka dari itu penting bagi para investor untuk menghitung *cost of equity capital* agar keputusannya untuk melakukan investasi tepat. Ada beberapa pendekatan yang dapat dipakai untuk menghitung *cost of equity capital*. Penelitian ini akan menggunakan model Ohlson dan Juettner-Nauroth untuk menghitung *cost of equity capital* serta variabel-variabel yang dapat mempengaruhinya.

*Cost of equity capital* (biaya modal ekuitas) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, baik oleh investor (*cost of equity*) maupun kreditur (*cost of debt*). *Cost of equity capital* berhubungan dengan risiko investasi saham perusahaan. Dalam Utami (2005: 103) dijelaskan bahwa *cost of equity capital* merupakan besarnya *rate* yang diperhitungkan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima atas investasi yang dilakukan di masa yang akan datang.

Banyak variabel yang mempengaruhi *cost of equity capital* ketika investor melakukan pertimbangan apakah akan melakukan investasi berupa saham dalam suatu perusahaan. Penelitian ini akan menguji beberapa variabel antara lain: *information asymmetry*, *earnings management*, *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Meskipun beberapa penelitian terdahulu mengenai *cost of equity capital* telah dilakukan, penelitian ini tetap menarik untuk dilakukan karena masih terdapat ketidakkonsistenan dalam penelitian-penelitian yang terdahulu (*research gap*) selain itu penelitian ini menggabungkan lima variabel independen yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital* beserta beberapa variabel kontrol.

Asimetri informasi bisa dijelaskan sebagai suatu keadaan dimana manajer memiliki akses dan mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar. Lambert, Leuz, dan Verrecchia (2006: 25) meneliti mengenai perbedaan informasi antara investor dengan *cost of equity capital*. Penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh peningkatan asimetri informasi yang menyebabkan penurunan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Berbeda dengan penelitian Ifonie (2012: 103) semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara manajer dengan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung oleh perusahaan.

Manajemen laba mencakup usaha manajemen dengan tujuan memaksimalkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajer. Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas masih sedikit. Sebagian besar penelitian manajemen laba dikaitkan dengan hipotesis akuntansi positif, penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*, *Seasoned Equity Offering (SEO)* serta *take over* (Watt and Zimmerman: 1978). Utami (2005: 108) merupakan salah satu peneliti yang menguji pengaruh antara manajemen laba dengan *cost of equity capital*. Hasil dari penelitiannya adalah manajemen laba berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, artinya semakin tinggi tingkat akrual maka semakin tinggi *cost of equity capital*.

Modal intelektual dapat menggambarkan struktur dan kinerja dari sebuah perusahaan. Modal intelektual memiliki tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Boujelbene dan Affes (2013: 52)

mengungkapkan untuk sebaiknya menggunakan metode pengukuran yang lebih detail untuk setiap komponen *intellectual capital*. Penelitian Talaromi dan Nezhad (2013: 3381) menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *human capital disclosure* dan *structural capital disclosure* terhadap *cost of equity* sedangkan *capital employed disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity*. Penelitian Talaromi dan Nezhad (2013: 3381) menggunakan model *value added intellectual capital coefficient (VAIC)* yang diperkenalkan oleh Palyk (1998 dan 2000) untuk mengukur *intellectual capital* beserta komponennya.

Berdasarkan penelitian terdahulu, Botosan (1997: 348), Gulo (2000: 62), dan Mangena, *et al.* (2010: 57) mengungkapkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *cost of equity capital*, serta hubungan signifikan antara *beta* dengan *cost of equity capital*. Selain itu, penelitian Gode dan Mohanram (2003: 428) mengemukakan hubungan positif antara rasio *leverage* dengan *cost of equity capital*. Dalam penelitiannya Mangena, *et al.* (2010: 59) memasukkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (*MV/BV*) sebagai salah satu variabel yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, penelitian ini menyertakan ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, dan rasio *MV/BV* sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan uraian di atas, maka judul dalam skripsi ini adalah “PENGARUH *INFORMATION ASYMMETRY*, *EARNINGS MANAGEMENT*, *HUMAN CAPITAL*, *STRUCTURAL CAPITAL*, DAN *CAPITAL EMPLOYED* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN

MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA PERIODE 2012-2014”.

## **B. Identifikasi masalah**

Beberapa peneliti terdahulu telah meneliti mengenai pengaruh *information asymmetry, earnings management, intellectual capital, voluntary financial disclosure, CSR, Good Corporate Governance* terhadap *cost of equity capital*. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan antara penelitian yang satu dengan penelitian yang sebelumnya.

## **C. Ruang Lingkup**

Pembatasan masalah dilakukan dengan tujuan agar masalah yang diteliti lebih jelas, detail, mendalam dan terfokus. Selain itu, adanya keterbatasan baik segi waktu dan materi menyebabkan perlu adanya pembatasan dalam penelitian ini. Batasan yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. Variabel dependen dalam penelitian adalah *cost of equity capital* sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *information asymmetry, earnings management, human capital, structural capital, dan capital employed*.
2. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2014.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah dan ruang lingkup di atas, maka dapat dirumuskan beberapa masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, antara lain:

1. Apakah *information asymmetry* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*?
2. Apakah *earnings management* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*?
3. Apakah *human capital* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*?
4. Apakah *structural capital* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*?
5. Apakah *capital employed* mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital*?

#### **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka dapat diuraikan tujuan dan manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### 1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang hendak dicapai adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *information asymmetry* terhadap *cost of equity capital*.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *earnings management* terhadap *cost of equity capital*.
- c. Untuk mengetahui pengaruh *human capital* terhadap *cost of equity capital*.

- d. Untuk mengetahui pengaruh *structural capital* terhadap *cost of equity capital*.
- e. Untuk mengetahui pengaruh *capital employed* terhadap *cost of equity capital*.

## 2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan memberi manfaat antara lain:

### a. Manfaat operasional

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mempertimbangkan keputusannya melakukan investasi di dalam suatu perusahaan dan seberapa besar risiko yang akan dihadapi oleh investor di pasar modal. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi perusahaan untuk mempertimbangkan informasi apa saja yang perlu diinformasikan kepada investor agar sahamnya diminati oleh para investor.

### b. Manfaat pengembangan ilmu

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan, dan literatur bagi para pembaca yang akan melakukan penelitian selanjutnya terkait dengan *cost of equity capital* dalam perusahaan.

## F. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

## BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang permasalahan, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Bab ini dibahas mengenai teori-teori yang melandasi penelitian dan yang dijadikan sebagai acuan yang meliputi kerangka teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai pemilihan objek penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengolahan data, serta teknik pengujian hipotesis.

## BAB IV HASIL PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai objek penelitian yang dipilih, analisis data terkait objek yang digunakan, serta hasil dari penelitian yang dilakukan terhadap objek penelitian.

## BAB V PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian yang dilakukan, kendala yang dihadapi selama penelitian berlangsung, serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

#### A. Tinjauan Pustaka

##### 1. Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menyoroiti mengenai hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principals* sebagai pihak yang memberikan mandat kepada pihak *agents*, sedangkan pihak *agents* bertugas untuk mengambil keputusan sesuai kapasitasnya atas nama *principles* (Jensen and Smith, 1984: 3). Scott (2015: 358) mendefinisikan *agency theory* sebagai: “*A branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent’s interests would otherwise conflict with those of the principal.*”

Teori agensi muncul karena dalam pelaksanaannya sering terjadi konflik kepentingan. Hal tersebut diperkuat oleh pernyataan Schroeder, *et al.* (2014: 137-138):

*“An agency relationship exists between shareholders and managers because the owners do not have the training or expertise to manage the firm themselves, have other occupations, and are scattered around the country and the world. Consequently, the stockholders must employ someone to represent them. These employees are agents who are entrusted with making decisions in the shareholder’s best interests.”*

Salah satu hipotesis teori agensi menyatakan bahwa manajemen berupaya untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dengan meminimumkan biaya-biaya

keagenan yang timbul dari pemantauan dan penyelenggaraan kontrak. Hubungan keagenan antar berbagai pihak tersebut banyak ditentukan/diatur berdasarkan angka-angka akuntansi dan dapat tercemin dalam laporan keuangan. Laporan keuangan yang dilaporkan dapat digunakan sebagai pertanggungjawaban kinerja agen, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan (Herawaty, 2009: 99).

## 2. Pasar Modal

Pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pengertian pasar modal berdasarkan Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I Pasal 1 disebutkan bahwa Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 (Republik Indonesia, Tahun 1952 No. 67).

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Ada tiga tahapan perusahaan untuk *go public*: a. persiapan diri, b. ijin registrasi dari BAPEPAM, c. melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

Menurut Samsul (2006: 44) tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat menurut sudut pandang emiten. Menurut sudut pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk penambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal tersebut dapat diperoleh di pasar modal. Meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman, khususnya untuk menghadapi persaingan yang semakin tajam dalam era globalisasi. Perusahaan dapat memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada hutangnya. Jadi, pasar modal merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

### 3. *Cost of Equity Capital*

Menurut Pratt dan Grabowski (2014: 2)

*“The cost of capital is the expected rate of return that market participants require in order to attract funds to a particular investment. In economic terms, the cost of capital for particular investment is an opportunity cost—the cost of foregoing the next best alternative investment. In this sense, it relates to the economic principles of substitution; that is, an investor will not invest in a particular asset if there is a more attractive substitute available at the same price.”*

Di lain pihak menurut Sudana (2011: 133), biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang diisyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Biaya modal penting dipertimbangkan khususnya dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang.

Utami (2005: 103) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi *cost of equity capital*, yaitu:

a. *Constant growth valuation model*

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (Model ini dikenal dengan sebutan Gordon model).

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model *CAPM*, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.

c. *Ohlson Model*

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

Pemilihan metode yang digunakan bergantung pada aplikasi (Lee, et al., 2006) dan ketersediaan data (Gietzmann & Ireland, 2005) dalam Boujelbene dan Affes (2013: 48). Dalam penelitian ini, *cost of equity capital* diukur dengan menggunakan model Ohlson yang telah dimodifikasi.

#### 4. *Information asymmetry*

Scott (2015: 22-23) menyatakan asimetri informasi sebagai suatu kondisi dimana terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar modal yaitu pihak manajer dan prinsipal. Asimetri informasi menjadi suatu isu yang penting untuk dipahami oleh para investor. Asimetri informasi dalam cakupan tertentu merupakan suatu fenomena yang spesifik dalam berbagai negara. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi asimetri informasi. Faktor yang mempengaruhi asimetri informasi

seperti standar akuntansi dan kualitas pengungkapan pada dasarnya akan menghasilkan hasil yang berbeda tergantung dari bagaimana suatu negara mengembangkan dan mengatur pasar modal untuk perdagangan bebas bagi perusahaan-perusahaan.

### 5. *Signalling Theory*

Sebagai pihak luar, investor tidak mengetahui seluruh informasi perusahaan sepenuhnya seperti yang diketahui oleh manajemen. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya informasi asimetri antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Kartika, 2009:110). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi.

Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Oleh karena itu, manajemen perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi lebih baik memberikan tanda atau sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang (Godfrey *et al*, 2010: 375).

### 6. *Earnings Management*

Scott (2015: 369) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu keputusan akuntansi yang diambil oleh manajer untuk mencapai tujuan spesifik yang diharapkan oleh suatu entitas. Manajemen laba dapat dikatakan sebagai pedoman bagi tindakan yang diambil yang mempengaruhi laba akuntansi yang dilaporkan. Menurut Ronen dan Yaari (2008: 1) manajemen laba dilakukan mulai dari produksi dan keputusan

investasi, pemilihan kebijakan akuntansi dan ukuran akrual saat periode pelaporan sampai pelaporan *non-GAAP earnings*. Stolowy dan Breton (2000) dalam Utami (2005: 104) menjelaskan bahwa manipulasi akun yang dilakukan dalam manajemen laba semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas.

#### 7. *Intellectual capital*

(Brookings, 2001) dalam Talaromi dan Nezhad (2013: 3369) mendefinisikan:

*“Intellectual capital is a term for a combination of market intangible assets, intellectual property, human assets, and structural assets that can enable the organization to carry out its activities”*.

Berdasarkan dari definisi yang dijabarkan mengenai *intellectual capital* mengindikasikan prinsip bahwa modal intelektual adalah penjumlahan dari beberapa komponen aset tak berwujud yaitu *Human Capital (HC)*, *Structural Capital (SC)* dan *Capital Employed (CE)* (Talaromi dan Nezhad, 2013: 3370). Boujelbene dan Affes (2013: 46) mengungkapkan *human capital* mencakup pengetahuan, kemampuan profesional, pengalaman dan inovasi dari karyawan di dalam organisasi sedangkan *structural capital* mencakup bagaimana mengembangkan dan menempatkan struktur dan proses dimana karyawan dapat menjadi produktif, efektif dan inovatif. *Capital Employed* adalah pengetahuan mengenai penyaluran *marketing* dan hubungan perusahaan dengan konsumen (Stewart, 1997).

Appuhami (2007) dalam Sirait dan Siregar (2012: 73) membuktikan adanya hubungan positif antara *capital gain* saham dan modal intelektual yang sedikit banyak mengindikasikan bahwa pelaku pasar peduli terhadap pengungkapan modal intelektual pada pelaporan keuangan. Industri yang melibatkan banyak *stakeholders* dan memiliki lingkup usaha yang luas banyak mendapatkan sorotan akan apa yang diberikan kembali kepada masyarakat, karyawan, lingkungan, dan sebagainya.

#### 8. *Firm Size*

Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih menarik bagi investor karena memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi serta memperhatikan kinerja yang lebih baik. Perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil lebih sulit di monitor sehingga meningkatkan asimetri informasi (Boujelbene dan Affes, 2013: 48) .Hal ini dapat dipertimbangkan oleh investor untuk mengukur seberapa tinggi risiko yang mungkin dihadapi dalam investasi.

#### 9. *Financial Leverage*

Godfrey, *et al.* (2010: 508) menyatakan bahwa *leverage* adalah “*the use of debt to finance on entity, often measured as the amount of debt to equity or as the amount of liabilities to assets*”. Sirait dan Siregar (2012: 79) mengungkapkan pembiayaan yang berasal dari utang memainkan peran penting dan biasanya kreditur meminta pengungkapan yang lebih lengkap pada perusahaan peminjam. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi berisiko lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang

memiliki *leverage* lebih rendah. Tinggi atau rendahnya risiko akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor.

#### 10. *Market to Book Ratio*

Rasio nilai pasar terhadap nilai buku merupakan salah satu analisis rasio keuangan. *Market to Book Ratio* mengukur harga saham relatif terhadap nilai buku ekuitasnya (saham biasa). Menurut Mardiyanto (2009: 65) manfaat analisis ratio bagi sekuritas adalah untuk menilai kewajaran dan prospek harga sekuritas, termasuk untuk menentukan peringkat utang jangka panjang. Investor dapat mengidentifikasi rasio ini untuk melihat apakah harga sekuritas yang diperjual belikan di pasar modal wajar atau tidak.

#### 11. Hasil penelitian terdahulu

Dalam melakukan investasi, investor perlu mempertimbangkan seberapa besar pengembalian yang mungkin didapatkan dalam usaha investasinya tersebut. Beberapa penelitian mengenai *Cost of Equity Capital* dan faktor-faktor yang telah mempengaruhinya telah dilakukan. Berikut ini disajikan beberapa penelitian yang dirangkum di dalam tabel *literature review* sebagai dasar bagi peneliti melakukan penelitian ini.



**Tabel 2.1**  
*Literature Review*

<b>Ringkasan Penelitian Terdahulu Peneliti</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Metodologi</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Utami (2005)	<i>Earnings Management</i>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i>
Peng He, et al (2006)	<i>Information Asymmetry</i>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara asimetri informasi dengan <i>cost of equity capital</i> .
Kim, dan Shi (2011)	<i>Earnings Management Forecasts</i>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	<i>Earnings Management forecasts</i> mengenai pengalaman berita buruk secara signifikan dapat meningkatkan <i>cost of equity capital</i> .
Ifonie (2012)	Asimetri Informasi  Manajemen Laba	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	Asimetri informasi dan manajemen laba menghasilkan arah positif tidak signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .

Talaromi dan Nezhad (2013)	<p><i>Intellectual Capital</i></p> <p><i>Human Capital</i></p> <p><i>Structural Capital</i></p> <p><i>Capital Employed</i></p> <p>Variabel kontrol :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Size</i></li> <li>2. <i>Leverage</i></li> <li>3. <i>Market to book ratio</i></li> </ol>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	<p><i>Intellectual capital, structural capital dan human capital</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity</i>.</p> <p><i>Capital Employed</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i>.</p>
Verdi (2012)	<p><i>Financial Reporting Frequency</i></p> <p><i>Information Asymmetry</i></p>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	Semakin tinggi frekuensi pelaporan maka asimetri informasinya rendah dan semakin rendah <i>cost of equity capital</i> .
Boujelbene dan Affes (2013)	<p><i>Intellectual Capital</i></p> <p><i>Control Variables :</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Size</i></li> <li>2. <i>Beta</i></li> <li>3. <i>Leverage</i></li> <li>4. Rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku</li> </ol>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	Terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara <i>intellectual capital</i> dengan <i>cost of equity capital</i> .

Ebihara, et al. (2014)	<i>Information Asymmetry</i>  <i>Market Liquidity</i>	SPSS	<i>Cost of Equity Capital</i>	Pengungkapan sukarela dan transparan dapat mengurangi asimetri informasi dan menurunkan <i>cost of equity capital</i> .  Hasil uji-t mendukung likuiditas yang lebih rendah terhadap perusahaan keluarga, tetapi tidak konklusif.
------------------------	---	------	-------------------------------	---

Berdasarkan tabel 2.1 dapat dilihat bahwa penelitian terdahulu yang dilakukan menggunakan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen. Peng He, *et al.* (2006), Ifonie (2012), Verdi (2012), dan Ebihara, *et al.* (2014) meneliti mengenai hubungan antara *information asymmetry* dengan *cost of equity capital*.

Peng He, *et al.* (2006) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar dalam *Australian Securities Exchange* pada tahun 2001-2008 dengan menggunakan 4 model perhitungan *COEC*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara *information asymmetry* dengan *cost of equity capital*.

Ifonie (2012) melakukan penelitian terhadap 29 perusahaan real estate yang terdaftar dalam BEI dengan periode akuntansi dari tahun 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda yaitu asimetri informasi menghasilkan arah positif tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Di samping itu, manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Verdi (2012) menggunakan *hand-collected sample* terhadap perusahaan dengan frekuensi laporan interim yang berbeda dari tahun 1951 sampai tahun 1973. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi frekuensi pelaporan maka asimetri informasinya rendah dan semakin rendah *cost of equity capital*.

Ebihara, *et al.* (2014) mengambil sampel perusahaan keluarga yang terdaftar dalam *Tokyo Stock Exchange* selama bulan Maret 2007, 2008, dan 2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela dan transparan dapat mengurangi asimetri informasi dan menurunkan *cost of equity capital*.

Utami (2005), Kim dan Shi (2011), serta Ifonie (2012) meneliti hubungan antara *earnings management* dengan *cost of equity capital*. Utami (2005) menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan terhadap 92 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan kriteria laporan tahunan yang berakhir tanggal 31 Desember dan memiliki *book value of equity* positif selama periode 2001-2002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Kim dan Shi (2011) melakukan penelitian dengan menggabungkan *compustat files (accounting data)*, *CRSP (stock price data)*, *IBES (analyst forecast data)* dan *the First Call Corporate Investor Guideline (CIG) database (management earnings forecast data)* selama periode 2003-2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings management forecasts* mengenai pengalaman berita buruk secara signifikan dapat meningkatkan *cost of equity capital*.

Talaromi dan Nezhad (2013) serta Boujelbene dan Affes (2013) meneliti mengenai hubungan antara *intellectual capital* dengan *cost of equity capital*. Hasil penelitian Talaromi dan Nezhad (2013) menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Intellectual capital*, *structural capital* dan *human capital* terhadap *cost of equity*. *Capital Employed* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian Boujelbene dan Affes (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara *intellectual capital* dengan *cost of equity capital*.

## **B. Kerangka Pemikiran**

### 1. Definisi Variabel

*Cost of Equity Capital* didefinisikan sebagai tingkat pendapatan atau pengembalian yang diharapkan oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of equity capital* sebagai komponen pertimbangan perusahaan dalam mencari investor serta komponen pertimbangan investor dalam melakukan investasi.

Asimetri informasi merupakan keadaan di mana terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh para pelaku di pasar modal. Ketika terdapat asimetri informasi, maka keputusan manajer dapat mempengaruhi harga saham karena adanya perbedaan informasi akan menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas dalam pasar saham.

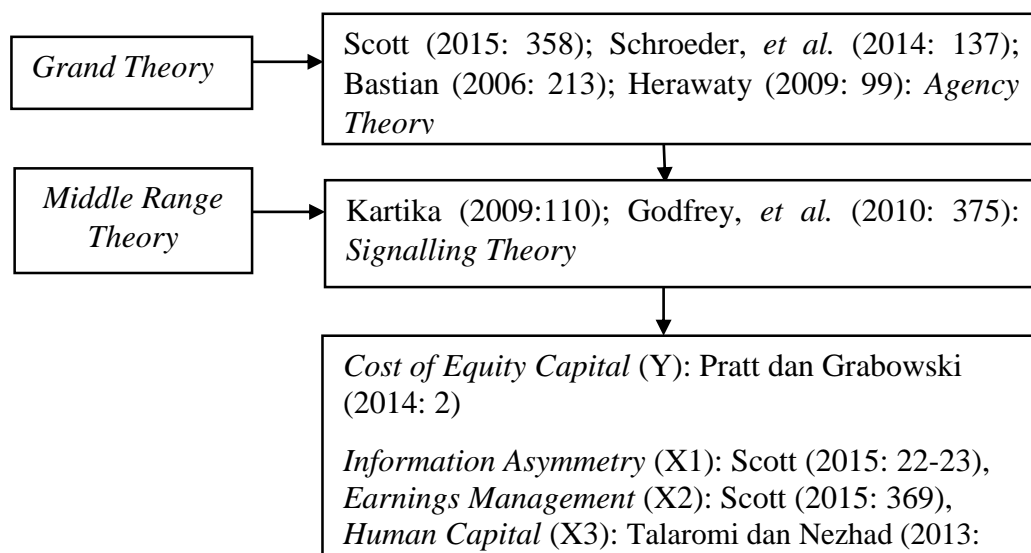
Manajemen laba adalah suatu upaya mempengaruhi laba akuntansi supaya dapat menghasilkan hasil yang baik. Laba yang baik akan memberikan *return* terhadap investor yang lebih besar.

*Human capital* adalah modal yang mencerminkan pemahaman perusahaan melalui sumber daya manusianya. *Structural capital* mencerminkan kompetensi perusahaan dalam menjalankan operasinya diluar sumber daya manusia. *Capital employed* mencerminkan modal keuangan perusahaan dan dapat merepresentasikan kemampuan perusahaan berdasarkan asset tidak berwujud eksternal perusahaan. Pilihan pengungkapan modal intelektual dimotivasi oleh informasi yang paling relevan dengan proses penciptaan nilai.

## 2. Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *cost of equity capital* sebagai variabel dependen dan *information asymmetry*, *earnings management*, dan *intellectual capital* sebagai variabel independen.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dibuat suatu kerangka pemikiran yang menjadi gambaran secara keseluruhan hasil dari penelitian yang dilakukan.



Application  
Theory

**Tahap-tahap yang dilakukan**

Tahap  
Perencanaan

Variabel terikat yaitu *cost of equity capital*, sedangkan variabel bebas adalah *information asymmetry, earnings management, human capital, structural capital, dan capital employed*

Tahap  
Pelaksanaan

*Cost of Equity Capital (Y):*  
 $COE: (B_t + X_{t+1} - P_t) / P_t$

*Asymmetry Information:*  
 $SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\} \times 100$

*Earnings Management:*  
 $DA_{it} = TA_{it}/A_{it} - \{\alpha_1 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it-1})\}$

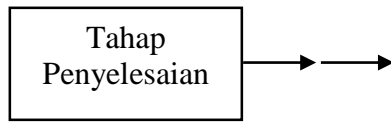
*Intellectual Capital:*  
 $VAIC = HCE + SCE + CEE$   
 $ICD = HC + SC + CE$   
 $VA = P + C + D + A$

*Human Capital:*  
 $HCE = VA/HC$

*Structural Capital:*  
 $SC = VA - HC$   
 $SCE = SC/VA$

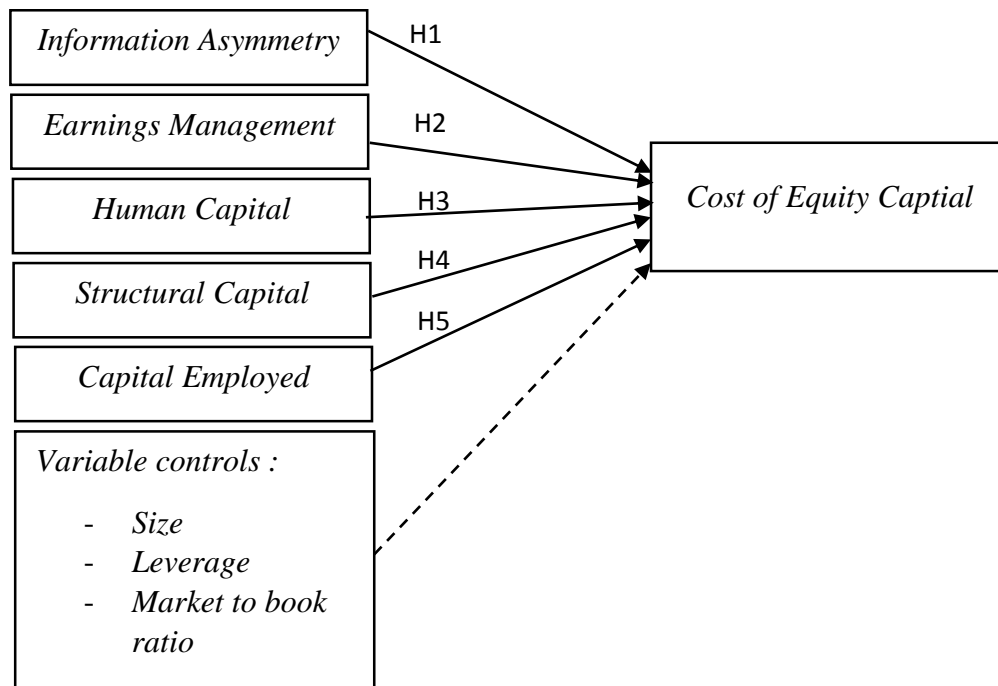
*Capital Employed:*  
 $CEE = VA/CE$

- a) Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *information asymmetry* terhadap *cost equity capital*.
- b) Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *earnings management* terhadap *cost equity capital*.
- c) Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *human capital* terhadap *cost equity capital*.



**Gambar 2.1**  
**Perumusan Hipotesis**  
**Kerangka Pemikiran**

Berikut ini disajikan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:



**Gambar 2.2 Model Penelitian**

Pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:



H1: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Information Asymmetry* dan *Cost of Equity Capital*.

H2: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Earnings Management* dan *Cost of Equity Capital*.

H3: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Human Capital* dan *Cost of Equity Capital*.

H4: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Structural Capital* dan *Cost of Equity Capital*.

H5: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Capital Employed* dan *Cost of Equity Capital*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Pemilihan Objek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. *Cost of Equity Capital* sebagai variabel dependen (Y). *Information asymmetry*, *Earnings Management*, *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Capital Employed* sebagai variabel independen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014.

#### **B. Metode Penarikan Sampel**

##### **1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Purposive sampling* sebagai metode penarikan *sample* yang digunakan dalam penelitian ini dimana pengambilan data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit secara berturut-turut dan lengkap selama tahun 2012-2014.
- b. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang berakhir pada periode 31 Desember
- c. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah.
- d. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan data yang dibutuhkan untuk penelitian secara lengkap.

- e. Perusahaan manufaktur yang tidak menghentikan operasi, tidak melakukan penggabungan usaha, dan yang tidak berubah status sektor industrinya.
- f. Perusahaan manufaktur tidak mengalami kerugian selama periode estimasi.

## 2. Operasionalisasi Variabel

### a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital*. Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Biaya modal penting dipertimbangkan khususnya dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang (Sudana, 2011: 133). *Cost of equity capital* dapat diukur dengan menggunakan model dari Ohlson dan Juettner-Nauroth yang telah dimodifikasi oleh Utami (2005: 103) sebagai berikut:

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

Keterangan:

r : *Cost of equity capital*

B<sub>t</sub> : Nilai buku per lembar saham pada tanggal publikasi laporan keuangan

X<sub>t+1</sub> : Laba per lembar saham periode t+1

P<sub>t</sub> : Harga saham penutupan pada tanggal publikasi laporan keuangan

### b. Variabel Independen

1) *Information Asymmetry*

Upaya mengurangi asimetri informasi dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berkaitan dengan *bid-ask spread*, fokus perhatian akuntan adalah pada komponen *adverse selection* karena berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal (Ifonie, 2012: 103). Beberapa penelitian yang dilakukan telah mengembangkan model teoritis yang menghubungkan arus informasi terhadap *bid-ask spread*. Perhitungan besarnya *bid-ask spread* dalam penelitian ini menggunakan model yang dipakai Komalasari dan Baridwan (2001) dalam Ifonie (2012: 105), yaitu:

$$SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\} \times 100$$

Keterangan:

Ask<sub>i,t</sub> = harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi *annual report*)

Bid<sub>i,t</sub> = harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi *annual report*)

2) *Earnings Management*

Tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran risiko variasi imbal hasil dan risiko yang diukur dengan *debt equity ratio*. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas (Utami, 2005: 104).

Dalam menghitung manajemen laba, menggunakan *The Modified Jones Model* (Dechow, *et al*, 1995) dalam Iphonie (2012: 105) yaitu sebagai berikut:

$$DAit = \frac{TAit}{Ait} - \{\alpha_1 \left( \frac{1}{Ait-1} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta REVit}{Ait-1} - \frac{\Delta RECit}{Ait-1} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPEit}{Ait-1} \right)\}$$

Keterangan :

DAit : *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

Tait : *Total accruals* perusahaan i pada tahun t

Ait : *Total asset* perusahaan i pada tahun t

$\Delta REVit$  : Pendapatan i pada tahun t dikurang pendapatan tahun t-1

$\Delta RECit$  : Piutang perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang tahun t-1

PPEit : Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

### 3) *Intellectual capital*

Pengungkapan *intellectual capital* merupakan suatu cara yang penting untuk melaporkan sifat alami dari nilai tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, *intellectual capital* juga berguna untuk menjembatani adanya ketidaksesuaian informasi (*information gap*) yang timbul antara pihak manajer dan pemilik perusahaan. *Value added intellectual capital model coefficient (VAIC)* digunakan dalam penelitian ini karena terdapat beberapa keuntungan yaitu: (Talaromi dan Nezhad, 2013: 3373)

1. VAIC sederhana, transparan, dan menawarkan standar dalam perhitungan.
2. Model ini berdasarkan dua aspek evaluasi *performance* dan pembentukan aset berwujud dan tidak berwujud.

3. Data yang diperlukan didapatkan dengan mudah dari laporan keuangan yang telah di audit sehingga hasilnya dapat diverifikasi.
4. Model ini telah digunakan dalam penelitian di luar negeri.

Perhitungan *VAIC* dengan rumus sebagai berikut: (Talaromi dan Nezhad, 2013: 3374)

Perhitungan (1)

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

*VAIC* = Value Added Intellectual COEfficient

*HCE* = Human Capital Efficiency

*SCE* = Structural Capital Efficiency

*CEE* = Capital Employed Efficiency

Perhitungan (2)

$$ICD = HC + SC + CE$$

*ICD* = Intellectual Capital Disclosure

*HC* = Human Capital

*SC* = Structural Capital

*CE* = Capital Employed

Perhitungan (3)

$$VA = P + C + D + A$$

*P* = Operating Profit

*C* = Cost of Employee Salary

$D + A = \text{Depreciation Expense}$

Perhitungan (4)

$$HCE = VA/HC$$

Perhitungan (5)

$$CEE = VA/CE$$

Perhitungan (6)

$$SC = VA - HC$$

Perhitungan (7)

$$SCE = SC/VA$$

c. Variabel Kontrol

1) *Firm Size*

Penelitian ini mengontrol ukuran perusahaan karena besar kecilnya ukuran perusahaan memberikan motivasi tambahan bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan pengungkapan modal intelektualnya dikarenakan adanya tekanan publik dan sumber daya keuangan yang dimiliki perusahaan (Lang and Lundholm, 1993 dalam Sirait dan Siregar, 2012: 76). Bozwellan, *et al* (2003) dalam Talaromi dan Nezhad (2013: 3374) menghitung *firm size* dengan rumus:

$$\text{Firm Size} = \text{Log}(\text{Total Assets})$$

2) *Leverage*

*Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan (Fahmi, 2013: 127). Barako, *et al* (2006) dalam Talaromi dan Nezhad (2013: 3374) menghitung *leverage* dengan rumus:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

3) *Market to book ratio*

*Market to book ratio* menggambarkan bagaimana tingkat kemungkinan keberlangsungan usaha. Dhaliwal, *et al.* (2010) dalam Sirait dan Siregar (2012: 76) memasukkan variabel *market to book ratio* sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi perubahan biaya modal ekuitas. Chen, *et al* (2005) dalam Talaromi dan Nezhad (2013: 3374) *market to book ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{price per share}}{\text{earnings per share}}$$

### **C. Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan tahunan yang dipublikasi (*annual report*) periode 2012-2014. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan cara mencari sumber-sumber *literature* seperti buku, jurnal serta sumber informasi lain yang berhubungan dengan topik dan skripsi yang terdapat di perpustakaan maupun dari



internet. Dokumentasi data dilakukan dengan mengambil data yang telah tersedia dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **D. Teknik Pengolahan Data**

Analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Pengolahan data menggunakan program *STATA*. Uji asumsi klasik juga dilakukan untuk melihat kelayakan data yang akan digunakan kemudian dilakukan pengujian hipotesis.

##### **1. Analisis Deskriptif**

*Command summarize* dalam stata digunakan untuk melakukan analisis statistik deskriptif seperti *median*, *mean*, *minimum*, *maximum*, dan *standard deviaton* dari variabel yang dihitung (Hamilton, 2012:123). Analisis ini digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif yang jumlahnya relatif besar.

##### **2. Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan analisis regresi berganda harus dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari:

###### **a. Uji Normalitas**

Prosedur statisik dapat berfungsi dengan baik apabila diaplikasikan untuk variabel yang berhasil lolos pengujian normalitas (Hamilton, 2012:129). Dalam

penelitian ini digunakan uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov serta metode *probability plot (p-plot)*.

Pengujian normalitas menggunakan Kolmogorov dengan melihat tingkat signifikansi. Data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 (Latan, 2014: 204). *Quantile-normal plots* yang biasa disebut juga sebagai *normal probability plot* membandingkan *quantile* dari distribusi variabel dengan *quantile* dari distribusi normal teoritis dengan melihat *mean* dan *standar deviation* (Hamilton, 2012:89).

Data yang tidak normal dapat di transformasi untuk menghasilkan data yang normal. Solusi yang dapat dilakukan adalah mentransformasi data ke dalam beberapa bentuk lain sebagai berikut: (Latan, 2014: 204)

<b>Bentuk Transformasi</b>	<b>Data Transformasi</b>
Log Transformation	$\ln(X)$
Square Root Transformation	$\sqrt{X}$
Reciprocal Transformation	$1/(X)$
Reverse Score Transformation	-

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar prediktor di dalam model. Metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *variance inflation factor (VIF)* pada model regresi. Model regresi yang baik tidak mengandung multikolinearitas. Dalam menguji apakah model regresi bebas dari multikolinearitas

nilai *VIF* yang direkomendasikan harus  $> 5$  dengan nilai *Tolerance* harus  $> 0.20$  (Latan, 2014: 204).

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas sedangkan apabila berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi dapat digunakan Uji *Breusch Pagan-Godfrey* dengan ketentuan sebagai berikut (Gujarati, 2006):

- 1) Bila nilai Sig.  $\geq 0,05$ , maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.
- 2) Bila nilai Sig.  $< 0,05$ , maka terdapat masalah heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Prasyarat yang harus dipenuhi adalah tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Terdapat 2 jenis pengujian yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah dalam sebuah model terdapat autokorelasi atau tidak yaitu uji *Durbin-Watson* dan uji *Breusch-Godfrey*. Metode pengujian yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson (DW)*, dengan ketentuan menurut Latan (2014: 206) apabila *DW* hitung  $> DW$  tabel maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

## E. Teknik Pengujian Hipotesis

Uji regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= <i>Cost of Equity Capital (COE)</i>
$\alpha$	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= koefisien regresi variabel independen
$\beta_6, \beta_7, \beta_8$	= koefisien regresi variabel kontrol
$X_1$	= <i>information asymmetry</i>
$X_2$	= <i>earnings management</i>
$X_3$	= <i>human capital</i>
$X_4$	= <i>structural capital</i>
$X_5$	= <i>capital employed</i>
$X_6$	= <i>firm size</i>
$X_7$	= <i>leverage</i>
$X_8$	= rasio nilai pasar terhadap nilai buku
$\varepsilon$	= <i>error term (residual)</i>

Berdasarkan model regresi yang dilakukan maka pengujian hipotesis dengan menganalisis koefisien korelasi (R), koefisien determinasi berganda (R<sup>2</sup>), uji kelayakan model (Uji-F), dan uji signifikansi parameter individual (uji-t).

### 1. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi yang dinotasikan dengan R<sup>2</sup> menunjukkan ukuran seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam melihat hasil koefisien determinasi menurut Sarwono dan Budiono (2012: 241) digunakan rumus sebagai berikut:

$$kd = R^2 \times 100\%$$

Dimana:

kd = koefisien determinasi

r = koefisien korelasi

### 2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji-F dilakukan untuk menunjukkan apakah model regresi *fit* atau layak digunakan di dalam model penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan melihat signifikansi nilai F pada tabel ANOVA (Hamilton, 2012:143), yaitu jika hasil uji F menunjukkan angka  $\text{prob} \leq 0,05$  model dikatakan layak (*fit*), sebaliknya jika hasil uji F menunjukkan angka  $> 0,05$  maka model dikatakan tidak layak.

### 3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji-t menunjukkan apakah pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependennya. Pada program STATA uji-t digunakan dengan melihat nilai *prob-t* pada tabel ANOVA. Variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai *prob-t* kurang dari  $\alpha$  ( $\alpha=5\%$ ) yang berarti  $H_0$  ditolak (Hamilton, 2012:145).