

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, INTELLECTUAL CAPITAL  
DISCLOSURE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP,  
DAN ASYMMETRY INFORMATION* TERHADAP  
*COST OF EQUITY CAPITAL***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh:

**Rizki Aulia Hariyanto**  
**NIM: 2018310687**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS  
SURABAYA  
2022**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rizki Aulia Hariyanto  
Tempat, Tanggal Lahir : Sampang, 14 Agustus 1999  
N.I.M : 2018310687  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh *Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital Disclosure, Institutional Ownership* dan *Asymmetry Information* terhadap *Cost of Equity Capital*

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal: .....

**Erida Herlina, S.E., M.Si, QIA**  
NIDN: 0004116601

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal: .....

**Dr. Nurul Hasanah Uswati Dewi., SE., M.Si., CTA**  
NIDN: 0716067802

# ***THE EFFECT OF CORPORATE SOSIAL RESPONSIBILITY, INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND ASYMMETRY INFORMATION ON COST OF EQUITY CAPITAL***

**Rizki Aulia Hariyanto**

Universitas Hayam Wuruk Perbanas

Email : [auliarizkihr@gmail.com](mailto:auliarizkihr@gmail.com)

## **ABSTRACT**

*The study aims to analyze the effect of corporate social responsibility, intellectual capital disclosure, institutional ownership, and asymmetry information on cost of equity capital in companies listed in Indeks LQ45 on Indonesia Stock Exchange during the period February 2017 – January 2020. The year of study is 2017-2019. The variabels examined in this study are corporate social responsibility, intellectual capital disclosure, institutional ownership, and asymmetry information. The samples used were 47 companies. The sampling method used is purposive sampling method. Data analysis was performed using SPSS 24.0 by testing normality, multicollinearity, heteroscedasticity, autocorrelation, multiple regression, coefficient of determination, F test, and t test. The results showed asymmetry information has an influence on cost of equity capital. While corporate social responsibility, intellectual capital disclosure and institutional ownership have no influence on cost of equity capital.*

**Keyword** : Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital Disclosure, Institutional Ownership, Asymmetry Information, Cost of Equity Capital

## **PENDAHULUAN**

Perusahaan sangat membutuhkan dana baik dari kreditur maupun investor untuk keberlangsungan usahanya. Dana tersebut dapat diperoleh dari penerbitan saham maupun obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal. Septiani & Taqwa (2019) menjelaskan apabila perusahaan memerlukan dana untuk keberlangsungan usahanya, maka investor dan kreditur membutuhkan pengembalian investasi berupa laba yang lebih besar dari saham yang telah dibeli atau dari dana yang telah mereka investasikan. Pengembalian dana tersebut yang disebut *cost of equity capital*.

*Cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor terhadap modal yang telah diinvestasikan dalam suatu perusahaan (Wahyuni & Utami, 2018). Dengan kata lain biaya modal ekuitas dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang diisyaratkan oleh

pengguna biaya modal ekuitas atas investasi (Vain et al., 2020). Apabila biaya ekuitas rendah, maka dapat diartikan bahwa tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan tersebut rendah, begitupun sebaliknya. Hal tersebut sesuai dengan prinsip *high risk high return* dan *low risk low return* yang secara umum dikenal ketika melakukan investasi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indeks saham salah satunya adalah indeks LQ45. Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ45 cenderung *smooth* yang menjadikan *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu imbale hasil dan risiko (Vain et al., 2020). Fenomena yang terjadi adalah pasar saham belum pulih dari penurunan meski mulai merangkak naik. Secara *year to date* (ytd)

pada tahun 2018, indeks LQ45 merosot 8,66%. Di tengah penurunan, sejumlah saham penghuni indeks LQ45 mampu mencetak kinerja positif. Jika dilihat lagi, kenaikan dan penurunan 10 besar *return*

saham tertinggi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 memiliki rentang yang jauh.

**Tabel 1**  
**10 BESAR RETURN SAHAM TERTINGGI DAN TERENDAH PADA PERUSAHAAN LQ45 PER FEBRUARI 2019**

No.	Nama Perusahaan	Return Saham (%)
1.	PT Aneka Tambang, Tbk	634.40
2.	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	280.14
3.	PT Erajaya Swasembada, Tbk	199.32
4.	PT Charoen Popkhand Indonesia, Tbk	140.83
5.	PT India Kiat <i>Pulp &amp; Paper</i> , Tbk	113.89
6.	PT Bumi Serpong Damai, Tbk	-26.18
7.	PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk	-28.85
8.	PT PP (Persero), Tbk	-32.63
9.	PT AKR Corporindo, Tbk	-32.44
10.	PT Indika <i>Energy</i> , Tbk	-48.20

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diolah

Rata-rata saham yang menjadi jawara pada Tabel di atas didukung oleh kinerja fundamental dan laporan keuangan yang membaik. Contohnya PT. Aneka Tambang, Tbk memiliki *return* saham tertinggi diantara yang lain yakni 634,40% pada tahun 2019, hal tersebut dikarenakan harga emas di pasar *spot* global menembus level psikologis US\$1.500 per *troy ounce* sehingga harga logam mulia milik ANTM ikut mengalami kenaikan. Kemudian, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk menyusul di barisan kedua dengan *return* saham 280,14%. Angka tersebut di dapat karena penjualan bersih konsolidasian perseroan mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya yakni US\$650.21 juta. Hal ini direspon positif di pasar modal yang berdampak pada peningkatan harga dan *return* saham yang signifikan.

Berdasarkan Tabel di atas beberapa perusahaan LQ45 yang mengalami penurunan *return* saham diakibatkan oleh berbagai hal. Contohnya, *return* saham PT. Indika *Energy*, Tbk (INDY) mengalami penurunan sebesar -48.20% tahun 2019. Hal tersebut dikarenakan ketidaksepakatan

antara Arab Saudi dan Rusia telah menyebabkan gangguan pada pasokan minyak mentah yang mengakibatkan jatuhnya harga minyak sebesar 60.60% secara *year-on-year* (YoY) menjadi USD23,26/barel. Ketidasepakatan tersebut mendorong harga batubara ikut turun sehingga INDY membukukan kerugian bersih senilai US\$18,16 juta. Hal ini juga terjadi pada PT. Bumi Serpong Damai, Tbk yang mengalami penurunan *return* saham sebesar -26.18% tahun 2019. Penurunan pendapatan sebesar 4.2% sebesar Rp 1,70 miliar menjadi penyebab menurunnya *return* saham. Penurunan paling curam terdapat pada sector perhotelan, penjualan properti dan pendapatan taman rekreasi yang menurun.

Saham-saham yang memenuhi kriteria *ranking* tinggi pada total transaksi, nilai transaksi dan frekuensi transaksi barulah dapat termasuk ke dalam indeks LQ45. Namun, berdasarkan fenomena di atas indeks LQ45 tidak luput menjadi suatu permasalahan bagi investor karena saham-saham LQ45 memiliki saham dengan tingkat likuiditas yang baik tetapi beberapa perusahaan yang terdaftar dalam

indeks LQ45 memiliki nilai *return saham* yang negatif. *Return* saham yang mengalami fluktuasi tersebut dapat berpengaruh pada biaya modal ekuitas karena apabila *return* saham turun maka akan menurunkan *cost of equity capital* sehingga nantinya akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut atau menjual saham yang telah dibeli untuk menghindari kerugian. Oleh karenanya, sebelum menanamkan modalnya, investor pasti akan mengukur kinerja perusahaan agar dapat menilai baik buruknya perusahaan sehingga keputusan yang akan diambil tidak salah.

Faktor pertama yaitu *Corporate social responsibility* dimana perusahaan diharapkan tidak hanya berfokus pada para *shareholder* saja namun juga *stakeholder*. Penelitian mengenai pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap biaya modal ekuitas masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Prihastiwi & Fatimah (2020) dan Rianingtyas & Trisnawati (2017) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Namun, dalam penelitian Vain et al (2020) dan Wahyudi (2019) menunjukkan hasil yang berbeda yakni tidak ditemukan adanya hubungan positif antara CSR dengan biaya modal ekuitas.

Pengungkapan selanjutnya yang berkaitan dengan biaya modal ekuitas yakni *intellectual capital disclosure*. Berikut beberapa penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital disclosure* (pengungkapan modal intelektual) terhadap biaya modal ekuitas yang sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Septiani & Taqwa (2019) dan Wahyuni & Utami (2018) yang meneliti terkait pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian tersebut menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan penelitian yang

dilakukan oleh Pangestika & Widiatmoko (2021) mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Pitaloka (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh *institutional ownership* (kepemilikan institusional) terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership*, maka akan mengakibatkan para investor akan percaya dengan perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Penelitian lainnya, Meilisa & Salim (2020) menunjukkan kesimpulan yang berbeda bahwa dengan kepemilikan institusional yang tinggi di dalam suatu perusahaan tidak menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan tersebut.

Faktor lain selain pengungkapan CSR, *intellectual capital disclosure* dan *institutional ownership* yang mempengaruhi *cost of equity capital* yakni *asymmetry information*. Kiswanto & Fitriani (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh *asymmetry information* (asimetri informasi) terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Sementara itu, Astutik et al (2019) menunjukkan hasil yang berbeda dimana asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, maka diperlukan penelitian baru yang bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate social responsibility, intellectual capital disclosure, institutional ownership* dan *asymmetry information* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Oleh karena itu diperoleh judul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital Disclosure, Institutional Ownership* dan *Asymmetry Information* terhadap *Cost of Equity Capital*”.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### *Signalling Theory*

Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitian yang berjudul *Job Market Signalling*. Spence (1973) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang tinggi menggunakan informasi keuangan untuk mengirim sinyal ke pasar modal. Menurut Brigham et al (2011, p. 184) dalam Septiani & Taqwa (2019) teori sinyal merupakan tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pihak eksternal yaitu pemilik perusahaan atau pemilik saham perusahaan. Oleh karenanya, sinyal tersebut dapat menjelaskan adanya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen.

### *Agency Theory*

Teori agensi pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa teori agensi merupakan ketidaksamaan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer). Dalam dunia bisnis sering kali terjadi fenomena oportunistik dan manusia sebagai individualistic yang cenderung memenuhi utilitasnya secara maksimal. *Principal* cenderung ingin memperoleh laba secara berkepanjangan sedangkan *agent* ingin memperoleh laba jangka pendek sehingga perbedaan inilah yang kemudian menyebabkan adanya *agency problem*. *Agent* memiliki akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan sehingga agen memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan *principal*. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* mengenai kondisi perusahaan tersebut yang kemudian disebut asimetri informasi.

### *Cost of Equity Capital*

Biaya modal ekuitas pertama kali dicetuskan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam literature keuangan yang menjelaskannya sebagai *cost* yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan. Sudana (2015, p. 133) mendefinisikan biaya modal ekuitas sebagai tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Besar kecilnya biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan tergantung pada sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasi tersebut. Khususnya untuk investasi jangka panjang. Investasi jangka panjang dapat berupa hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan (Wahyudi, 2019).

Terdapat beberapa cara untuk mengukur biaya modal ekuitas yakni *Constant Growth Valuation Model*, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, dan *Ohlson Model*

### *Corporate Sosial Responsibility (CSR)*

CSR pertama kali dikemukakan oleh Howard Botton (1953) dalam bukunya yang berjudul "*The Sosial Responsibility of a Businessman*" yang menjelaskan tentang tanggungjawab apa yang dapat diharapkan dalam sebuah perusahaan. CSR adalah komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pengembangan. Standart *GRI (Global Reporting Initiative)* dapat digunakan untuk mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pengungkapan sosial perusahaan. Rianingtyas & Trisnawati (2017) menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terbagi menjadi 91 kategori, yaitu ekonomi (9

indikator), lingkungan (34 indikator), dan sosial (48 indikator).

### **Intellectual Capital Disclosure**

*Intellectual capita disclosure* pertama kali dikemukakan oleh Galbraith (1969) yang menulis surat kepada temannya, Michael Kalecki. Pada umumnya *intellectual capita disclosure* diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan (bisnis perusahaan) dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau dari financial capitalnya (Wahyuni & Utami, 2018). *Intellectual capital disclosure* adalah metode yang digunakan untuk mengungkapkan nilai asset tidak berwujud suatu perusahaan. Sebagian besar peneliti membagi *intellectual capital* menjadi tiga elemen utama yaitu: *human capital*, *structural capital* atau *organizational capital*, dan *relational capital* (Septiani & Taqwa, 2019). Pengungkapan *intellectual capital disclosure* dapat dilakukan dengan berbagai cara baik moneter maupun non-moneter yakni VAIC Model (*value addict intellectual coefficient*) dan ICD Index.

### **Institutional Ownership**

*Institutional Ownership* adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lainnya seperti perusahaan asuransi, bank, dll. Pitaloka (2021) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional mampu meningkatkan kinerja pasar saham dengan cara mengurangi asimetri informasi yang akan terjadi. Kepemilikan institusional dapat melakukan *monitoring* untuk mengurangi manajemen laba. *Monitoring* tersebut akan menjamin kepentingan pemegang saham sehingga pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas yang ditentukan oleh seberapa besar investasi mereka di pasar modal. Kepemilikan institusional penting untuk membuat keputusan yang strategic, seperti keputusan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada jangka panjang. Dalam mengukur kepemilikan institusional pada perusahaan bias menggunakan prosentase

saham yang dimiliki oleh institusional terhadap jumlah saham yang beredar.

### **Asymmetry Information**

Menurut Astutik et al. (2019) asimetri informasi merupakan suatu informasi dimana manajer memiliki pengetahuan yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan di masa mendatang. Asimetri informasi memiliki dua tipe yakni *Adverse Selection* dan *Moral Hazard*. Asimetri informasi diukur dengan teori *bid-ask spread* yang merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham. Pengukuran ini memberikan keuntungan bagi orang yang terinformasi sedangkan orang yang tidak terinformasi akan mendapat kerugian.

### **Pengaruh Corporate Sosial Responsibility terhadap Cost of Equity Capital**

CSR berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas karena dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dimana para investor cenderung akan menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Sesuai dengan *signalling theory* bahwa kepercayaan investor sangat berpengaruh dalam pasar saham karena pengungkapan CSR diharapkan mampu memberikan signal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Signal tersebut berupa laporan keuangan seperti profitabilitas perusahaan yang berarti apabila investor menilai perusahaan memiliki risiko rendah berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan maka, nilai *return* yang diharapkan investor akan rendah yang juga akan berdampak pada rendahnya biaya modal ekuitas. Hal ini berarti CSR menghasilkan respon positif oleh pelaku pasar sehingga dapat memaksimalkan profit jangka panjang.

H1 : *Corporate sosial sesponsibility* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*  
**Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Cost of Equity Capital**

*Signalling theory* dapat membuat perusahaan mengalami ketimpangan informasi. Oleh karenanya, perusahaan

perlu melakukan pengungkapan informasi yang bersifat sukarela seperti informasi yang berhubungan dengan *intellectual capital disclosure* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan yang lain (Pangestika & Widiatmoko, 2021). Pengungkapan modal intelektual yang lebih luas akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mengestimasi tingkat imbal hasil yang diharapkan di masa mendatang. Dalam kaitannya dengan biaya modal ekuitas, pengungkapan yang lebih besar meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik melalui penurunan biaya transaksi atau peningkatan permintaan untuk sekuritas suatu perusahaan. Kemudian, pengungkapan yang lebih besar mengurangi risiko yang timbul dari estimasi investor atas *return* saham dan *payoff distribution*. pengungkapan yang lebih besar meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik melalui penurunan biaya transaksi atau peningkatan permintaan untuk sekuritas suatu perusahaan.

H2 : *Intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*  
**Pengaruh Institutional Ownership terhadap Cost of Equity Capital**

Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Masuknya institusi sebagai pemegang saham akan menjadi motivasi tersendiri bagi para manajer untuk meningkatkan kinerjanya. Institusi sebagai pemilik menjadi alat yang kuat untuk memantau kinerja manajer (Pitaloka, 2021). Kepemilikan institusional berhubungan dengan biaya modal ekuitas, sesuai dengan *agency theory* adanya hubungan diantar manajer dan pemegang saham di suatu perusahaan. Dalam hubungan ini, konflik seringkali terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Penyebabnya akan dapat merugikan salah

satu pihak, dikarenakan jika salah satu pihak memiliki banyak informasi, maka akan digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lain. Karena hal ini akan merugikan salah satu pihak (Meilisa & Salim, 2020). Maka kepemilikan institusional adalah cara yang dilakukan supaya mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer . Kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja pasar saham dan mengurangi risiko investor membeli saham perusahaan. Risiko kerugian memungkinkan perusahaan memiliki kelonggaran untuk tidak mengungkapkan semua informasi tentang kondisi perusahaan, sehingga menurunkan biaya modal ekuitas.

H3 : *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

**Pengaruh Asymmetry Information terhadap Cost of Equity Capital**

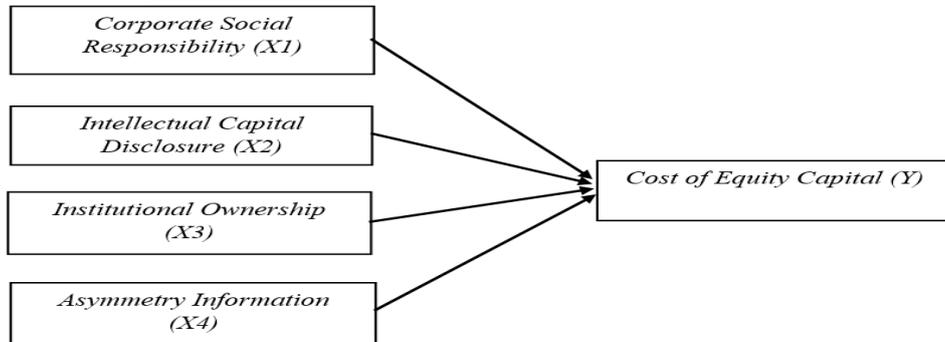
Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi tentang prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan pemegang saham. Vain et al (2020) menjelaskan bahwa asimetri informasi berkaitan dengan *cost of equity capital*. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, maka akan semakin kecil tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Hal tersebut dikarenakan ketika manajemen tidak memberikan informasi terkait dengan perusahaan yang sebenar-benarnya maka akan berpengaruh terhadap investasi yang dilakukan investor serta berpengaruh terhadap estimasi risiko perusahaan yang diprediksi oleh investor. Ketika perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, investor akan mengestimasi risiko yang tinggi dan pada akhirnya biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan tinggi, karena tingkat risiko berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

H4 : *Asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori, maka dapat

diperolej kerangka penelitian ini sebagai berikut :



Sumber: diolah

**Gambar 1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

**METODE PENELITIAN**

**Sampel Penelitian**

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode tahun 2017-2019. Sampel yang terdapat dalam penelitian ini sebanyak 94 sampel.

**Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yakni menentukan sampel berdasarkan kriteria dan kesesuaian karakteristik tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan per 31 Desember periode tahun 2017-2019

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

***Cost of Equity Capital***

Penelitian ini menggunakan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen.

Pengungkapan *cost of equity capital* memperhitungkan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar sebagai dara perkiraan arus kas masa depan untuk menentukan harga saham saat ini. Perhitungan untuk *cost of equity capital* menggunakan model Ohlson yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Pangestika & Widiatmoko (2021) yaitu :

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

Keterangan :

- r : Biaya modal ekuitas
- B<sub>t</sub> : Nilai buku per lembar saham periode t
- X<sub>t+1</sub> : Laba per lembar saham pada periode t+1
- P<sub>t</sub> : Harga saham pada periode t

***Corporate Sosial Responsibility (CSR)***

Menurut Rianingtyas & Trisnawati (2017) *corporate sosial responsibility* adalah salah satu cara untuk memberikan sinyal baik kepada para investor mengenai kondisi perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Standart *GRI (Global Reporting Initiative)* digunakan peneliti untuk

mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pengungkapan sosial perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terbagi menjadi 91 kategori, yaitu ekonomi (9 indikator), lingkungan (34 indikator), dan sosial (48 indikator). Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk mengungkapkan CSR yang mana di dasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Rianingtyas & Trisnawati (2017) yakni :

$$CSR_j = \frac{\sum X_{ij}}{nj}$$

Keterangan :

$CSR_j$  : CSR disclosure index perusahaan j

$n_j$  : Jumlah item untuk perusahaan j,  $n_j \leq 91$

$X_{ij}$  : Total angka atau skor yang diperoleh masing-masing perusahaan.

*Dummy* variabel : 1 = jika item I diungkapkan, 0 = jika item I tidak diungkapkan

### **Intellectual Capital Disclosure**

*Intellectual capital disclosure* dapat diartikan sebagai cara untuk menunjukkan bahwa laporan keuangan perusahaan tersebut menggambarkan aktifitas perusahaan yang kredibel, terpadu (kohesif) serta *true and fair*. Peneliti menggunakan *value added intellectual coefficient* (VAIC) untuk mengungkapkan *intellectual capital disclosure*. Nilai VAIC dapat diperoleh dengan menjumlahkan ketiga komponennya yakni *value added of capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Berikut merupakan langkah yang digunakan untuk mengungkapkan modal intelektual yang didasarkan pada penelitian Septiani & Taqwa (2019) yakni :

Langkah 1 : Mencari dan menghitung nilai *Value Added* (VA)

$$VA = OUT - IN$$

Langkah 2 : Mencari dan menghitung nilai *value added of capital employed* (VACA)

$$VACA = \frac{Value\ Added\ (VA)}{Capital\ Employed\ (CE)}$$

Langkah 3 : Mencari dan menghitung nilai *value added human capital* (VAHU)

$$VAHU = \frac{Value\ Added\ (VA)}{Human\ Capital\ (HC)}$$

Langkah 4 : Mencari dan menghitung nilai *structural capital value added* (STVA)

$$STVA = \frac{Structural\ Capital\ (SC)}{Value\ Added\ (VA)}$$

Langkah 5 : Mencari dan menghitung nilai *value added intellectual coefficient* (VAIC)

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

### **Institutional Ownership**

*Institutional ownership* dapat diartikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase. Pada penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan INST yang mengacu pada penelitian Meilisa & Salim (2020) yakni :

$$INST = \frac{jumlah\ saham\ pihak\ institusi}{Jumlah\ saham\ beredar} \times 100\%$$

### **Asymmetry Information**

Asimetri informasi merupakan masalah informasi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Dalam hal informasi, manajer lebih mengetahui informasi internal dan rekayasa perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Pengukuran asimetri informasi menggunakan teori *bid-ask spread* dengan mengacu pada model yang digunakan oleh Astutik et al. (2019) yaitu :

$$SPREAD_{i,t} = \frac{(ask_{i,t} - bid_{i,t})}{\left[ \frac{(ask_{i,t} + bid_{i,t})}{2} \right]} \times 100$$

Keterangan :

$ask_{i,t}$  : Harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi *annual report*)

$bid_{i,t}$  : Harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t (pada tanggal publikasi *annual report*)

### Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 24.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini melakukan analisis deskriptif pada variabel dependen dan variabel independen yang digunakan

dalam penelitian. Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan deviasi standar. Berikut ini adalah penjelasan dari setiap variabel yang digunakan :

**Tabel 3**  
**HASIL UJI ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COEC	94	-0.87	1.30	-0.2538	0.42039
CSR	94	0.27	0.69	0.4807	0.08309
ICD	94	0.63	8.04	3.5619	1.59595
IO	94	42.55	80.53	60.5364	9.41075
AI	94	0.59	10.91	3.4611	2.03812
Valid N (listwise)	94				

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Berdasarkan Tabel 3 nilai minimum sebesar -0,87 dimiliki oleh PT Surya Citra Media Tbk. tahun 2017 sedangkan nilai maksimum sebesar 1,30 dimiliki oleh PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Berdasarkan informasi tersebut memberikan kesimpulan bahwa selama periode penelitian (2017-2019) perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 cenderung menghasilkan tingkat pengembalian dana yang bernilai negatif atau lebih kecil dari yang telah diinvestasikan oleh investor sehingga menandakan kebanyakan perusahaan indeks LQ45 tidak mampu mempertahankan laba bersih per lembar saham atas aktifitas operasi yang dilakukan sehingga berdampak pada minimnya *cost of equity capital* yang akan diterima oleh investor. Nilai rata-rata biaya modal ekuitas sebesar -0,2538 dan nilai deviasi standarnya sebesar 0,42039, hal ini menunjukkan bahwa nilai deviasi standar lebih tinggi dari nilai rata-rata sehingga tingkat variasi data dari *cost of equity capital* termasuk tinggi atau heterogen.

Berdasarkan Tabel 3 nilai minimum 27% dimiliki oleh PT Alam

Sutera Realty Tbk. tahun 2017 sedangkan nilai maksimum sebesar 69% dimiliki oleh PT Astra International Tbk. pada tahun 2018 dengan total pengungkapan CSR sebanyak 69%. Banyaknya pengungkapan tersebut dapat disebabkan oleh meningkatnya pertumbuhan pendapatan perusahaan dan minimnya pembiayaan atas operasional perusahaan. Selanjutnya, nilai rata-rata CSR sebesar 0,4807 dan nilai deviasi standarnya sebesar 0,08309, hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih tinggi dari deviasi standar sehingga tingkat variasi data dari CSR termasuk rendah atau homogen.

Berdasarkan data dari Tabel 3 nilai minimum *intellectual capital disclosure* dalam penelitian sebesar 0,63 yang dimiliki oleh PT Medco Energi Internasional Tbk. tahun 2018. Minimnya pengungkapan modal intelektual perusahaan disebabkan oleh laba komprehensif yang dihasilkan perusahaan pada tahun 2018 bernilai negatif. Kemudian, nilai maksimum sebesar 8,04 dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk. pada tahun 2017. Besaran laba komprehensif yang tinggi ditunjang pula oleh minimnya pembiayaan atas aktifitas

operasi perusahaan yang diwakili oleh beban penjualan. Selanjutnya, nilai rata-rata ICD sebesar 3,5619 dan nilai deviasi standarnya sebesar 1,59595, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi dari nilai deviasi standar sehingga tingkat variasi data dari *intellectual capital disclosure* termasuk rendah atau homogen.

Tabel 3 menunjukkan nilai minimum variabel independen *institutional ownership* dalam penelitian sebesar 42,55% dimiliki oleh PT Sentul City Tbk. tahun 2018. Besaran tersebut kurang dari 50% yang berarti bahwa kepemilikan saham institusional yang dimiliki oleh entitas di luar perusahaan terbilang minim dan di dominasi oleh kepemilikan saham lain. Kemudian, nilai maksimum sebesar 80,53% dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2019. Nilai tersebut lebih dari 50% dari keseluruhan saham berarti jumlah kepemilikan institusional yang dimiliki oleh entitas di luar perusahaan lebih sedikit daripada saham yang dimiliki oleh perusahaan sendiri. Selanjutnya, nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 60,5364 dan nilai deviasi standarnya sebesar 9,41075, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi dari nilai deviasi standar sehingga tingkat variasi data dari *institutional ownership* termasuk rendah atau homogen.

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai minimum variabel independen *asymmetry information* dalam penelitian sebesar 0,59 yang dimiliki oleh PT Sri Rejeki Isman Tbk. tahun 2018. Minimnya besaran asimetri informasi di dalam perusahaan menandakan bahwa kesenjangan informasi antara *principal* dengan manajemen perusahaan pada PT Sri Rejeki Isman Tbk. lebih kecil dan masih dapat ditoleransi. Kemudian, nilai maksimum sebesar 10,91 dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk. pada tahun 2019 yang menunjukkan tingginya kesenjangan informasi antara *principal* dengan manajemen perusahaan pada PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk. Selanjutnya, nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 3,4611 dan nilai deviasi standarnya sebesar 2,03812, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi dari nilai deviasi standar sehingga tingkat variasi data dari *asymmetry information* termasuk rendah atau homogen.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov dengan sig > 0,05 menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

**Tabel 4**  
**HASIL UJI NORMALITAS**

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	94
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,082
<i>Asym. Sig (2-tailed)</i>	0,141

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Dapat dilihat pada Tabel 4 yang mana menunjukkan dari 94 sampel menghasilkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,141 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yakni  $0,061 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa data pada

variabel dependen *cost of equity capital* terdistribusi normal.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam pengujian model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel

independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai

*Tolerance*. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel berikut ini

**Tabel 5**  
**HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS**

Model	Collinearity Statistik	
	Tolerance	VIF
CSR	0,944	1,059
ICD	0,923	1,083
IO	0,970	1,031
AI	0,970	1,030

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada seluruh variabel lebih besar dari 0,10. Selanjutnya, nilai VIF pada seluruh variabel kurang dari 10,00 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel tidak terjadi kasus multikolinearitas karena nilai *tolerance* pada seluruh variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel berikut ini :

**Tabel 6**  
**HASIL UJI AUTOKORELASI**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of The Estimate	Durbin Watson
1	0,468	0,219	0,184	0,37972	1,734

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,734. Keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai DW dengan nilai du dan nilai dl. Oleh karena total sampel 94 dan total variabel 4 maka nilai du yang terdapat di Tabel sebesar 1,753 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Hal tersebut dikarenakan nilai du (1,753) < Durbin-Watson (1,734) < 4-du (2,247) yang mengindikasikan tidak terdapat autokorelasi.

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu ketidaksamaan varian dari suatu residual pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser* yaitu dengan cara meregresikan antar variabel independen dengan nilai absolut residualnya (Abses). Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel berikut ini :

**Tabel 7**  
**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS**

Model	Sig.
(Constant)	0,001
CSR	0,127
ICD	0,191
IO	0,022
AI	0,008

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai variabel *corporate social responsibility* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,127, *intellectual capital disclosure* sebesar 0,191, *institutional ownership* sebesar 0,022 dan *asymmetry information* sebesar 0,088. Hal ini berarti variabel *corporate social responsibility* dan *intellectual capital disclosure* memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi

heteroskedastisitas. Namun, pada variabel *institutional ownership* dan *asymmetry information* memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 berarti terjadi heteroskedastisitas pada variabel *institutional ownership* dan *asymmetry information*.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih, analisis ini juga digunakan untuk menunjukkan hubungan antar variabel.

**Tabel 8**  
**HASIL UJI REGRESI LINIER BERGANDA**

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	0,339	0,406
CSR	-0,857	0,488
ICD	-0,049	0,026
IO	-0,005	0,004
AI	0,077	0,020

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

1. Konstanta sebesar 0,339 yang menyatakan bahwa jika variabel independen yaitu *corporate social responsibility*, *intellectual capital disclosure*, *institutional ownership* dan *asymmetry information* memiliki nilai constant, maka *cost of equity capital* akan berkurang sebesar -0,339.
2. Koefisien regresi pada *corporate social responsibility* sebesar -0,857 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel *corporate social responsibility* meningkat 1,

maka *cost of equity capital* mengalami penurunan sebesar 0,857. Koefisien yang mempunyai nilai negatif berarti terjadi hubungan negatif antara *corporate social responsibility* dengan *cost of equity capital*.

3. Koefisien regresi pada *intellectual capital disclosure* sebesar -0,049 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel *intellectual capital disclosure* meningkat 1, maka *cost of equity capital* mengalami penurunan sebesar 0,049. Koefisien yang mempunyai nilai negatif berarti

terjadi hubungan negatif antara *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital*.

4. Koefisien regresi pada *institutional ownership* sebesar -0,005 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel *institutional ownership* meningkat 1, maka *cost of equity capital* mengalami penurunan sebesar 0,005. Koefisien yang mempunyai nilai negatif berarti terjadi hubungan negatif antara *institutional ownership* dengan *cost of equity capital*
5. Koefisien regresi pada *asymmetry information* sebesar 0,077 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel *asymmetry information*

meningkat 1, maka *cost of equity capital* mengalami penurunan sebesar -0,077. Koefisien yang mempunyai nilai positif berarti terjadi hubungan positif antara *asymmetry information* dengan *cost of equity capital*

#### 6. Error

### Uji Hipotesis

#### 1. Uji F

Uji F pada dasarnya merupakan alat uji yang digunakan untuk mengetahui fit atau tidaknya suatu model regresi. Model dikatakan baik (fit) apabila hasil uji F signifikan atau probabilitas kurang dari 0,05 dan apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka model regresi dikatakan tidak baik (fit). Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel berikut ini :

**Tabel 9**  
**HASIL UJI F**

Model	F	Sig.
<i>Regression</i>	6,248	0,000

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Berdasarkan Tabel 9 hasil uji F menunjukkan bahwa hasil output SPSS Uji Anova F-Test yaitu nilai F hitung sebesar 6,248 dengan tingkat signifikansi 0,000. Probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi baik (fit) dan terdapat variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### 2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara

keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel independen. Nilai koefisien determinasi diantara 0 dan 1. Apabila nilai ( $R^2$ ) mendekati 0 (rendah) maka kemampuan variabel independennya terbatas dalam menjelaskan variabel dependennya. Sedangkan, apabila nilai ( $R^2$ ) mendekati 1 (tinggi) maka hubungan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dapat dikatakan baik.

**Tabel 10**  
**HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of The Estimate	Durbin Watson
1	0,468	0,219	0,184	0,37972	1,734

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Berdasarkan Tabel 10 hasil uji koefisien determinasi diketahui nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,184

atau 18,4 persen. Hal tersebut berarti bahwa *corporate social responsibility, intellectual capital disclosure,*

*institutional ownership* dan *asymmetry information* mampu menjelaskan *cost of equity capital* sebesar 18,4 persen sedangkan sisanya sebesar 81,6 persen disebabkan oleh sebab di luar model dalam penelitian ini.

### 3. Uji t

Uji t bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Hasil dari uji t dapat dilihat pada Tabel berikut :

**Tabel 11**  
**HASIL UJI t**

Variabel	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
CSR	-0,857	0,488	-1,756	0,082
ICD	-0,049	0,026	-1,896	0,061
IO	-0,005	0,004	-1,071	0,287
AI	0,077	0,020	3,946	0,000

Sumber : diolah menggunakan SPSS 24

Dari Tabel hasil uji t di atas, maka dapat dianalisis sebagai berikut :

1. Hasil olah data SPSS pada Tabel 11 hasil uji t tahun 2017-2019 dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi untuk variabel *corporate social responsibility* sebesar 0,082 yang berarti lebih besar ( $>$ ) dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.
2. Hasil olah data SPSS pada Tabel 11 hasil uji t tahun 2017-2019 dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi untuk variabel *intellectual capital disclosure* sebesar 0,061 yang berarti lebih besar ( $>$ ) dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.
3. Hasil olah data SPSS pada Tabel 11 hasil uji t tahun 2017-2019 dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi untuk variabel *institutional ownership* sebesar 0,287 yang berarti lebih besar ( $>$ ) dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *institutional ownership* tidak

berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

4. Hasil olah data SPSS pada Tabel 11 hasil uji t tahun 2017-2019 dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi untuk variabel *asymmetry information* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil ( $<$ ) dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *asymmetry information* berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

### Pembahasan

#### a. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Cost of Equity Capital*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil tersebut sesuai dengan data penelitian pada perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) pada tahun 2019. Pada tahun tersebut PT Indo Tambangraya Megah Tbk. melakukan tanggungjawab sosial perusahaannya sebanyak 50% dimana nilai tersebut cenderung dikatakan baik dari total 91 item pengungkapan CSR. Namun, meskipun melakukan tanggungjawab sosial perusahaannya tingkat *cost of equity capital* atau pengembalian dana yang diharapkan investor di masa yang akan

datang terus meningkat sebanyak 0,05 pada tahun 2019 tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang digunakan di dalam penelitian yaitu teori sinyal. Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara untuk memberikan sinyal baik kepada para investor mengenai kondisi perusahaan sehingga akan meningkatkan kredibilitas perusahaan serta memaksimalkan nilai saham perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Meningkatnya kepercayaan investor tersebut yang kemudian dapat menurunkan tingkat pengembalian dana yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. Oleh karena itu, teori ini mendukung apabila *corporate social responsibility* pada suatu perusahaan meningkat dapat menimbulkan menurunnya *cost of equity capital* yang akan diharapkan investor di masa yang akan datang. Akan tetapi, pada hasil penelitian ini *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

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

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. PT Bumi Resources Tbk. menjadi contoh bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Pada tahun 2018 nilai *intellectual capital disclosure* PT Bumi Resources Tbk. sebesar 10,47 yang berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat pengungkapan modal intelektual yang tinggi. Namun, meskipun tingkat pengungkapan modal intelektual pada PT Bumi Resources Tbk. tahun 2017 terbilang tinggi tidak membuat *cost of equity capital* yang dihasilkan perusahaan rendah melainkan meningkat sebanyak 6,75.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang digunakan di dalam penelitian yaitu teori sinyal. Teori sinyal

menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual yang lebih luas akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mengestimasi tingkat imbal hasil yang diharapkan di masa mendatang. Pengungkapan yang lebih besar meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga mengurangi *cost of equity capital* baik melalui penurunan biaya transaksi atau peningkatan permintaan untuk sekuritas suatu perusahaan. Oleh karena itu, teori ini mendukung apabila *intellectual capital disclosure* pada suatu perusahaan meningkat dapat menimbulkan menurunnya *cost of equity capital* yang akan diharapkan investor di masa yang akan datang. Akan tetapi, pada hasil penelitian ini *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

#### **c. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. PT Barito Pacific Tbk. menjadi contoh bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Pada tahun 2017 PT Global Mediacom Tbk. memiliki kepemilikan saham institusional sebanyak 54,20%. Besarnya presentase kepemilikan institusional tersebut tidak membuat *cost of equity capital* menurun melainkan meningkat sebanyak 0,18.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang digunakan di dalam penelitian yaitu *agency theory*. *Agency theory* menjelaskan bahwa hubungan antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principle*) sering menemukan konflik dikarenakan manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan dirinya sendiri. Tindakan pengawasan perusahaan oleh kepemilikan institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap

kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh investor institusional akan semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan sehingga akan berdampak pada menurunnya biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, teori ini mendukung apabila *institutional ownership* pada suatu perusahaan meningkat dapat menimbulkan menurunnya *cost of equity capital* yang akan diharapkan investor di masa yang akan datang. Akan tetapi, pada hasil penelitian ini *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

#### **d. Pengaruh *Asymmetry Information* terhadap *Cost of Equity Capital***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel *asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. PT Global Mediacom Tbk. menjadi contoh bahwa *asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Pada tahun 2018 PT Global Mediacom Tbk. memiliki peningkatan nilai *asymmetry information* sebesar 5,25. Tingginya nilai *asymmetry information* sejalan dengan meningkatnya nilai *cost of equity capital* tahun 2018 yang dimiliki oleh PT Global Mediacom Tbk. yakni sebesar 1,18.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang digunakan di dalam penelitian yaitu *agency theory*. *Agency theory* menyebutkan bahwa perbedaan kepentingan antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principle*) akan menghasilkan ketidakseimbangan informasi antara yang diterima oleh manajer dengan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ketidakseimbangan informasi antara yang diterima manajer dan pemegang saham disebut asimetri

informasi. Informasi yang berkualitas bagi investor berfungsi untuk menurunkan asimetri informasi dimana semakin kecil asimetri informasi dan risiko yang diterima perusahaan akan dapat mempengaruhi *cost of equity capital* dikarenakan investor akan meminta tingkat pengembalian dana yang rendah (Astutik et al., 2019). Oleh karena itu, teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *asymmetry information* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

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

### **Kesimpulan**

Berikut adalah rincian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yakni :

1. *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Artinya besar kecilnya pengungkapan CSR tidak mempengaruhi *cost of equity capital*. Hal ini disebabkan tingginya pembiayaan atas operasional perusahaan menyebabkan alokasi dana untuk menjalankan tanggungjawab sosial perusahaan sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*.
2. *Intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Artinya pengungkapan modal intelektual yang lebih luas tidak mempengaruhi *cost of equity capital*. Hal tersebut disebabkan oleh pengungkapan sukarela seperti pengetahuan material intelektual, kekayaan intelektual, dan informasi yang dapat meliputi merek, hubungan pelanggan, dan paten dapat mengakibatkan kurangnya sikap independensi seorang manajer untuk mengungkapkan *private information* secara sukarela sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

3. *Institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Artinya besar kecilnya presentase jumlah kepemilikan saham institusional pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi *cost of equity capital*. Hal tersebut disebabkan kurangnya campur tangan dari investor institusional yang dapat mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap naik turunnya *cost of equity capital*.
4. *Asymmetry information* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Artinya besar kecilnya asimetri informasi yang terjadi di dalam perusahaan akan berdampak pada *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan ketika manajemen tidak memberikan informasi terkait dengan perusahaan yang sebenar-benarnya maka akan berpengaruh terhadap investasi yang dilakukan investor serta berpengaruh terhadap estimasi risiko perusahaan yang diprediksi oleh investor. Ketika perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, investor akan mengestimasi risiko yang tinggi dan pada akhirnya biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan tinggi. Sebaliknya, dengan pemberian informasi yang terbuka dapat membuat perusahaan terhindar dari peningkatan *cost of equity capital* karena asimetri informasi berbanding lurus dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor..

#### **Keterbatasan Penelitian**

Berikut terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Pada tahun 2018 terdapat satu perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan perusahaannya
2. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini hanya sebesar 18,4% sehingga dapat disimpulkan bahwa

variabel *corporate social responsibility*, *intellectual capital disclosure*, *institutional ownership* dan *asymmetry information* hanya mampu menjelaskan *cost of equity capital* kurang dari 50% sehingga model ini dapat dikatakan kurang baik karena 81,6% dijelaskan oleh sebab di luar model.

3. Hasil uji heteroskedastisitas menyatakan terdapat dua variabel yakni *institutional ownership* dan *asymmetry information* yang mengalami masalah heteroskedastisitas

#### **Saran**

Adapun saran bagi peneliti selanjutnya yaitu :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah sampel dan jumlah periode yang digunakan sehingga saat dilakukan penyesuaian dengan kriteria yang digunakan, sampel yang digunakan masih tersedia banyak.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital*.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menganalisis hasil uji heteroskedastisitas selain berdasarkan hasil uji glejser agar dapat menghindari variabel independen terjadi masalah heteroskedastisitas. Adapun dalam melihat hasil uji heteroskedastisitas dapat melihat pada gambar hasil uji scatterplot.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Agustina Prihastiwi, D., & Nurul Fatimah, A. (2020). Should Companies Engage in CSR ? Evidence from CSR Impact on Cost of Capital in Top ASEAN Companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 202–212.
- Astutik, R., Cahyono, D., & Afroh, I. K. F. (2019). Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap Cost

- of Equity Capital. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 14(1), 1–14.
- Brigham, Eugene, Houston, & Joel. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Kiswanto, & Fitriani, N. (2019). The Influence of Earnings Management and Asymmetry Information on The Cost of Equity Capital Moderated by Disclosure Level. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 123–137.
- Meilisa, & Salim, S. (2020). Pengaruh Auditor Size, Auditor Tenure dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(3), 1362–1371.
- Pitaloka, G. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital. *Artikel Ilmiah*, 1–17.
- Rachmawati, R. (2020). Pengaruh Kualitas Laba, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Cost of Equity Capital. *Artikel Ilmiah*, 4(1), 1–34.
- Rianingtyas, R. A., & Trisnawati, R. (2017). Pengaruh Pengungkapan CSR, Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Peran Profesi Akuntansi Dalam Penanggulangan Korupsi*, 157–171.
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Leverage Terhadap Cost of Equity Capital. *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1337–1353.
- Sudana, I. M. (2015). *Teori dan Praktik MSudana, I. M. (2015). Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan (2nd ed.). Erlangga.anajemen Keuangan Perusahaan (2nd ed.). Erlangga.*
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sulfa Pangestika, P., & Widiatmoko, J. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 1959–1980.
- Vain, E. S., Afrizal, & Yudi. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Institutional Ownership and Asymmetry Information on Cost of Equity Capital with Equity Book Value as Moderated Variabel. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 5(2), 115–131.
- Wahyudi, S. M. (2019). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure and Good Corporate Governance Implementation on Cost of Equity. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 344–349.
- Wahyuni, P., & Utami, W. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(3), 359–383.
- Bursa Efek Indonesia. (2021, November 11). *Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Indeks LQ45*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses 11 November 2021.