



# ***Modal Intelektual dan Kepemilikan Manajerial Pada Biaya Modal: Manajemen Laba Sebagai Moderasi***

Adi Supriadi<sup>1</sup>, Titik Aryati<sup>2</sup>

Akuntansi, Universitas Trisakti Jakarta

Penelitian ini bertujuan untuk menguji serta menganalisis secara empirisi pengaruh kepemilikan manajerial dan modal intelektual terhadap biaya modal yang di moderasi oleh manajemen laba. Adapun populasinya perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) serta sampel yang di tentukan dengan purposive sampling. Sampel yang digunakan terdiri dari 73 perusahaan selama periode 2016-2019. Semua variable diukur dengan rasio masing-masing, manajemen laba diukur dengan revenue discretionary model Stubben, hipotesis penelitian ini di uji dengan menggunakan regresi berganda menggunakan eviews 9 sebagai alat analisisnya. Hasil hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal baik secara positif maupun negatif. Hasil hipotesis kedua modal intelektual berpengaruh negative terhadap biaya modal, telah terbukti karena selain signifikan dalam penelitian ini namun juga sesuai dengan hipotesis yang peneliti buat. Hasil hipotesis ketiga manajemen laba memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal, namun tidak terbukti karena manajemen laba sebagai variabel moderasi dalam penelitian tidak berpengaruh. Hasil hipotesis keempat Manajemen laba memperlemah pengaruh modal. Penelitian ini berimplikasi terhadap para investor dalam melihat dana yang ditanamkannya karena dalam cost of equity capital melibatkan hutang dan ekuitas sementara dengan melihat seberapa besar rate of return saham yang ditanamkan dapat terlihat bagus.

## OPEN ACCESS

ISSN 2548-3501 (online)

Edited by:  
Hafiez Sofyani

\*Correspondence:  
Adi Supriyadi  
[supriadiadi83consobiz@gmail.com](mailto:supriadiadi83consobiz@gmail.com)

Received: 9 June 2022

Accepted: 25 July 2022

Published: 31 July 2022

Citation: Supriadi and Ariyati  
(2022) **Modal Intelektual Dan  
Kepemilikan Manajerial Pada  
Biaya Modal: Manajemen Laba  
Sebagai Moderasi**

**Keyword:** *Kepemilikan Manajerial, Modal Intelektual, Ukuran Perusahaan, Rasio Hutang, Biaya Modal, Manajemen laba*

This study aims to examine and analyze empirically the effect of managerial ownership and intellectual capital on the cost of capital moderated by earnings management. The population is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the sample is determined by purposive sampling. The sample used consisted of 73 companies during the 2016-2019 period. All variables are measured by their respective ratios, earnings management is measured by Stubben's discretionary income model, this research hypothesis is tested using multiple regression using eviews 9 as an analysis tool. The results of the first hypothesis show that managerial ownership has no significant effect on capital either positively or negatively. The results of the second hypothesis that intellectual capital has a negative effect on the cost of capital have been proven because in addition to being significant in this study, it is also in accordance with the hypothesis that the researcher made. The results of the third hypothesis of earnings

management strengthen the effect of managerial ownership on the cost of capital, it is not proven because earnings management as a moderating variable in the study has no effect. The results of the fourth hypothesis that earnings management weaken the influence of intellectual capital on the cost of capital are not proven because earnings management in this study as a moderating variable in this study has no effect. This research has implications for investors in looking at the funds invested because the cost of equity capital involves debt and equity while seeing how much the rate of return on shares invested can look good.

**Keywords:** *Managerial Ownership, Intellectual Capital, Firm Size, Debt Ratio, Cost of Capital, Earnings Management.*

## PENDAHULUAN

Industri yang melaksanakan aktivitas operasional serta guna mempertahankan eksistensi industri dalam persaingan bisnis, mulai dari perluasan usaha, inovasi produk, diferensiasi produk yang pada kesimpulannya berakibat pada kebutuhan dana yang terus menjadi bertambah. Oleh karena itu, diperlukan pihak ketiga yang berinvestasi kepada industri semacam investor maupun kreditur (Al Guindy, 2021). Fenomena dalam penelitian ini bahwasannya peneliti melihat betapa pentingnya pemegang saham dapat mendisiplinkan para manajer karena khawatirkan dana yang ada tidak digunakan secara benar, banyaknya perusahaan dengan omzet yang baik, modal yang besar namun disalah gunakan oleh para manajer perusahaan (Huang et al., 2009). Tidak hanya pendanaan dari investor serta kreditur, industri pula bisa menerbitkan saham ataupun obligasi yang hendak diperjualbelikan di pasar modal guna mendapatkan dana dari pihak penyedia dana. Akibat dari penerbitan saham serta obligasi tersebut industri wajib menghasilkan bayaran selaku pengembalian atas pemberian dana yang diberikan investor serta kreditor, bayaran tersebut diucap dengan bayaran modal ekuitas (Molodchik et al., 2019).

Akibat dari persaingan produk serta biaya modal berarti ini untuk perusahaan mengingat kalau perihal itu secara langsung pengaruhi bayaran pendanaan industry, dengan demikian struktur modal serta strategi pembiayaan. Secara teoritis, itu adalah tidak jelas apakah persaingan di tingkatan industri pengaruhi bayaran perusahaan penyertaan modal. Pekerjaan teoritis menampilkan kalau dalam kondisi tertentu, ada penyeimbang dengan lebih banyak pengungkapan dalam industry di mana kompetisi lebih intens (An et al., 2021). Research gap dalam penelitian ini karena ada beberapa variabel yang berpengaruh dan ada variabel yang tidak berpengaruh terhadap biaya modal sehingga masih adanya pertentangan antara variabel yang di teliti. Alasan penelitian ini sangat penting diteliti kembali walaupun hasilnya tidak konsisten, karena begitu pentingnya seorang pemiliki saham atau penanam modal mengatur managernya (Huang et al., 2009).

Dari sisi investor dan perusahaan konsep biaya modal sangat berhubungan dengan konsep tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*). Pandangan Investor, *return* yang diinginkan mencerminkan tingkat resiko dari aktiva yang dimiliki. Sementara itu dari pandangan perusahaan, besarnya *return* yang disyaratkan merupakan biaya modal yang harus dikeluarkan untuk mendapat modal tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa resiko tinggi berakibat pada harapan return yang tinggi dan biaya modal yang akan dikorbankan juga tinggi (Zheng et al., 2021). Penelitian sangat penting dilakukan karena banyaknya kecurangan dalam

perusahaan karena para pemegang saham sulit mengontrol para manajer dalam melaksanakan tugasnya. Untuk kebaruan dalam penelitian adanya variabel moderasi yang dimasukin untuk mempengaruhi biaya modal, yang semula hanya variabel independen namun dalam penelitian ini di masukan sebagai variabel moderasi (Yamen et al., 2021).

Pengungkapan sukarela mempengaruhi biaya modal. Manajemen industri wajib membagikan data terperinci kepada investor supaya menjauhi terbentuknya asimetri data. Asimetri informasi timbul kala manajemen industri lebih mengenali data internal dan prospek industri di masa yang hendak tiba dibanding pemegang saham. Tetapi, industri yang tingkatan pengungkapannya rendah dilihat dari laporan keuangan yang berbahaya oleh sebagian investor (Saci & Jasimuddin, 2021).

Modal manusia yang dicirikan sebagai informasi, keterampilan, dan kapasitas yang dicontohkan dalam perwakilan dan dioperasionalkan sebagai persentase perwakilan dengan tingkat instruksi yang tinggi di perusahaan, merupakan pendorong penti Persoalannya, modal intelektual memiliki biaya pengungkapan sukarela yang tinggi, sehingga pengungkapan modal mental cenderung disengaja (Vafaei et al., 2011), sumber daya tak berwujud dan bisa jadi sulit untuk mengevaluasi nilainya (Olawejaju & Msomi, 2021).

Dominasi dari berbagai macam penelitian seperti asimetri data antara manajemen dan organisasi antara pengawas dan pemegang saham serta pemegang saham pengendali dan investor minoritas tidak seperti itu secara langsung mempengaruhi usaha perusahaan tetapi juga membuat pilihan pembiayaan penting (Vijayakumar, 2021). Alasan kenapa menambahkan variabel moderasi dalam penelitian ini karena ingin mengetahui seberapa kuat pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap dependennya, karena variabel moderasi diambil dari variabel dependent, adapun manajemen laba dijadikan variabel moderasi karena target perusahaan adalah untuk mencapai dan memperoleh laba sebanyak-banyaknya dan yang bertugas disana adalah para manajer yang menjalankan perusahaan (Vafaei et al., 2011).

Melihat manajemen laba menyelidiki hubungan antara pendapatan, laba dan arus kas yang mendasarinya atau sifat pengaturan pada saat laba di lihat kasus-kasus ketika manajemen laba dapat dilakukan. Belakangan, Earnings Management juga diidentifikasi dengan memeriksa fitur-fitur dari laporan tahunan perusahaan, dalam konten wacana dan analisis Management tertentu (Pajuste et al., 2021). Mereka mementingkan riset mereka pada etika manajemen keuntungan serta apakah manajemen keuntungan bisa diperoleh ataupun tidak. Hasil mereka mengatakan kalau pendapatan terkait pada elastis (Yamen et al., 2021). Keahlian manajemen buat ikut serta dalam

Earnings Management dan kemampuan penting dalam mengelola industri ([Assenso-Okofu et al., 2021](#)).

[[Figure 1](#). about here]

Perumusan masalah dalam penelitian ini terdapat empat perumusan masalah yang masing-masing variabel akan di uji dan di rumuskan untuk hipotesis, dua perumusan masalah hanya untuk parsial dan dua lagi untuk moderasinya, semuanya merumuskan masalah terhadap biaya modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat bukti empiris antar variabel independen terhadap dependen secara parsial atau simultan. Manfaat penelitian ini pada dasarnya untuk kalangan praktisi dan akademisi, untuk praktisi sendiri agar mampu melihat bagaimana manajemen laba ini mampu memoderasi maupun tidak, begitupun kepemilikan manajerial dan modal intelektual mampu berpengaruh sehingga menjadi acuan buat para praktisi baik itu menghitung manajemen laba maupun kepemilikan saham buat para manajernya, begitu juga buat akademisi dapat melanjutkan penelitian ini agar lebih sempurna.

## Landasan Teori

Teori keagenan didasarkan pada gagasan bahwa masalah keagenan muncul terutama karena pemisahan antara kepemilikan dan manajemen ([Jensen & Meckling, 1976](#)). Biaya modal sangat di pengaruhi oleh tingkat resiko dan dasar yang digunakan menggunakan model Ohlson dalam menghitung estimasi biaya modal tersebut, ekspektasinya biaya modal tersebut menggunakan estimasi per lembar saham dalam periode empat tahun kedepan yang biasa di rumuskan dengan  $t=4$  serta menggunakan laba perlembar saham yang di publikasikannya ([Botosan, 1997](#); [Murwaningsari, 2012](#)). Industri berawal dari ini informasi indeks dengan snapshot tahunan kepemilikan saham data dari seluruh ketua serta pemimpin yang mereka laporkan ([Fabisik et al., 2021](#)). Teori modal intelektual menarik dari manajemen serta prinsip ekonomi besar. Teori modal intelektual merupakan filosofi terkini yang muncul yang didasarkan pada asumsi jika, dalam kondisi kontemporer, aset tidak berbentuk tidak dikatakan dalam neraca amat berarti buat operasi perusahaan, sebab mereka dengan cara penting bisa tingkatkan angka aset ataupun angka pasar industri ([Pulic, 1998](#)). Manajemen laba merupakan sebuah tindakan yang memanipulasi nilai laba, dengan memanfaatkan nilai diskresi namun sesuai dengan ketentuan akuntansi umum dan tetap sejalan dengan prinsip-prinsip akuntansi di dalam standar akuntansi keuangan serta menggunakan diskresi tersebut untuk mendapatkan keuntungan yang di inginkan oleh manajemen ([Jati & Murwaningsari, 2020](#)).

Kerangka konseptual dapat menggambarkan mengenai hubungan antar variabel, berdasarkan pada teori diatas, maka dapat dibuat kerangka konseptual dengan cara sederhana berikut ini:

## Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan manajerial merupakan sebuah mekanisme pengawasan yang begitu penting pada manajer eksekutif dalam membuat tata kelola perusahaan, kepemilikan manajerial begitu berperan aktif dalam upaya meningkatkan suatu nilai perusahaan ([Morck, 1986](#)). Pengaruh hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas. Study empiris yang dilakukan oleh ([Skaife et al., 2011](#); [Shah et al., 2009](#); [AlHares, 2019](#)), bahwa dampak hubungan antara kepemilikan manajerial dengan biaya ekuitas, semuanya secara signifikan menemukan hubungan yang negatif antara kepemilikan manajerial terhadap biaya ekuitas.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Pengungkapan tentang modal intelektual mewakili penciptaan kekayaan masa depan untuk mereka yang memiliki kemampuan untuk berinvestasi ([Botosan, 1997](#); [Albertini et al., 2021](#)). Pendapat dari [Brennan \(2021\)](#) bahwasannya ada banyak aset tidak berwujud misalnya saja efisiensi karyawan, keterampilan, pengetahuan, kompetensi, hubungan pelanggan dan sistem manajemen dalam suatu organisasi tetapi mereka tidak cukup tercermin dalam laporan keuangan tradisional.

H2: Modal intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Menurut ([Hansen & Crutchley, 1989](#)) memberikan suatu bukti ketika kepemilikan manajerial didukung oleh teori agensi dalam meningkatkan proporsinya, kepemilikan manajerial begitu efektif dalam berkontribusi pada harmonisasi kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga dapat mengurangi masalah agensi. Bagi pemilik perusahaan informasi laba ini sangat mungkin dibutuhkan, sehingga sebagian perusahaan banyak yang melakukan manipulasi informasi laba dari perusahaan yang sebenarnya ([Risdaty, 2015](#)).

H3: Manajemen laba memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal

Dalam ekonomi yang berbasis pengetahuan, modal intelektual merupakan faktor penting dalam penciptaan nilai dan proses dan juga sebagai total dari semua atribut tidak berwujud yang berada di sebuah perusahaan, salah satunya dengan meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan di pasar ([Stewart & Ruckdeschel, 1998](#)). Menurut [Kim & Sohn \(2013\)](#) manajemen laba yang menyimpang akan menurunkan kualitas informasi yang dapat digunakan oleh para investor. Hal tersebut searah dengan penelitian yang dilakukan oleh [Jumirin \(2011\)](#).

H4: Manajemen laba memperlemah pengaruh modal intelektual terhadap biaya modal

## Metode Penelitian

Kuantitatif digunakan sebagai metode penelitian. Metode kuantitatif digunakan untuk meneliti seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel *dependent* (Creswell, 2014). Selain itu kuantitatif bisa digunakan untuk meneliti populasi beserta sampel tertentu, adapun teknik pengambilan sampling dengan probability sampling, yakni memberikan kesempatan yang sama kepada data sample yang diteliti. *Collecting* data dengan instrumen penelitian, analisis menggunakan statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil data-data yang diperlukan melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) antara tahun 2015-2019. Sebanyak 73 perusahaan yang sesuai dengan variabel yang penulis teliti.

## Operasional Variabel

Kepemilikan manajerial adalah dimana pihak manajemen secara aktif dalam pengambilan keputusan karena di dasarkan pada tingkat kepemilikan saham (Demsetz & Lehn, 1985).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Modal Intelektual merupakan aset tidak berbentuk tidak dikatakan dalam neraca amat berarti buat operasi perusahaan, sebab mereka dengan cara penting bisa tingkatkan angka aset ataupun angka pasar industri (Pulic, 1998).

$$\text{VAIC} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STAVA}$$

Dimana: VAIC: *Value Added Intellectual Capital*; VA = *Value Added*; VACA = *Value Added Capital Employed*; VAHU = *Value Added Human Capital*; STAVA = *Structural Capital Value Added*.

Biaya modal adalah perhitungan tingkat diskonto pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga saham saat ini (Mangena et al., 2010).

$$\text{COC} = (\text{NB}_t + \text{Rev}_{t+1} - \text{HS}_t) / \text{HS}_t$$

Dimana: COC= *Cost of capital*; NB<sub>t</sub>= Nilai buku per lembar saham pada tanggal publikasi laporan keuangan; Rev<sub>t+1</sub>= Laba per lembar saham periode t+1; HS<sub>t</sub>= Harga saham penutupan pada tanggal publikasi laporan keuangan.

Manajemen laba (*earnings management*), menurut Riahi-Belkaoui (2004) merupakan perilaku yang dicoba oleh

manajer perusahaan buat tingkatkan ataupun merendahkan keuntungan dalam cara pelaporan finansial eksternal dengan tujuan buat profitabel dirinya sendiri. Diukur dengan menggunakan pengukuran (Stubben, 2010). Dengan pengukuran menggunakan conditional revenue model adalah sebagai berikut:

$$\Delta \text{ARit} = \alpha + \beta_1 \Delta \text{Rit} + \beta_2 \Delta \text{Rit} \times \text{SIZEit} + \beta_3 \Delta \text{Rit} \times \text{AGEit} + \beta_4 \Delta \text{Rit} \times \text{AGE\_SQit} + \beta_5 \Delta \text{Rit} \times \text{GRMit} + \beta_6 \Delta \text{Rit} \times \text{GRM\_SQit} + e$$

Dimana: AR = piutang akhir tahun; R = pendapatan; SIZE = natural log dari total aset akhir tahun; AGE = umur perusahaan (tahun); GRM = margin kotor; SQ = kuadrat dari variabel; e = *error*

Sebelum melakukan olah data penulis melakukan pemilihan data melalui 3 uji yaitu uji chow, uji hausman dan uji langrange multiplier. Kemudian baru dilakukan uji asumsi klasik namun dalam beberapa buku jika sudah melakuka tiga uji dan mendapatkan model terbaik maka tidak di perlukan uji asumsi klasik. Penelitian ini menggunakan analisi regresi berganda yaitu ada uji t atau parsial dan uji bersama-sama atau simultan dan uji koefisien determinasi atau R<sup>2</sup>. Model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{BM} = \beta_0 + \beta_1 \text{KM} + \beta_2 \text{MI} + \beta_3 \text{KM} * \text{ML} + \beta_4 \text{MI} * \text{ML} + \beta_5 \text{UP} + \beta_6 \text{RH} + e$$

Dimana: BM= Biaya modal, KM= Kepemilikan manajerial, MI= Modal intelektual, ML= Manajemen laba, UP= Ukuran perusahaan, RH= Rasio Hutang.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya dan masih bersifat umum tidak untuk disimpulkan (Sugiyono, 2018). Berikut ini tabel statistic descriptive berikut ini:

[Table 1. about here]

Pada table 1 diatas terlihat variabel pengungkapan kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0.13 dengan nilai maximum sebesar 3.5, dan nilai minimum sebesar -2.3 dan nilai sebarannya atau deviasinya sebesar 0.91. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0.14 dengan nilai maximum sebesar 1.17 dan nilai minimum sebesar 0.00 serta tingkat sebaran datanya sebesar 0.23. Variabel modal intelektual memiliki nilai rata-rata sebesar 12.99 dengan nilai maximum 54.10 dan nilai minimum sebesar -0.25 serta standar deviasinya sebesar 8.81. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 11.92 dengan nilai maximum 14.89 dan nilai minimum sebesar 9.06 serta standar deviasi sebesar 0.95. Variabel rasio hutang memiliki nilai rata-rata sebesar 1.26 dengan nilai

maximum sebesar 11.09 dan nilai minimum sebesar -3.03 serta standar deviasi sebesar 1.57. Variabel manajemen laba memiliki nilai rata-rata sebesar -1.07 dengan nilai maximum sebesar 1.98 dan nilai minimum sebesar -3.52 serta standar deviasi sebesar 0.82.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Alat analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk dapat melihat pengaruh antara kepemilikan manajerial, modal intelektual, ukuran perusahaan, rasio hutang, manajemen laba terhadap biaya modal.

[[Table 2](#). about here]

Berdasarkan persamaan regresi linier maka konstan nilai mutlaknya biaya modal apabila kepemilikan manajerial, modal intelektual, ukuran perusahaan, rasio hutang, manajemen laba sama dengan 0, maka biaya modal akan berpengaruh negative sebesar -1.314. Kepemilikan manajerial adalah senilai 0.218, mempunyai arti apabila kepemilikan manajerial naik satu kali maka akan menyebabkan kenaikan biaya modal sebesar 0.218 apabila variabel lain konstan. Modal intelektual adalah senilai 0.013, maka mempunyai arti apabila 0.013 mengalami kenaikan nilai satu kali maka akan menyebabkan penurunan biaya modal sebesar 0.013 atau berpengaruh negatif, dalam catatan jika variabel lainnya konstan. Ukuran perusahaan adalah senilai 0.134 mempunyai arti apabila ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu kali maka akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.134 atau berpengaruh positif dengan catatan variabel yang lainnya konstan. Rasio hutang adalah sebesar 0.114, mempunyai arti apabila rasio hutang nilainya bertambah satu kali maka akan menurunkan biaya modal sebanyak 0.114, atau berpengaruh negatif dengan catatan nilai yang lainnya konstan. Manajemen laba adalah sebesar 0.122 mempunyai arti kenaikan satu manajemen laba, maka biaya modal turun sebesar 0.122 atau berpengaruh negatif dengan catatan nilai lainnya konstan.

[[Table 3](#). about here]

Hasil analisis regresi linier berganda uji t kepemilikan manajerial nilai t hitung senilai  $|1.050304| = 1.050304 < t$  tabel 1.66792 dengan prob.  $0.29 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh ([Faysal et al., 2020](#)). Namun sejalan dengan penelitiannya Huang et al., (2009), yang menyebutkan bahwa kepemilikan tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hasil penelitian dari kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya modal dan tidak terbukti karena dalam penelitian ini kepemilikan manajerial tidak signifikan.

Modal intelektual nilai t hitung senilai  $|2271078| = 2271078 > t$  tabel 1.66792 dengan prob.  $0.02 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima kemudian dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guthrie et al., 1999; ulum 2015; Rini dkk, bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap biaya modal. Hipotesis dalam penelitian ini yakni modal intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya modal, menjadi terbukti karena tidak hanya signifikan namun juga dalam penelitian ini modal intelektual berpengaruh negative terhadap biaya modal ([Brennan 2021](#)).

Ukuran perusahaan nilai t hitung variabel X3 senilai  $|2.733084| = 2.733084 > t$  tabel 1.66792 dengan prob.  $0.0067 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima kemudian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hasil analisis berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Hayati dan Husnandini bahwa ukuran perusahaan di gunakan sebagai variabel control dan berpengaruh signifikan ([Hayati & Husnandini, 2019](#)).

Rasio hutang nilai t hitung senilai  $|2.995346| = 2.995346 > t$  tabel 1.66792 dengan prob.  $0.003 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima kemudian dapat disimpulkan bahwa rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hasil analisis sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yun Ke, bahwasannya rasio hutang berpengaruh signifikan ([Varivera dan waskito, 2019](#)).

Manajemen laba nilai t hitung senilai  $|2.044499| = 2.044499 > t$  tabel 1.66792 dengan nilai prob.  $0.04 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima kemudian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hasil analisis sejalan dengan penelitian bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal (Kurniawati & Putri, 2020).

[[Table 4](#). about here]

Dalam uji f nilai f tabelnya adalah 3,126. Hasil signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis yang diajukan diterima, jika dilihat dari tabel 1 hasil analisis regresi linier berganda dapat dinyatakan bahwa nilai F-statistic (5.060578)  $> F$  tabel (3.22) dengan probabilitas (F-statistic) sebesar  $0.000 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, modal intelektual, ukuran perusahaan, rasio hutang, manajemen laba secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) mengukur kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai Adjusted R-squared ( $R^2$ ) pada penelitian ini sebesar 0.065219 yang dapat diartikan bahwa variasi variabel independen kepemilikan manajerial, modal intelektual, ukuran perusahaan, rasio hutang, manajemen laba dapat

menjelaskan variasi dari variabel dependen biaya modal sebesar 6.5%. Hal ini berarti model regresi tersebut dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sisanya sebesar 93.5% dijelaskan oleh faktor lain di luar kelima faktor dalam model tersebut.

### Regression Analysis Moderating (MRA)

Manajemen laba memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal

[[Table 3](#). about here]

Menguji apakah manajemen laba dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial ke biaya modal. Nilai probability interaksi di tabel 3 kepemilikan manajerial dengan manajemen laba 0.69 lebih besar dari  $\alpha$  0.05 dengan nilai t-statistic -0.398. Artinya manajemen laba tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap biaya modal, maka kesimpulan hasil hipotesis ini menyatakan manajemen laba tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap biaya modal. Berbanding terbalik dengan hasil yang dilakukan oleh Efrina dan Faisal bahwa penelitiannya berpengaruh signifikan ([Efrina & Faisal, 2017](#)), sementara dalam penelitian ini tidak berpengaruh. Hipotesis yang peneliti bangun dalam penelitian ini yakni manajemen laba memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal, namun tidak terbukti karena manajemen laba sebagai variabel moderasi dalam penelitian tidak berpengaruh. Dalam hal ini bahwa hipotesis dari hasil penelitian sesuai dengan teori yang ada, bahwasannya, biaya modal akan baik jika kepemilikan manajerial yang baik serta mengatur laba yang baik.

Manajemen laba memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap biaya modal

[[Table 4](#). about here]

Menguji manajemen laba dapatkah memoderasi hubungan antara modal intelektual terhadap biaya modal. Pada [table 4](#) nilai probability modal intelektual dan manajemen laba 0.5807 berada lebih besar dari  $\alpha$  0.05 dengan nilai t-Statistic 0.553. Artinya manajemen laba tidak mampu memoderasi hubungan antara modal intelektual terhadap biaya modal, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis ini menyatakan manajemen laba tidak mampu memoderasi hubungan antara modal intelektual terhadap biaya modal. Temuan dalam penelitian ini bertolak belakang sama penelitian yang dilakukan Risdawaty, bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan ([Risdawaty, 2015](#)). Sementara dalam penelitian ini tidak memoderasi. Hipotesis yang peneliti buat dalam penelitian ini yakni Manajemen laba memperlemah pengaruh modal intelektual terhadap biaya modal, tidak terbukti karena manajemen laba sebagai

variabel moderasi tidak memiliki pengaruh.

## KESIMPULAN

Simpulan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, modal intelektual, ukuran perusahaan, rasio hutang, manajemen laba terhadap biaya modal periode tahun 2016-2019 yaitu hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal sebesar 21% mempengaruhi nilai perusahaan dan persentase lainnya di pengaruhi oleh variabel lain. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh modal intelektual terhadap biaya modal sebesar negative 1.3% mempengaruhi biaya modal dan persentase lainnya di pengaruhi oleh variabel lainnya. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal sebesar negative 13. % mempengaruhi biaya modal dan persentase lainnya di pengaruhi oleh variabel lainnya. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh rasio hutang terhadap biaya modal sebesar positif 11.4% mempengaruhi biaya modal dan persentase lainnya di pengaruhi oleh variabel lainnya. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal sebesar negatif 12.2% mempengaruhi biaya modal dan persentase lainnya di pengaruhi oleh variabel lainnya. Hasil penelitian secara bersamaan menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial, modal intelektual, ukuran perusahaan, rasio hutang, manajemen laba terhadap biaya modal memiliki nilai probability 0.0001 sehingga variabel-variabel tersebut sangat mempengaruhi biaya modal.

Keterbatasan penelitian yaitu tidak memoderasinya manajemen laba, bagi kedua variabel yakni variabel kepemilikan manajerial dan modal intelektual, dikarenakan kurang teliti atau mungkin banyaknya data outlier pada saat mengambil sampel penelitian sehingga menyebabkan output yang dikeluarkan oleh eviews menjadi tidak maksimal. Implikasi dalam yang penulis harapkan bisa di gunakan bagi para manajer dalam melakukan manajemen laba, ternyata jika kita melakukan manajemen laba terhadap laporan keuangan agar terlihat laba yang sama antara tahun sebelumnya serta tahun yang akan datang berdampak terhadap biaya modal seperti biaya dividend dan sebagainya yang berhubungan dengan biaya modal karena terlihat dari riset ini yang bahwasannya manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Untuk penelitian selanjutnya, penulis sarankan untuk menggunakan biaya modal sebagai variabel moderasi dengan manajemen laba dan modal intelektual sebagai variabel dependen.

## REFERENCES

- Albertini, E., Berger-Remy, F., Lefrancq, S., Morgana, L., Petković, M., & Walliser, E. (2021). Voluntary disclosure and intellectual capital: how CEOs mobilise discretionary accounting narratives to

- account for value creation stemming from intellectual capital. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), 687–705. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2020-0073>
- AlHares, A. (2019). Corporate governance and cost of capital in OECD countries. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(4), 665–690. <https://doi.org/10.1108/IJOES-02-2019-0043>
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital: South African Evidence. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349.
- Brennan, N. M. (2021). Connecting earnings management to the real World: What happens in the black box of the boardroom? *British Accounting Review*, July, 101036. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101036>
- Creswell, J. W. (Nebraska\_Lincoln. (2014). *Research Design, Qualitative, Quantitative and mixed Methods Approaches* (V. Knight (ed.); 4th ed.). SAGE Publications.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177. <https://doi.org/10.1086/261354>
- Efrina, M., & Faisal. (2017). Pengaruh Kualitas Laba dan Likuiditas Saham terhadap Biaya Modal Ekuitas (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 2(1), 31–50.
- Fabisik, K., Fahlenbrach, R., Stulz, R. M., & Taillard, J. P. (2021). Why are firms with more managerial ownership worth less? *Journal of Financial Economics*, 140(3), 699–725. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.02.008>
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Hansen, R. S., & Crutchley, C. E. (1989). Agency Theory of Corporate Ownership, Managerial Corporate Dividends Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36–46.
- Hayati, & Husnandini. (2019). PENGARUH MANAJEMEN LABA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BETA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS. 3(April), 33–35.
- Huang, H., Wang, Q., & Zhang, X. (2009). The effect of CEO ownership and shareholder rights on cost of equity capital. *Corporate Governance*, 9(3), 255–270. <https://doi.org/10.1108/14720700910964325>
- Jati, & Murwaningsari, E. (2020). Hubungan Book Tax Difference Terhadap Tax Avoidance dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 7(02), 203–218. <https://doi.org/10.35838/jrap.v7i02.1651>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jumirin. (2011). The Effect of Earnings Management on the Cost of Equity Capital for Automotive Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Business Research*, 11(2), 191–204.
- Kim, J. B., & Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(6), 518–543. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.08.002>
- Kurniawati, T., & Putri, N. A. R. (2020). Pengaruh Disclosure dan Manajemen Laba terhadap Cost of Capital. *Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi (JIPE)*, 10(1), 56. <https://doi.org/10.24036/011084470>
- Mangena, M., Pike, R., & Li, J. (2010). Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence. *The Institute of Chartered Accountants of Scotland*, 44(0), 0–45. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.15941.65762>
- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 12(1), 45. <https://doi.org/10.25105/mraai.v12i1.586>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*, 1–20.
- Randal Morck. (1986). Management Ownership and Market Valuation: an empirical Analysis. *Elsevier*, 0304–405.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Effects of Corruption on Earnings Opacity Internationally. *Advances in International Accounting*, 17(04), 73–84. [https://doi.org/10.1016/S0897-3660\(04\)17004-9](https://doi.org/10.1016/S0897-3660(04)17004-9)
- Risdawaty. (2015). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, Asimetri Informasi dan profitabilitas terhadap kualitas laba. *JDA*.
- Shah, S. Z. A., Butt, S. A., & Hasan, A. (2009). Corporate Governance and Earnings Management: an empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, 26(4), 624–638.
- Skaife, H. A., Collins, D. W., & LaFond, R. (2011). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. *SSRN Electronic Journal*, October. <https://doi.org/10.2139/ssrn.639681>
- Stewart, T., & Ruckdeschel, C. (1998). Stewart1998.Pdf. In *Performance Improvement* (Vol. 37, Issue 7, pp. 56–59).
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kombinasi (mixed Methods). In *Alfabet*.

**Conflict of Interest Statement:** The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Copyright © 2022 author (s) . This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (CC BY). The use, distribution or reproduction in other forums is permitted, provided the original author(s) and the copy-right owner(s) are credited and that the original publication in this journal is cited, in accordance with accepted academic practice. No use, distribution or reproduction is permitted which does not comply with these terms.



**LIST OF TABLE**

1. <a href="#"><u>Statistik Deskriptif</u></a> .....	160
2. <a href="#"><u>Analisis Regresi Linier Berganda</u></a> .....	161
3. <a href="#"><u>Uji T</u></a> .....	162
4. <a href="#"><u>Uji F</u></a> .....	163
5. <a href="#"><u>Moderasi 1</u></a> .....	164
6. <a href="#"><u>Moderasi 2</u></a> .....	165

**TABLE 1 /** Statistik Deskriptif

	Y_BM	X1_KM	X2_MI	X3_UP	X4_RH	X5_ML
Mean	0.131932	0.149863	12.99059	11.92871	1.266192	-1.070798
Median	-0.026000	0.043000	11.26750	11.93950	0.918000	-1.054500
Maximum	3.568000	1.173000	54.10500	14.89600	11.09800	1.983000
Minimum	-2.345000	0.001000	-0.250000	9.065000	-3.038000	-3.523000
Std. Dev.	0.913741	0.234178	8.180598	0.954878	1.577123	0.829123
Skewness	0.794916	2.032950	1.625588	0.270397	3.084822	0.146155
Kurtosis	4.121948	6.598899	7.575287	3.944268	17.52767	3.555139
Jarque-Bera	46.06710	358.7173	383.2913	14.40656	3030.932	4.789089
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000744	0.000000	0.091214
Sum	38.52400	43.76000	3793.253	3483.184	369.7280	-312.6730
Sum Sq. Dev.	242.9627	15.95827	19474.36	265.3313	723.8092	200.0466
Observations	292	292	292	292	292	292

**TABLE 2 /** Analisa Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.314258	0.617041	-2.129937	0.0340
X1_KM	0.218817	0.208337	1.050304	0.2945
X2_MI	-0.013869	0.006107	-2.271078	0.0239
X3_UP	0.134730	0.049296	2.733084	0.0067
X4_RH	-0.114705	0.038294	-2.995346	0.0030
X5_ML	-0.122942	0.060133	-2.044499	0.0418

TABLE 3 / Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.314258	0.617041	-2.129937	0.0340
X1_KM	0.218817	0.208337	1.050304	0.2945
X2_MI	-0.013869	0.006107	-2.271078	0.0239
X3_UP	0.134730	0.049296	2.733084	0.0067
X4_RH	-0.114705	0.038294	-2.995346	0.0030
X5_ML	-0.122942	0.060133	-2.044499	0.0418

**TABLE 3 /** moderasi 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002890	0.118594	-0.024370	0.9806
X1_KM	0.039079	0.337573	0.115764	0.9079
X5_ML	-0.105699	0.072521	-1.457504	0.1461
MOD1	-0.091197	0.228940	-0.398346	0.6907

**TABLE 4 / Uji F**

R-squared	0.081281	Mean dependent var	0.060452
Adjusted R-squared	0.065219	S.D. dependent var	0.659470
S.E. of regression	0.637602	Sum squared resid	116.2695
F-statistic	5.060578	Durbin-Watson stat	1.757136
Prob(F-statistic)	0.000184		

**TABLE 4** / moderasi 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123386	0.167620	0.736110	0.4623
X2_MI	-0.009671	0.009511	-1.016826	0.3101
X5_ML	-0.177896	0.119933	-1.483291	0.1391
MOD2	0.004186	0.007569	0.553021	0.5807

**LIST OF TABLE**

1. [Kerangka Konseptual .....166](#)



FIGURE 1 / Kerangka Konseptual

