

PENGUNGKAPAN *HUMAN CAPITAL*, NILAI PERUSAHAAN, DAN *COST OF CAPITAL* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

NUR PUJIASTUTI

ISNA PUTRI RAHMAWATI (isnaputrirahmawati@staff.uns.ac.id)

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

ABSTRACT

This research aims to obtain empirical evidence regarding the effect of human capital disclosure on firm performance. The population used in this study is manufacturing companies registered on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2021. The purposive sampling technique is used to determine the final sample of 276 observations. This study has two dependent variables: firm value as measured by Tobin's Q and Cost of Capital as measured by Weighted Average Cost of Capital. Data processing is performed using multiple linear regression analysis techniques. The results show that Human Capital Disclosure has a positive effects on firm value. Furthermore, Human Capital disclosure negatively affects the Cost of Capital.

Keywords: Human capital disclosure, firm value, and cost of capital

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan *Human Capital* terhadap nilai perusahaan dan *Cost Of Capital*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 sampai dengan tahun 2021. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel akhir sebanyak 276 observasi. Penelitian ini memiliki dua variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan *Cost of Capital* yang diukur dengan *Weighted Average Cost of Capital*. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Human Capital Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Human Capital Disclosure berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*.

Kata kunci: pengungkapan *human capital*, nilai perusahaan, *Cost of Capital*

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan konsekuensi yang dihasilkan dari kegiatan mengelola sumber daya perusahaan (Shanak & Abu-Alhaja, 2022). Menurut Hwang, Han & Chang (2020) mengevaluasi kinerja perusahaan dapat membantu memperkuat pengambilan keputusan dan meningkatkan daya saing bisnis. Altuntas, Cinar & Kaynak (2018) mengklasifikasikan kinerja keuangan ke dalam tiga dimensi yang terdiri dari dimensi efisiensi, profit, dan pertumbuhan. Efisiensi memberikan arti bahwa pihak manajemen perusahaan mampu mengelola modal sesuai dengan proporsi dan tempatnya sehingga mampu mencetak laba yang maksimal. Kemudian, pada dimensi pertumbuhan

dapat dijadikan indikator untuk mengevaluasi nilai perusahaan melalui pertumbuhan pasar saham. Dengan demikian, melalui kinerja perusahaan yang terus bertumbuh, mampu memberikan pandangan nilai perusahaan yang baik di mata para investor dan berdampak pada kemudahan bagi perusahaan dalam mendapatkan pendanaan (Lubis, Sinaga & Sasongko, 2017).

Lubis *et al.*, (2017) menerangkan bahwa nilai perusahaan termasuk indikator yang perlu dicapai perusahaan disamping memaksimalkan laba. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran penyedia modal. Endiana & Suryandari (2021) menyebutkan jika harga saham dapat menjadi cerminan dari nilai perusahaan. Selain itu, suatu

perusahaan juga harus mendapatkan pendanaan yang berguna untuk menunjang produktivitas dan operasional perusahaan yang disebut *Cost of Capital*. *Cost of Capital* memiliki kaitan yang erat dengan pengembalian modal yang diharapkan. Hal tersebut mengandung dua sudut pandang yang berbeda yaitu dari investor dan perusahaan. Pertama, investor memandang tingkat pengembalian sebagai suatu risiko akibat dari kegiatan investasi. Kedua, perusahaan memandang tingkat pengembalian yang diharapkan sebagai besarnya biaya yang harus dibayarkan untuk mendapatkan modal tersebut. Perusahaan akan mencari biaya modal yang rendah, sehingga diharapkan mampu memaksimalkan pengembalian kepada para penyedia modal sehingga dapat mempertahankan investasinya (Fitriyani & Munandar, 2020).

Selama lima tahun terakhir ini pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami fluktuasi. Tabel 1 menunjukkan bahwa IHSG di tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 5,09% karena adanya pandemi. Kondisi tersebut membuat beberapa investor menarik sahamnya dari pasar modal. Fluktuasi IHSG terutama di tahun 2020 membuat harga saham di hampir semua sektor ikut bergejolak. Diantaranya sektor *miscellaneous industry, consumer and basic industry* yang merupakan bagian dari industri manufaktur menempati urutan terendah ketiga, keempat, dan kelima masing-masing sebesar -11,67%, -10,74% dan -5,84% (Bursa Efek Indonesia, 2020). Penurunan tersebut membuat nilai perusahaan manufaktur turut terkena dampaknya. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (2020) nilai perusahaan sektor manufaktur mengalami penurunan dari tahun 2018 sebesar

2,97% menjadi 2,36% di tahun 2020. Hal tersebut membuat beberapa perusahaan mengalami kesulitan untuk mendapatkan tambahan modal karena investor menjadi ragu akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perubahan indeks harga saham terjadi karena adanya perubahan *demand* dari para investor. Investor biasanya melakukan penilaian sebelum melakukan investasi. Penilaian tersebut bersumber dari dua informasi, yaitu informasi keuangan dan informasi nonkeuangan. Mayoritas investor hanya menggunakan informasi keuangan dalam menentukan keputusan investasi. Namun, hal tersebut belum menjamin bahwa keputusan yang diambil tepat (Holland, 2002). Berkaca pada maraknya fenomena manipulasi laporan keuangan yang membuat informasi keuangan menjadi menyesatkan. Melihat adanya kelemahan tersebut, informasi nonkeuangan dinilai penting untuk membantu investor dalam mengambil keputusan investasi terutama untuk jangka panjang (Devi, Budiasih & Nyoman, 2017).

Saat ini perkembangan ekonomi mengalami kemajuan yang pesat, hal ini ditandai oleh adanya transisi perekonomian berbasis pabrikasi atau manufaktur menjadi ekonomi berdasar pengetahuan. Akhir-akhir ini, aset tidak berwujud secara bertahap telah menjadi aset strategis karena dinilai berharga, sulit untuk ditiru, dan langka. Oleh karena itu, aset tidak berwujud menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan (D'Amato, 2021). Salvi, Raimo, Petruzzella & Vitolla (2022) menyebutkan salah satu aset tidak berwujud sebagai sumber keunggulan kompetitif adalah *Intellectual Capital*. Liu, Kianto & Tsui (2020) mengklasifikasikan *Intellectual Capital* menjadi tiga kategori yaitu, *Structural*

Tabel 1.

Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2017-2021

| Keterangan | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| IHSG akhir tahun | 6.355,65 | 6.194,50 | 6.299,54 | 5.979,07 | 6.581,48 |
| Perolehan tahunan | 19,99% | -2,54% | 1,70% | -5,09% | 10,80% |

Capital, *Human Capital*, serta *Relational Capital*.

Dari ketiga elemen *Intellectual Capital*, *Human Capital* mulai mendapat perhatian setelah informasi terkait pentingnya elemen *Human Capital* bagi perusahaan mulai digaungkan. Salah satunya yaitu survei dari Deloitte tahun 2021 yang disajikan dalam Laporan *Global Human Capital Trends*. Survei tersebut menyebutkan bahwa 56% eksekutif di dunia menggarisbawahi pentingnya *Human Capital*. Hal tersebut dilatarbelakangi oleh fenomena COVID-19 yang mana disebutkan bahwa perusahaan yang mampu bertahan di masa pandemi kala itu merupakan perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang dapat secara cepat menyesuaikan diri terhadap perubahan situasi yang tidak menentu. Kondisi tersebut membuat hampir 72% eksekutif di dunia mengidentifikasi kembali kemampuan karyawan dan melakukan pelatihan agar mereka dapat beradaptasi dan mengambil peran baru pasca pandemi (Deloitte, 2021). Fenomena tersebut selaras dengan survei dari Ernst & Young (EY) tahun 2020 yang menunjukkan hampir 85% direktur mendukung investasi pada karyawan untuk mendapatkan manfaat jangka panjang (Ernst & Young, 2020).

Sejalan dengan teori *Resource Based View* (RBV), *Human Capital* merupakan bagian dari sumber daya internal perusahaan yang sulit ditiru sehingga dianggap sebagai elemen kunci bagi perusahaan dalam usaha meningkatkan daya saing (Hussain, Mu, Mohiuddin, Danish & Sair, 2020). *Human Capital* berhubungan erat dengan pengetahuan yang diperoleh setiap manusia, dalam hal ini menyangkut karakteristik individu, fleksibilitas, loyalitas, serta kedayagunaan. Jika perusahaan mampu mengelola hal tersebut dengan baik, maka kontribusi dari *Human Capital* dapat meningkatkan produktivitas perusahaan (Tejedo-Romero & Araujo, 2022).

Di Indonesia, informasi nonkeuangan salah satunya disajikan

dalam *Sustainability Reporting*. Laporan tersebut wajib bagi emiten, perusahaan publik serta lembaga keuangan sejak dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Secara rinci, peraturan tersebut diatur dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik yang menjelaskan diantaranya mengenai pengungkapan *Human Capital* (*Human Capital Disclosure*) yang meliputi *staff breakdown*, kompensasi, pelatihan & pengembangan serta kesetaraan kesempatan bekerja. Hal ini berarti bahwa di Indonesia telah menjalankan kewajiban *Human Capital Disclosure* walaupun masih sebatas elemen *Human Capital* yang bersifat *mandatory*.

Penelitian ini termotivasi dari penelitian Salvi *et al.*, (2022) yang dilakukan di Italia dan dilatarbelakangi masih terbatasnya fokus penelitian pada *Human Capital Disclosure* dan kinerja perusahaan, khususnya di Indonesia. Hal ini dikarenakan penelitian terdahulu fokus pada pengungkapan *Intellectual Capital* secara agregat. Seiring berjalannya waktu, elemen *Human Capital* menimbulkan gagasan bahwa penting bagi perusahaan untuk mengomunikasikan keunggulan kompetitifnya yaitu melalui pengungkapan nonkeuangan. *Human Capital Disclosure* mampu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan yang pada akhirnya dapat membantu mereka dalam mengambil keputusan (Tejedo-Romero & Araujo, 2022). Berdasarkan Cui, Jo & Na (2018) *Human Capital Disclosure* dapat mengurangi tingkat asimetri informasi dan membuat investor merasa lebih aman karena telah mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga pada akhirnya *return* yang diharapkan investor menjadi lebih rendah dan *Cost of Capital* yang perlu dikeluarkan perusahaan dapat berkurang (Wulandari & Atmini, 2012).

Dengan demikian, adanya *Human Capital Disclosure* dapat menjadi salah satu solusi dari masalah keagenan yang muncul antara *agent* dan *principals* (Healy & Palepu, 2001). Penelitian ini juga melakukan uji tambahan dengan menguji dimensi Human Capital secara terpisah dalam kaitannya dengan nilai perusahaan dan Cost of Capital. Selain itu juga bertujuan untuk melihat keefektivitasan *Human Capital Disclosure* di Indonesia. Hal ini dikarenakan komponen Human Capital sudah diwajibkan dalam aturan pengungkapan informasi perusahaan walaupun masih terbatas dimensi yang disyaratkan.

Selanjutnya, organisasi penelitian ini adalah tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis. Bagian selanjutnya berisi metode penelitian yang berisi sampel, teknik analisis data, dan definisi operasional serta pengukuran variabel. Selanjutnya adalah hasil penelitian dan pembahasan. Terakhir berisi simpulan, keterbatasan, dan saran.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sumber Daya (*Resource Based View Theory*)

Teori *Resource Based View* (RBV) digunakan dalam penelitian ini untuk menggambarkan bagaimana perusahaan mengelola Human Capital. Hal tersebut terlihat dalam item *Human Capital Disclosure*. Teori RBV menerangkan bahwa suatu organisasi dianggap sebagai kumpulan sumber daya yang diklasifikasikan ke dalam tiga jenis kategori yang berbeda yaitu, sumber daya modal fisik, sumber daya modal manusia, dan sumber daya modal organisasi dimana merupakan sumber keunggulan kompetitif berkelanjutan dalam menciptakan kinerja unggul (Barney, 1991). Teori RBV memberikan pandangan bahwa dasar dari keunggulan kompetitif berkelanjutan suatu perusahaan terletak pada heterogenitas sumber daya serta kapabilitasnya (Kruesi & Bazelmans, 2022). Salvi *et al.*, (2022) menyebutkan bahwa keterampilan utama guna menciptakan keunggulan

kompetitif perusahaan diperoleh dari pengembangan internal perusahaan itu sendiri. Artinya, perusahaan bukan hanya dituntut untuk sekedar memperbanyak sumber daya tersebut akan tetapi juga harus mengelolanya agar terbentuk kualitas yang baik. Menurut Barney (1991) teori RBV dalam praktiknya didasari oleh dua asumsi yaitu sumber daya perusahaan menentukan kinerja dan sumber daya harus berharga, langka, tidak dapat ditiru serta tidak dapat digantikan. Oleh sebab itu, teori ini menjelaskan mengapa perusahaan di sektor yang sama memiliki kinerja yang berbeda.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Penelitian ini selain menggunakan teori RBV juga menggunakan teori keagenan. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan menyangkut hubungan antara agen yang bertindak sebagai manajer dan prinsipal yang bertindak sebagai pemegang saham. Kemudian diantara keduanya terjadi pemisahan kepentingan yang mana pihak manajemen ingin memaksimalkan laba namun pemilik perusahaan juga ingin mendapatkan pengembalian yang besar sehingga terjadi konflik diantara keduanya. Teori tersebut juga mengidentifikasi bahwa diantara keduanya terdapat asimetri informasi yang menyebabkan timbulnya perilaku oportunistik dari pihak manajemen. Oleh sebab itu, teori ini menyarankan untuk mengurangi asimetri informasi serta masalah keagenan tersebut pihak manajemen perlu melakukan pengungkapan atas informasi perusahaan guna meyakinkan pemilik perusahaan maupun calon investor bahwa mereka memiliki kemampuan yang memadai dalam mengelola perusahaan.

Nilai Perusahaan dan *Cost of Capital*

Kamaliah (2020) menerangkan bahwa arah utama berdirinya suatu perusahaan adalah untuk memberikan kesejahteraan bagi pemilik serta penyedia modal. Salah satunya melalui pertumbuhan operasional dan peningkatan nilai

perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan indikator utama untuk mengevaluasi kinerja perusahaan (Cheng & Huang, 2021). Setianto (2020) menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, diantaranya melalui harga saham. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi, memberikan informasi bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi (Wijaya, Tania & Cahyadi, 2021). Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor. Investor yang memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi pada suatu perusahaan, maka akan cenderung meningkatkan investasi pada perusahaan tersebut (Suwandi & Daromes, 2016). Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan bentuk persepsi investor kepada perusahaan bahwa semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kekayaan pemegang saham (Setianto, 2020).

Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan yang tersedia untuk kebutuhan investasi, khususnya dalam hal pembiayaan ekuitas dan hutang. Komposisi struktur modal yang tepat tidak hanya akan memberikan pengembalian yang maksimal bagi perusahaan tetapi juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal bergantung pada tingkat *Cost of Capital* yang diukur melalui biaya rata-rata tertimbang (Javaid, Nazir & Fatima, 2021). *Cost of Capital* dapat direpresentasikan secara efisien melalui biaya rata-rata tertimbang (WACC) dengan membaginya ke dalam dua komponen yaitu *Cost of Equity* dan *Cost of Debt*.

Pengungkapan *Human Capital*

Di Indonesia, dalam rangka melindungi penyedia modal, Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik yang mengatur mengenai Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Laporan tahunan tersebut menjadi media penyajian pengungkapan baik pengungkapan yang

bersifat *mandatory* maupun *voluntary* (Suhardjanto & Wardhani, 2010). Selain laporan tahunan di Indonesia juga terdapat laporan lain yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan tahunan tetapi dapat disajikan secara terpisah yaitu SR (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Laporan tersebut telah diwajibkan sejak dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Secara rinci, berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik menjelaskan isi dari laporan tahunan dan keberlanjutan diantaranya meliputi kinerja keberlanjutan. Dalam komponen kinerja keberlanjutan terbagi ke dalam beberapa aspek, salah satunya adalah aspek ketenagakerjaan yang menyebutkan lima kategori yang telah menjadi *mandatory* yaitu, kesetaraan kesempatan bekerja, tenaga kerja anak dan tenaga kerja paksa, upah minimum regional, lingkungan bekerja yang layak dan aman serta pelatihan dan pengembangan kemampuan pegawai. Dengan demikian, kategori yang tidak diatur dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan tersebut masih bersifat *voluntary*.

Pisano, Lepore & Lamboglia (2017) dan Tejedro-Romero & Araujo (2022) menjelaskan bahwa *Human Capital Disclosure* merupakan salah satu cara perusahaan untuk menyajikan informasi yang sebelumnya belum diketahui oleh pihak luar sehingga menjadi lebih transparan. *Human Capital Disclosure* dapat dilihat melalui dua perspektif yaitu melalui Intellectual Capital dan Sustainability Reporting. Pertama perspektif *Human Capital Disclosure* melalui Intellectual Capital terdiri kategori manusia yang mencakup karakteristik karyawan, pendidikan, keterampilan serta kompetensi. Selanjutnya, *Human Capital Disclosure* melalui perspektif SR berfokus pada isu sosial serta etika yang mengatur antara

pekerja dan perusahaan seperti, kesehatan dan keselamatan di tempat kerja serta keragaman dan kesempatan yang sama (Gallardo-Vazquez, Barroso-Mendez, Pajuelo-Moreno & Sanchez-Meca, 2019).

Pengaruh Pengungkapan Human Capital terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Barney (1991) dalam teori RBV disebutkan bahwa dari ketiga kategori sumber daya, modal sumber daya manusia merupakan salah kategori dasar terciptanya keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai. Hal tersebut membuat informasi Human Capital semakin diperhatikan, salah satunya melalui *Human Capital Disclosure* (Gamerschlag, 2013). Berdasarkan teori keagenan, pengungkapan merupakan solusi yang ditawarkan untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara agen dan principal (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan dengan pengungkapan yang luas akan cenderung menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi karena dapat secara efisien memenuhi kewajiban serta ekspektasi penyedia modal (Temiz, 2021).

Salvi *et al.*, (2022) menyebutkan bahwa *Human Capital Disclosure* dapat membentuk persepsi pasar mengenai kinerja perusahaan. Hal tersebut dijelaskan oleh beberapa mekanisme. Mekanisme yang pertama, *Human Capital Disclosure* memberikan gambaran yang jelas mengenai sumber daya manusia dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari waktu ke waktu. Mekanisme yang kedua, gambaran dari kondisi perusahaan yang disajikan dalam pengungkapan tersebut mampu menurunkan persepsi pasar akan biaya yang dikeluarkan perusahaan di masa mendatang. Mekanisme yang ketiga, representasi dari sumber daya manusia melalui *Human Capital Disclosure* dapat memberikan perspektif baru dan menarik minat berbagai pihak (karyawan, calon karyawan, dan pelanggan). Informasi ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki produktivitas yang baik, memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba

serta memiliki keberlanjutan perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang disajikan perusahaan melalui *Human Capital Disclosure* akan menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan investasi (Tejedo-Romero & Araujo, 2020). Pada akhirnya dari keberjalanan mekanisme tersebut membuat produktivitas perusahaan meningkat dan perusahaan dapat meraih profitabilitas yang tinggi dan kinerja perusahaan akan turut meningkat (Healy & Palepu, 2001; Lev, Petrovits & Radhakrishnan, 2010; Salvi *et al.*, 2022). Berdasarkan Rudangga & Sudiarta (2016) kinerja perusahaan yang baik mengindikasikan nilai perusahaan yang baik.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Human Capital Disclosure* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu telah banyak penelitian yang menunjukkan hasil yang konsisten diantaranya Gamerschlag (2013); Mulyaningtyas (2019); Salvi, Vitolla, Giakoumelou, Raimo & Rubino (2020); Cheng & Huang (2021) yang menunjukkan pengaruh positif antara *Human Capital Disclosure* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Pengungkapan *Human Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh pengungkapan Human Capital terhadap Cost of Capital

Pada dasarnya mekanisme *Human Capital Disclosure* terhadap Cost of Capital hampir sama dengan mekanisme *Human Capital Disclosure* terhadap nilai perusahaan (Salvi *et al.*, 2022). Berdasarkan RBV diantara keterampilan mendasar pada komponen Intellectual Capital, Human Capital dianggap sebagai komponen penting yang bahkan mampu mewakili aset tak berwujud lainnya (Gamerschlag, 2013). Berdasarkan pandangan tersebut membuat pelaku pasar modal semakin memperhatikan elemen Human Capital dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. *Human Capital Disclosure* mampu

mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan penyedia modal (Salvi *et al.*, 2022). Jensen & Meckling (1976) menyebutkan, ketika asimetri informasi berkurang, maka masalah keagenan antara manajer dan penyedia modal juga dapat berkurang karena penyedia modal dapat ikut memantau kondisi internal perusahaan. Salvi *et al.*, (2022) juga menerangkan bahwa *Human Capital Disclosure* memberikan kesempatan bagi pelaku pasar modal untuk mengevaluasi kondisi perusahaan serta potensinya di masa mendatang.

Sebagaimana pada penjelasan sebelumnya bahwa *Cost of Capital* terdiri dari *Cost of Equity* dan *Cost of Debt*, sehingga hubungan pengaruh *Human Capital Disclosure* terhadap COC juga dapat dilihat melalui dua mekanisme yaitu dari sisi ekuitas dan hutang. Pertama, mekanisme hubungan *Human Capital Disclosure* terhadap *Cost of Capital* dari sisi investor yang mana ketika perusahaan mampu menyajikan *Human Capital Disclosure* yang baik, maka akan menarik minat investor terutama investor jangka panjang karena mereka dapat menilai adanya potensi pertumbuhan investasi yang stabil dan berkelanjutan dari perusahaan terkait. Semakin banyak investor yang menanamkan modal maka akan mengurangi biaya pemantauan yang ditanggung oleh investor. Hal tersebut akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan pada akhirnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan juga akan menurun (Liu *et al.*, 2017; Salvi *et al.*, 2022).

Kedua, *Human Capital Disclosure* terhadap *Cost of Capital* dari sisi pemberi pinjaman. Raimo, Caragnano, Mariani & Vitolla (2022) menyebutkan bahwa terdapat dua mekanisme utama yang menjelaskan pengungkapan mampu mengurangi *Cost of Capital* dari sisi pemberi pinjaman. Mekanisme yang pertama, adanya pengungkapan akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemberi pinjaman sehingga pemberi pinjaman dapat melakukan penilaian atas risiko yang mungkin ditimbulkan. Ketika perusahaan mampu memberikan akses yang baik

mengenai informasi perusahaan, maka pemberi pinjaman akan memberikan apresiasi atas transparansi tersebut dengan menurunkan suku bunga pinjaman yang pada akhirnya berdampak pada turut menurunnya biaya modal yang berasal dari komponen hutang.

Penelitian terkait pengaruh *Human Capital Disclosure* terhadap *Cost of Capital* telah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang seragam diantaranya adalah penelitian dari Salvi *et al.*, (2022) dan Anggraeni & Indarti (2021) yang menunjukkan bahwa *Human Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*. Penelitian Anifowose, Abdul & Annuar (2017) menunjukkan hubungan negatif khususnya komponen *Human Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*, maka hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

H2: Pengungkapan *Human Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2021. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penentuan sampel sehingga diperoleh jumlah akhir sebanyak 276 data observasi yang terdiri dari 156 perusahaan (*unbalanced panel data*). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan jenis data sekunder. Data tersebut diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report* periode 2020-2021 yang diakses melalui website masing-masing perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan penyedia modal mengenai perusahaan yang tercermin melalui harga saham (Wijaya *et al.*, 2021). Mengacu pada Salvi *et al.*, (2022) Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q lebih tinggi dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber

dayanya secara efektif dan efisien, sedangkan perusahaan dengan nilai Tobin's Q kurang dari 1 menunjukkan kemampuan yang buruk dalam mengelola sumber daya (Tobin, 1969). Berdasarkan Salvi *et al.*, (2022) rumus Tobin's Q pada Persamaan 1. $Tobin's\ Q = (MVE+DEBT) / TA..... (1)$

Dimana: Tobin's Q = Nilai perusahaan; MVE= Nilai pasar ekuitas yang dihitung dengan cara: (Harga saham penutupan x jumlah saham beredar); DEBT= Total hutang perusahaan yang dihitung dengan cara: (Kewajiban jangka pendek + kewajiban jangka panjang); TA= Total aset perusahaan

Cost of Capital

Cost of Capital (COC) merupakan sejumlah biaya yang berkaitan dengan *expected return* yang harus ditanggung oleh perusahaan melalui proyek investasi baik utang maupun ekuitas (Javaid *et al.*, 2021). Pengukuran variabel COC dalam penelitian ini menggunakan WACC. COC terdiri dari *Cost of Debt* dan *Cost of Equity*. Pengukuran ini dianggap mampu mewakili keseluruhan biaya baik dari sisi utang maupun ekuitas. Berdasarkan Salvi *et al.*, (2022) rasio WACC dapat dirumuskan sebagai dalam persamaan 2.

$$WACC = [(Wd \times Kd) (1 - T) + (We \times Ke) + (Wp \times Kp)] (2)$$

Dimana: Wd = Liabilitas jangka panjang / (liabilitas jangka panjang + ekuitas); Kd = (Beban bunga / liabilitas jangka panjang); T = Tarif pajak penghasilan; Ke = Laba bersih setelah pajak / total ekuitas; We = Total ekuitas / (total utang jangka panjang + ekuitas); Wp = Persentase saham preferen; dan Kp = Biaya saham preferen

Pengungkapan Human Capital

Tejedo-Romero & Araujo (2022) menjelaskan bahwa HCD merupakan salah satu cara perusahaan untuk menyajikan informasi yang sebelumnya belum diketahui oleh pihak luar sehingga menjadi lebih transparan. Berdasarkan penelitian Salvi *et al.*, (2022) dan Tejedo-Romero & Araujo (2022) HCD dapat diukur menggunakan konten analisis. HCD dalam penelitian ini merupakan pengungkapan

yang sifatnya wajib sesuai dengan yang disyaratkan dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik dan sukarela (item di luar Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan). Berpedoman penelitian Tejedo-Romero & Araujo (2022) kerangka pengkodean informasi pada penelitian ini dibagi ke dalam lima subkategori dan 24 elemen HC yang ditampilkan pada Tabel 2. Dimensi yang pertama yaitu karyawan yang terdiri dari profil karyawan, kesetaraan, keselamatan kerja, kinerja, motivasi, dan data ekonomi karyawan. Kedua, dimensi pendidikan yang terdiri dari pendidikan formal dan kualifikasi profesional. Ketiga, dimensi pelatihan yang terdiri dari kebijakan pelatihan, biaya dan jam pelatihan, kesempatan berkarir serta kebijakan rekrutmen. Dimensi keempat yaitu pengetahuan yang mencakup kualitas dan pengalaman karyawan. Terakhir yakni dimensi wirausaha yang terdiri dari ide inovatif serta sistem konsultasi karyawan. Pengukuran dilakukan dengan memberikan skor 1 untuk setiap item atau komponen yang diungkapkan dan skor 0 jika sebaliknya. Selanjutnya total skor HCD dihitung dengan cara menjumlahkan setiap elemen kemudian membandingkannya dengan skor pengungkapan maksimum.

Variabel Kontrol

Leverage merupakan suatu rasio yang digunakan untuk melihat proporsi modal perusahaan yang berasal dari eksternal khususnya utang. Pengukuran *leverage* dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah utang dengan jumlah aset perusahaan. Selanjutnya *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio mampu menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh pengembalian aset. Semakin rasio ROA mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola aset dengan baik, sehingga memberikan pengembalian yang tinggi. ROA ini dihitung dengan membagi total pendapatan bersih dengan total aset perusahaan (Sondakh, Saerang & Samadi, 2019; Salvi *et al.*, 2022) Variabel Pertumbuhan penjualan merupakan rasio

Tabel 2.
Item Pengungkapan *Human Capital*

| Kategori HC | Komponen HC | Deskripsi |
|----------------------------|--|---|
| Karyawan | Profil Karyawan | Karakteristik menyangkut karyawan seperti jumlah total karyawan, distribusi berdasarkan area atau distribusi tenaga kerja, karyawan tetap dan paruh waktu, dan lain-lain. |
| | Kesetaraan dan keragaman | Kebijakan keragaman dan kesetaraan perusahaan dalam kategori berikut: ras, agama, jenis kelamin, disabilitas, dan minoritas lainnya. |
| | Kesehatan dan keselamatan | Informasi mengenai pencegahan dan pengurangan risiko kesehatan dan keselamatan di tempat kerja. |
| | Hubungan kerja dan aktivitas serikat pekerja | Informasi tentang hubungan antara pengusaha dan pekerja, hak pekerja, tugas dan tanggung jawab, kegiatan serikat pekerja, keterwakilan pekerja, dan fleksibilitas jam kerja. |
| | Keterlibatan pekerja dalam masyarakat | Partisipasi pekerja dalam pekerjaan masyarakat dan sukarela. |
| | Pengakuan karyawan | Ungkapan terima kasih perusahaan kepada staffnya seperti penghargaan, hadiah, dan lainnya. |
| | Kinerja karyawan | Informasi yang berkaitan dengan satu atau lebih karyawan mengenai loyalitas, sikap, dan kontribusi mereka secara keseluruhan terhadap keberhasilan dan pertumbuhan perusahaan. |
| Pendidikan | Komitmen karyawan | Informasi yang berkaitan dengan cara karyawan mengidentifikasi dirinya sebagai anggota perusahaan, misalnya indeks komitmen, kehadiran rapat, dan orang-orang yang terlibat dalam aktivitas tertentu. |
| | Motivasi karyawan | Dorongan, keinginan, aspirasi, dan faktor lain yang meningkatkan kinerja di tempat kerja. |
| | Perilaku karyawan | Informasi tentang optimisme karyawan, antusiasme, kebaikan, sikap terhadap perubahan, identifikasi dengan tujuan perusahaan, dan kemampuan untuk memenuhi tujuan tersebut. |
| Pelatihan dan pengembangan | Data ekonomi Pendidikan formal | Produktivitas, efisiensi, nilai tambah, dan lain-lain. Pengetahuan eksplisit karyawan diperoleh dari lembaga pendidikan formal, terlepas dari peran karyawan di perusahaan. |
| | Kualifikasi profesional | Kegiatan di tempat kerja yang dilakukan oleh individu untuk menunjukkan bahwa ia mengetahui dan menguasai teknik, serta pengetahuan yang diperlukan untuk melaksanakan tugas dengan sukses. |
| Pelatihan dan pengembangan | Kebijakan pendidikan dan pelatihan | Informasi mengenai kebijakan pelatihan dan pendidikan, serta hasil dari kebijakan tersebut |
| | Biaya dan jam pendidikan serta pelatihan | Informasi tentang biaya dan waktu serta kehadiran karyawan dalam pendidikan dan pelatihan. |
| | Kebijakan pengembangan kompetensi | Informasi mengenai kebijakan dan program pengembangan karyawan. |
| | Kesempatan berkarir | Informasi mengenai peluang karyawan untuk memajukan karir profesional mereka di dalam perusahaan. |
| | Peluang rotasi pekerjaan | Informasi terkait kebijakan promosi internal. |
| | Kebijakan rekrutmen | Informasi tentang kebijakan perekrutan dan penggantian karyawan. |

yang memberikan gambaran mengenai pertumbuhan penjualan perusahaan pada kurun waktu tertentu. Pengukurannya dihitung dengan membandingkan jumlah pendapatan tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya (Salvi *et al.*, 2021). Kemudian *Market to Book Ratio* (MTB) merupakan rasio yang mampu memberikan gambaran terkait bagaimana kondisi pasar merespon nilai saham dari suatu perusahaan. Alfarasi & Muid (2022) menjelaskan bahwa rasio ini dapat dihitung dengan membagi nilai kapitalisasi pasar dengan nilai buku.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi data panel. Pengujian data dilakukan dengan melalui beberapa langkah. Pengujian yang pertama yakni uji pemilihan model regresi yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier yang mana pengujian ini digunakan untuk memilih model regresi terbaik diantara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Langkah berikutnya yakni melakukan uji asumsi klasik yang mana pada penelitian ini menggunakan dua macam pengujian yakni Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas. Langkah terakhir adalah pengujian hipotesis yang terdiri dari Uji Koefisien Determinasi, Uji Signifikansi Simultan, dan Uji Regresi

Parsial. Persamaan regresi yang berbeda yang digunakan yaitu Persamaan regresi untuk menguji hipotesis pertama yaitu nilai perusahaan pada persamaan (3) dan Persamaan regresi untuk menguji hipotesis kedua yaitu COC pada persamaan (4).

$$TQ = \beta + \beta_1HCDi,t + \beta_2LEVi,t + \beta_3ROAi,t + \beta_4GROWTHi,t + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

$$COC = \beta + \beta_1HCDi,t + \beta_2LEVi,t + \beta_3ROAi,t + \beta_4MTBi,t + \varepsilon \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan: TQ = Nilai perusahaan; COC = *Cost of Capital*; β_0 = Konstanta; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien; HCD = *Pengungkapan Human Capital*; LEV = *Leverage*; GROWTH = *Tingkat pertumbuhan penjualan*; MTB = *Market-to-book*; ROA = *Tingkat pengembalian aset*; ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa kondisi saham perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2020–2021 adalah *overvalued* dan pengelolaan aktiva dilakukan dengan baik sehingga memberikan pertumbuhan investasi yang tinggi bagi perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Tobin’s Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,5447. Nilai Tobin’s Q tersebut lebih besar daripada 1. Kemudian hasil analisis pada COC yang diprosikan dengan WACC memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,1271. Hal ini berarti perusahaan harus membayar

Tabel 2. (lanjutan)
Item Pengungkapan *Human Capital*

| Kategori HC | Komponen HC | Deskripsi |
|---|--------------------------------------|---|
| Pengetahuan yang berhubungan dengan pekerjaan | Pengetahuan | Jenis pengetahuan yang berkaitan dengan cara melakukan sesuatu, seperti keterampilan, kemampuan, dan bakat yang dapat meningkatkan kinerja di tempat kerja. |
| | Kualitas dan pengalaman karyawan | Pengetahuan yang diperoleh melalui latihan dan pengalaman. |
| | Kinerja dan hasil manajemen puncak | Informasi tentang kinerja dan hasil manajemen puncak. |
| Semangat wirausaha | Ide inovatif dari karyawan | Informasi terkait kreativitas, inovasi, dan pertukaran pengetahuan |
| | Sistem saran dan konsultasi karyawan | Sistem untuk mengakui dan menerapkan inisiatif atau saran yang dibuat oleh karyawan. |

rata-rata Rp. 0,12 untuk setiap Rp.1 modal tambahan. Penyimpangan data untuk variabel COC tergolong rendah atau distribusi data bersifat homogen.

HCD menunjukkan skor pengungkapan yang tinggi yaitu dengan rata-rata sebesar 0,9285. Artinya bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2020-2021 telah memberikan perhatian yang lebih pada pengungkapan sukarela terutama HCD baik pada laporan terintegrasi maupun laporan keberlanjutan. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia telah sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik dan Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan.

Pengungkapan *Human Capital* dan Nilai Perusahaan

Variabel HCD pada model 1 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dan nilai koefisien positif sebesar 5,6501 yang berarti bahwa HCD berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa HCD memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dalam memberikan informasi terkait modal manusia yang dikelola, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Penelitian ini selaras dengan penelitian dari Gamerschlag (2013); Mulyaningtyas (2019); Salvi *et al.*, (2020); Salvi *et al.* (2022); Cheng & Huang (2021) yang menunjukkan pengaruh positif HCD terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian tersebut

menunjukkan hasil yang konsisten sehingga memberikan bukti bahwa HCD memiliki peran penting terkait nilai perusahaan bagi para investor.

Akhir-akhir ini, pengungkapan informasi mengenai aset tak berwujud (*intangible asset*) dianggap sebagai alat komunikasi penting bagi investor. Pengungkapan membantu investor dalam menjembatani kesenjangan antara laporan keuangan dan realita operasional perusahaan (Dharmi & Jameel, 2021). Pengungkapan juga menjadi media untuk mengungkapkan informasi internal perusahaan, meningkatkan akses investor atas informasi krusial, dan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor (Harun, Hussainey, Mohd & Farooque, 2020). Kesenjangan informasi yang berkurang, menjadi parameter yang baik bagi investor dalam memperkirakan return saham di masa depan dan mengurangi risiko ketidakpastian (Salvi *et al.*, 2022). Dengan demikian, hasil penelitian ini telah mengonfirmasi bahwa adanya pengungkapan mampu membatasi masalah agensi dengan mengurangi kesenjangan informasi (Jensen & Meckling, 1976).

HCD merepresentasikan perusahaan dalam mengelola sumber daya manusianya. Pengelolaan sumber daya manusia secara komprehensif mulai dari karyawan, pendidikan, pelatihan, pengetahuan dan semangat wirausaha mampu mendorong kapasitas internal perusahaan. Peningkatan kapasitas internal perusahaan mendorong keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori RBV yang menganggap modal sumber daya manusia sebagai salah satu kategori dasar

Tabel 3.
Statistik Deskriptif

| Variabel | Observasi | Mean | Maksimal | Minimal | Std.Dev. |
|----------|-----------|--------|----------|---------|----------|
| TOBINS | 276 | 1,5447 | 14,4145 | 0,2901 | 1,3065 |
| COC | 276 | 0,1271 | 0,6811 | 0,0030 | 0,1174 |
| HCD | 276 | 0,9285 | 1,0000 | 0,6250 | 0,0946 |
| LEV | 276 | 0,4405 | 2,4600 | 0,0066 | 0,2468 |
| ROA | 276 | 0,0596 | 0,5990 | -0,1259 | 0,0768 |
| GROWTH | 276 | 0,1777 | 8,1918 | -0,9989 | 0,8517 |
| MTB | 276 | 1,9272 | 16,846 | -0,0406 | 2,2609 |

terciptanya keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai (Barney, 1996).

Selanjutnya HCD mampu memberikan dampak positif pada ekspektasi pasar dan investor terkait arus kas masa depan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Hal ini berdasarkan asumsi bahwa HCD yang baik mampu menurunkan tingkat ketidakpastian dalam hal kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa yang akan datang. Pada akhirnya, mekanisme tersebut membuat nilai perusahaan meningkat karena investor melihat adanya peluang pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang diharapkan (Salvi *et al.*, 2022).

Pengungkapan *Human Capital* terhadap *Cost of Capital*

Pada model 2 variabel independen HCD memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0435 nilai koefisien sebesar -0,1480 yang berarti HCD berpengaruh signifikan negatif terhadap COC. Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa HCD memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap COC. Semakin luas HCD maka semakin rendah biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan Anifowose *et al.*, (2017); Salvi *et al.*, (2020); Anggraeni & Indiarti(2021), Salvi *et al.*, (2022); yang menunjukkan bahwa HCD berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Pengungkapan informasi mengenai modal sumber daya manusia memainkan

peran penting dalam meningkatkan proses pengambilan keputusan bagi para penyedia modal. Hal tersebut karena pengungkapan informasi keuangan sering kali belum mampu mencakup kemampuan serta kondisi perusahaan sepenuhnya. Melalui pengungkapan nonfinansial, penyedia modal dapat mengakses informasi penting terkait kondisi internal perusahaan. Dampaknya, kesenjangan informasi berkurang dan pemberi modal dapat membuat estimasi risiko di masa yang akan datang sehingga biaya transaksi dapat diminimalkan (Salvi *et al.*, 2022). Jensen & Meckling (1976) menyebutkan ketika asimetri informasi berkurang, maka masalah keagenan antara manajer dan penyedia modal juga dapat berkurang. Hal ini karena penyedia modal dapat ikut memantau kondisi internal perusahaan.

HCD menunjukkan gambaran perusahaan yang sesungguhnya melalui sumber daya manusia. Berdasarkan teori RBV, sumber daya manusia tidak hanya sebatas pada seberapa banyak modal manusia tetapi juga bagaimana kapabilitasnya dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Barney, 1996; Salvi *et al.*, 2022). Informasi yang berkaitan dengan pengetahuan, keterampilan, pelatihan, dan pengembangan yang melekat pada sumber daya manusia dapat memberi gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Tejedeo Romero & Araujo, 2020). Selain itu, informasi tersebut mampu menunjukkan kinerja

Tabel 4.
Hasil Uji Hipotesis

| Persamaan | Variable | Coefficient | Std.Error | t-Statistic | Prob |
|-----------|-------------------------|-------------|--------------------|-------------|-----------|
| (3) | C | -3,8206 | 0,3898 | -9,8003 | 0,0000 |
| | HCD | 5,6501 | 0,4568 | 12,368 | 0,0000*** |
| | LEV | -0,1403 | 0,2656 | -0,5283 | 0,5977 |
| | ROA | 2,2178 | 1,0841 | 2,0456 | 0,0418** |
| | GROWTH | 0,0429 | 0,0763 | 0,5623 | 0,5744 |
| | Adjusted R ² | 0,2986 | Prob (F-statistic) | | 0,0000 |
| (4) | C | 0,1499 | 0,0682 | 2,1968 | 0,0289 |
| | HCD | -0,1480 | 0,0730 | -2,0280 | 0,0435** |
| | LEV | 0,0742 | 0,0395 | 1,8768 | 0,0616* |
| | ROA | 1,0111 | 0,2492 | 4,0565 | 0,0001*** |
| | MTB | 0,0112 | 0,0044 | 2,5323 | 0,0119** |
| | Adjusted R ² | 0,4991 | Prob (F-statistic) | | 0,0000 |

***signifikan pada tingkat 1%, **signifikan pada tingkat 5%, signifikan pada tingkat 10%

operasional perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemegang modal.

Selanjutnya mekanisme tersebut mampu meminimalkan biaya transaksi dan mendorong pengurangan biaya modal. Hal tersebut karena HCD dapat memfasilitasi perusahaan untuk memperoleh pembiayaan yang lebih murah. Berdasarkan Salvi *et al.*, (2022), penyedia modal lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan kondisi pengelolaan sumber daya internalnya sehingga penyedia modal dapat memproyeksikan *return* di masa depan. Hal tersebut membuat tingkat kepercayaan penyedia modal meningkatkan yang mana juga akan berdampak pada peningkatan kesediaan penyedia modal dalam memberikan dorongan sumber daya keuangan. Pada akhirnya, HCD memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan permintaan atas ekuitas maupun utang dengan biaya transaksi yang lebih rendah.

Uji Tambahan

Pengujian tambahan ini dilakukan dengan menguji setiap dimensi HC secara terpisah. hal ini bertujuan untuk mengetahui dimensi HC mana saja yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Terdapat lima dimensi dalam HC yang diuji masing-

masing terhadap variabel dependen. Hasil uji tambahan pada penelitian ini disajikan pada Tabel 5 untuk dependen nilai perusahaan (Tobin's Q) dan Tabel 6 untuk dependen COC. Hasil uji tambahan pada dependen nilai perusahaan telah mengonfirmasi bahwa HCD berpengaruh positif pada masing-masing dimensi. Dimensi HC yang terdiri dari karyawan, pendidikan, pelatihan, pengetahuan, dan wirausaha masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan terkait kondisi karyawan yang semakin berkualitas mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan tersebut mampu memberikan gambaran terkait dengan profil karyawan, keberagaman dan kesetaraan, kesehatan dan keselamatan kerja serta kinerja karyawan. Sejalan dengan Salvi *et al.*, (2022) bahwa segala hal yang melekat pada diri karyawan merupakan keunggulan kompetitif yang mampu mendorong penciptaan nilai bagi perusahaan.

Selanjutnya dimensi pendidikan yang mencerminkan pengetahuan eksplisit karyawan yang diperoleh dari lembaga pendidikan formal. Pengungkapan pendidikan mampu memberikan gambaran mengenai kualifikasi profesional karyawan.

Tabel 5.
Uji Tambahan Variabel Dependen Tobin's Q

| Variabel | Model 1 | Model 2 | Model 3 | Model 4 | Model 5 |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|
| Karyawan | 4,7177 Sig. 0,0000** | | | | |
| Pendidikan | | 1,7464 Sig. 0,0000** | | | |
| Pelatihan | | | 5,0513 Sig. 0,0000*** | | |
| Pengetahuan | | | | 2,6303 | |
| Wirausaha | | | | | 1,3482 Sig. 0,0000*** |
| <i>Leverage</i> | 0,3782 Sig. 0,3743 | 0,5606 Sig. 0,1791 | 0,4696 Sig. 0,2444 | 0,3703 Sig. 0,3953 | 0,6266 Sig. 0,1403 |
| ROA | 4,6080 Sig. 0,0746* | 5,5772 Sig. 0,0357** | 4,4632 Sig. 0,0755* | 4,7588 Sig. 0,0675* | 5,0997 Sig. 0,0542* |
| <i>Growth</i> | 0,0146 Sig. 0,8515 | 0,0321 Sig. 0,6755 | 0,0295 Sig. 0,6796 | 0,0299 Sig. 0,6988 | 0,0375 Sig. 0,6312 |
| Prob (F Stat) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Adjusted R ² | 0,2290 | 0,1582 | 0,2674 | 0,2053 | 0,1444 |

***signifikan pada tingkat 1%, **signifikan pada tingkat 5%, signifikan pada tingkat 10%

Karyawan yang memiliki kualifikasi profesional yang unggul memberikan peluang dalam menghasilkan output yang lebih maksimal. Kemudian dimensi pelatihan dan pengembangan yang memberikan gambaran bahwa karyawan mengetahui serta menguasai teknik untuk melaksanakan tugas dengan sukses. Hal tersebut memberikan harapan dan peluang bahwa semakin baik pelatihan dan pengembangan yang diberikan kepada karyawan maka semakin baik juga penguasaan *skill* dan keterampilan karyawan. Pada akhirnya mampu mendorong kinerja yang lebih baik serta peningkatan nilai perusahaan. Informasi terkait pelatihan dan pengembangan tersebut meliputi kebijakan pelatihan dan pengembangan, biaya dan jam pelatihan, kesempatan berkarir serta peluang rotasi pekerjaan.

Pengujian terpisah pada dependen COC memberikan hasil yang berbeda, yakni terdapat dua dimensi yang tidak sejalan dengan pengujian hipotesis yakni dimensi pelatihan dan wirausaha. Argumen yang dapat menjelaskan hal tersebut yakni bahwa pelatihan karyawan yang dilakukan oleh perusahaan tidak selalu memberikan hasil yang optimal. Perusahaan hanya fokus pada kuantitas pelatihan yang diikuti saja tanpa memerhatikan

keefektifitasan. Selama ini yang disyaratkan adalah jumlah dan pelatihan apa saja yang sudah diikuti oleh karyawan. Kemudian pada dimensi wirausaha, semangat wirausaha atau kreativitas hanya dibutuhkan pada level tertentu (manajemen tingkat atas), sedangkan pada manajemen tingkat rendah cenderung hanya mematuhi aturan yang berlaku di perusahaan.

SIMPULAN

Simpulan penelitian ini menunjukkan bahwa: Pertama, HCD memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. HCD merepresentasikan pengelolaan sumber daya manusia yang baik oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, HCD berpengaruh negatif terhadap COC. Adanya HCD menunjukkan adanya informasi dari pihak internal perusahaan kepada para pemberi modal mengenai kualitas sumber daya manusia sehingga mampu mengurangi kenjangan informasi serta meningkatkan akses modal dengan biaya rendah.

KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan

Berdasarkan serangkaian penelitian yang telah dilakukan, ditemukan beberapa keterbatasan pada penelitian ini. Seperti

Tabel 6.

Uji Tambahan Variabel Dependen *Cost of Capital*

| Variabel | Model 1 | Model 2 | Model 3 | Model 4 | Model 5 |
|-------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Karyawan | -0,1232 Sig. 0,0570* | | | | |
| Pendidikan | | -0,0736 Sig. 0,0347** | | | |
| Pelatihan | | | -0,0728 Sig. 0,1112 | | |
| Pengetahuan | | | | -0,0538 Sig. 0,0728* | |
| Wirausaha | | | | | -0,0180 Sig. 0,4361 |
| <i>Leverage</i> | 0,0711 Sig. 0,0716* | 0,0692 Sig. 0,0798* | 0,0661 Sig. 0,0917* | 0,0698 Sig. 0,0817* | 0,0647 Sig. 0,1046 |
| ROA | 1,008 Sig. 0,0001*** | 0,9791 Sig. 0,0001*** | 1,0027 Sig. 0,0001*** | 1,0037 Sig. 0,0001*** | 1,0002 Sig. 0,0001*** |
| <i>Growth</i> | 0,0107 Sig. 0,0138** | 0,0100 Sig. 0,0182** | 0,0101 Sig. 0,0244** | 0,0099 Sig. 0,0198 | 0,0090 Sig. 0,0298** |
| Prob(F Stat) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Adjusted R ² | 0,4969 | 0,4987 | 0,4913 | 0,4925 | 0,4887 |

***signifikan pada tingkat 1%, **signifikan pada tingkat 5%, signifikan pada tingkat 10%

data observasi yang terbatas akibat kerugian dua periode berturut-turut dan ketersediaan informasi saham yang tidak lengkap. Selain itu, pengukuran HCD pada penelitian ini menggunakan konten analisis klasik yang mana dalam menganalisis dimensi HC menggunakan indeks tidak tertimbang sehingga kualitas dan detail informasi tidak dipertimbangkan pada penelitian ini.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti memberikan beberapa saran yang dapat digunakan sebagai rujukan oleh penelitian selanjutnya yaitu: Pertama, penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat memperpanjang periode observasi baik tahun terbaru setelah pandemi dan beberapa tahun sebelum pandemi. Hal tersebut dapat digunakan untuk membandingkan bagaimana implementasi HCD sebelum dan setelah pandemi. Kedua, terkait dengan pengukuran HC, penelitian selanjutnya dapat memasukkan pembobotan atau indeks tertimbang pada pengukuran HCD. Hal ini digunakan untuk melihat bagaimana kualitas dan detail informasi HCD pada masing-masing dimensi. Dengan mengetahui kualitas maka pengungkapan mengenai pengelolaan sumber daya manusia di perusahaan lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfarasi, R., & Muid, D. (2022). Pengaruh *financial distress*, konservatisme, dan *sales growth* terhadap *tax avoidance* perusahaan (Studi empiris pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(1), 20-34.
- Altuntas, S., Cinar, O., & Kaynak, S. (2018). Relationships among advanced manufacturing technology, innovation, export, and firm performance: Empirical evidence from turkish manufacturing companies. *Kybernetes*, 47(9), 1836-1856.
- Anggraeni, A.V., & Indarti, M.G.K. (2021). Pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 63-87.
- Anifowose, M., Abdul, H.M., & Annuar, H.A. (2017). Intellectual capital disclosure and corporate market value: Does board diversity matter? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7 (3), 369-398.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Indonesia Stock Exchange Statistic*. Diakses dari idx.co.id.
- Cheng, Y.R., & Huang, P. (2021). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725-743.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549-572.
- D'Amato, A. (2021). Does intellectual capital impact firms' capital structure? Exploring the role of firm risk and profitability. *Managerial Finance*, 47 (9), 1-20.
- Deloitte. (2021). The social enterprise in a world disrupted. *Deloitte's Global Human Capital Trends Report*.
- Devi, S. Budiasih., I.G.N., & Nyoman, I.G. (2017). Pengaruh pengungkapan *enterprise risk management* dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 1-27.
- Dharmi, K., & Jameel, S. (2021). Trends and relationship among intellectual capital disclosures, patent statistics and firm performance in Indian manufacturing sector. *Journal of Intellectual Capital*, 23(4), 1-15.
- Endiana, I.D., & Suryandari, N.N. (2021). Value relevance of sustainability report: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 168-182.
- Ernst & Young. (2020). How the governance of human capital and talent is shifting. *A Corporate Board Member/EY Center For Board Matters Report*.
- Fitriyani, I., & Munandar, A. (2020). Analisis biaya modal terhadap tingkat pengembalian investasi pada PT. Mira Adiprakasa, Tbk. *MONETER Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 1-6.
- Gallardo-Vazquez, D., Barroso-Mendez, M.J., Pajuelo-Moreno, M.L., & Sanchez-Meca, J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and

- performance: A meta-analytic approach. *Sustainability*, 11(4), 1115.
- Gamerschlag, R. (2013). Value relevance of human capital information. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 325-345.
- Harun, M.S., Hussainey, K., Mohd, K.A., & Farooque, O. A. (2020). CSR disclosure, corporate governance and firm value: A study on GCC Islamic banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 607-638.
- Healy, P.M., & Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A Review of the empirical disclosure literatur. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 405-406.
- Holland, J. (2002). Fund management, intellectual capital, intangibles and private disclosure. *Working Paper, University of Glasgow at UK*.
- Hussain, I., Mu, S., Mohiuddin, M., Danish, R.Q., & Sair, S.A. (2020). Effects of sustainable brand equity and marketing innovation on market performance in hospitality industry: Mediating effects of sustainable competitive advantage. *Sustainability*, 12(7), 1-16.
- Hwang, G., Han, J.H., & Chang, T.W. (2020). An integrated key performance measurement for manufacturing operations management. *Sustainability*, 12(13), 5260.
- Javaid, A., Nazir, M.S., & Fatima, K. (2021). Impact of corporate governance on capital structure: Mediating role of cost of capital. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339-354.
- Kruesi, M.A., & Bazelmans, L. (2022). Resources, capabilities and competencies: A review of empirical hospitality and tourism research founded on The Resource-Based View of the firm. *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 6(2), 549-574.
- Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*, 31(2), 182-200.
- Liu, G., Kianto, A., & Tsui, E. (2020). A comprehensive analysis of the importance of intellectual capital elements to support contemporary developments in Chinese firm. *Intellectual Capital in the Digital Economy*, 62-75.
- Lubis, L., Sinaga, B.M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 3(3), 458.
- Mulyaningtyas, M. (2019). The influence of human capital on financial performance and corporate value. *Jurnal GeoEkonomi*, 10(1), 47-56.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pisano, S., Lepore, L., & Lamboglia, R. (2017). Corporate disclosure of human capital via linkedin and ownership structure: An empirical analysis of European companies. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 102-127.
- Raimo, N., Caragnano, A., Mariani, M., & Vitolla, F. (2022). Integrated reporting quality and cost of debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 122-138.
- Rudangga, I., & Sudiarta, G. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394-4422.
- Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Vitolla, F. (2022). The financial consequences of human capital disclosure as part of integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 23(6), 1221-1245.
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, R. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting &*

- Social Change*, 160, 120228.
- Setianto, R.H. (2020). Corporate diversification and firms' value in emerging economy: The role of growth opportunity. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27 (2), 195-207.
- Shanak, H.S.H., & Abu-Alhaja, A.S. (2022). Does market performance mediate the nexus between production performance and financial performance in manufacturing companies?. *Journal of Islamic Marketing*, 14 (10), 2531-2549.
- Sondakh, P., Saerang, & Samadi, R. (2019). Pengaruh struktur modal (ROA, ROE, dan DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA*, 7 (3), 3079-3088.
- Suhardjanto, J., & Wardhani, M. (2010). Praktik *intellectual capital disclosure* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 14(1), 71-85.
- Suwandi, N., & Daromes, F. E. (2016). Peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174-193.
- Tejedo-Romero, F., & Araujo, J.F.F.E. (2022). The influence of corporate governance characteristics on human capital disclosure: The moderating role of managerial ownership. *Journal of Intellectual Capital*, 23(2), 1-15.
- Temiz, H. (2021). The effects of corporate disclosure on firm value and firm performance: evidence from Turkey. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(5), 1061-1080.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
- Wijaya, H., Tania, D., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 109-121