

Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia terhadap Biaya Modal

Bimbim Maghriby^{1*}, Ade Imam Muslim²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ekuitas Indonesia, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ekuitas Indonesia, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

*Corresponding author: Bimbim Maghriby ✉ bimbim.maghriby@ekuitas.ac.id

Abstrak: Biaya modal perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan informasi yang tersedia bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Ukuran aset yang besar mencerminkan kompleksitas perusahaan yang dapat memengaruhi penilaian risiko dan persepsi investor terhadap biaya modal. Selain itu, pengungkapan akuntansi modal manusia memberikan informasi mengenai nilai dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kompleksitas perusahaan dan akuntansi modal manusia terhadap biaya modal pada perusahaan sektor teknologi, infrastruktur, properti, dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan tahunan. Sebanyak 71 perusahaan dipilih melalui purposive sampling dengan 213 observasi dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kompleksitas perusahaan dan akuntansi modal manusia secara simultan berpengaruh terhadap biaya modal. Secara parsial, kompleksitas perusahaan berpengaruh signifikan, sedangkan akuntansi modal manusia tidak berpengaruh signifikan.

Abstract: A company's cost of capital is influenced by its characteristics and the information available to investors when making investment decisions. Large asset size reflects greater company complexity, which may affect investors' risk assessment and perception of the cost of capital. Human capital accounting disclosure also provides information regarding the value and management of company resources. This study aims to analyze the effect of company complexity and human capital accounting on the cost of capital of technology, infrastructure, property, and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. This study uses a quantitative approach with secondary data from annual reports. A total of 71 companies were selected using purposive sampling, resulting in 213 observations, and analyzed using panel data regression with EViews 12. The results show that company complexity and human capital accounting simultaneously affect the cost of capital. Partially, company complexity has a significant effect, while human capital accounting has no significant effect.

Artikel Hostori

Direvisi: 07-08-2026

Diterima: 02-09-2026

Diterbitkan: 11-09-2026

Kata Kunci:

Kompleksitas
Perusahaan; Akuntansi
Modal Manusia; Biaya
Modal

Keywords:

Company Complexity,
Human Capital
Accounting, Cost of
Capital

PENDAHULUAN

Kita melihat saat ini perekonomian global mengalami pergeseran yang cukup signifikan dari industrial-based economy menuju ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*). Menurut (Pham et al., 2021), hal tersebut telah mengubah cara perusahaan menciptakan nilai dan mempertahankan keunggulan kompetitif. (Bruton et al., 2010) berargumentasi bahwa aset fisik seperti bangunan, mesin, dan peralatan tidak lagi menjadi determinan tunggal kesuksesan organisasi. Selain aset tidak berwujud, kompleksitas perusahaan juga menjadi salah satu karakteristik yang dapat memengaruhi penilaian investor karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat pengungkapan dan ketersediaan informasi yang lebih tinggi (Manalu & Hidayat, 2024). Human capital mencakup akumulasi pengetahuan, keterampilan, pengalaman, kreativitas, dan atribut kesehatan yang tertanam dalam diri individu karyawan. Meskipun telah diakui secara luas dalam literatur manajemen strategis, pengakuan dan pelaporan modal

manusia dalam kerangka akuntansi formal masih menghadapi tantangan besar dan perdebatan yang belum usai di kalangan akademisi maupun praktisi (Alvino et al., 2021).

Kompleksitas perusahaan merupakan salah satu karakteristik yang dapat memengaruhi biaya modal karena semakin besar skala perusahaan, semakin besar pula sumber daya dan aktivitas yang dikelola sehingga kebutuhan informasi bagi pihak eksternal menjadi semakin tinggi. Dalam penelitian ini, kompleksitas perusahaan diproksikan melalui total aset yang mencerminkan skala sumber daya dan aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung memiliki karakteristik operasional yang lebih kompleks, sehingga investor membutuhkan informasi yang memadai untuk menilai risiko dan prospek perusahaan sebelum menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan. Keterbatasan informasi dapat meningkatkan ketidakpastian yang dihadapi investor dan pada akhirnya dapat memengaruhi biaya modal perusahaan. (Manalu & Hidayat, 2024) membuktikan bahwa kompleksitas perusahaan yang diproksikan dengan total aset berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hasil tersebut menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan yang tercermin melalui ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menentukan tingkat biaya modal perusahaan.

Saat ini standar akuntansi keuangan internasional (IFRS) maupun standar akuntansi (PSAK) masih mengadopsi prinsip konservatisme yang ketat terhadap aset tidak berwujud. Investasi besar dalam bidang human capital baik untuk rekrutmen, pelatihan, dan pengembangan karyawan diklasifikasikan sebagai beban operasional (*expense*) dalam laporan laba rugi pada periode terjadinya, bukan sebagai aset (*asset*) dalam laporan posisi keuangan. Dengan demikian, menciptakan distorsi informasi yang signifikan; Nilai ekonomi perusahaan tidak tersampaikan dengan baik, padahal perusahaan memiliki sumber daya manusia di dalamnya. Ketika perusahaan mengalokasikan sumber daya besar untuk meningkatkan kualitas modal manusianya, laba bersih jangka pendek akan tertekan karena meningkatnya beban. Disisi lain investasi dalam biaya modal manusia akan menghasilkan arus kas di masa depan. Inkonsistensi tersebut melahirkan konsep *Human Capital Accounting* (HCA) (Pham et al., 2021).

Human Capital Accounting didefinisikan sebagai proses pengidentifikasian dan pengukuran data tentang sumber daya manusia serta pengomunikasian informasi tersebut kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Implementasi *Human Capital Accounting* bertujuan untuk menjembatani kesenjangan informasi antara manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan eksternal. Dalam konteks pendanaan, transparansi mengenai modal manusia menjadi krusial karena berkaitan langsung dengan penilaian risiko oleh investor dan kreditur. Oleh karena itu, baik kompleksitas perusahaan maupun pengungkapan *Human Capital Accounting* merupakan informasi yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko perusahaan dan pada akhirnya menentukan biaya modal (Pujiastuti & Rahmawati, 2023).

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan kreditur sebagai kompensasi atas risiko investasi atau pendanaan yang diberikan kepada perusahaan. Tinggi rendahnya biaya modal ditentukan oleh persepsi penyedia dana terhadap tingkat risiko perusahaan. Dalam pandangan tradisional, investor dan kreditur cenderung mempertimbangkan informasi keuangan seperti profitabilitas, leverage, dan likuiditas dalam menentukan biaya modal. Namun, seiring berkembangnya lingkungan bisnis yang semakin kompleks, karakteristik perusahaan yang tercermin dari kompleksitas perusahaan serta informasi non keuangan seperti pengungkapan *Human Capital Accounting* juga menjadi pertimbangan dalam menilai risiko perusahaan (Pujiastuti & Rahmawati, 2023).

Penelitian ini dapat dibahas melalui dua teori yaitu *signaling theory* dan *agency theory*. Menurut teori sinyal, perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan termotivasi untuk memberikan sinyal kepada pasar untuk membedakan diri dari perusahaan yang berkualitas rendah. Dalam penelitian ini, kompleksitas perusahaan yang diproksikan melalui ukuran perusahaan serta pengungkapan *Human Capital Accounting* merupakan informasi yang dapat digunakan perusahaan sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Pengungkapan HCA yang sukarela maupun terstruktur dalam laporan tahunan berfungsi sebagai sinyal positif yang mengurangi asimetri informasi (Pujiastuti & Rahmawati, 2023). Ketika asimetri informasi antara perusahaan dan investor berkurang, ketidakpastian mengenai prospek perusahaan juga menurun. Sebagai konsekuensinya, investor akan menilai tingkat risiko perusahaan lebih rendah sehingga biaya modal yang ditanggung perusahaan juga cenderung lebih rendah.

Selain *Signaling Theory*, *Agency Theory* (Teori Keagenan) juga memberikan landasan yang kuat. Konflik keagenan berfokus pada perbedaan kepentingan antara agen (manajemen) dan prinsipal (investor maupun

kreditur) dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut (Simanjuntak & Sinaga, 2021), konflik tersebut muncul akibat adanya asimetri informasi yang menyebabkan prinsipal memiliki keterbatasan dalam mengawasi tindakan manajemen. Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang transparan berfungsi sebagai mekanisme monitoring untuk mengurangi konflik keagenan. Pengungkapan *Human Capital Accounting* memberikan transparansi mengenai bagaimana perusahaan mengelola sumber daya manusianya, sedangkan kompleksitas Perusahaan mencerminkan besarnya aktivitas operasional perusahaan sehingga membutuhkan pengungkapan informasi yang lebih luas. Semakin rendah asimetri informasi dan biaya keagenan, semakin rendah pula persepsi risiko investor dan kreditur sehingga biaya modal yang ditanggung perusahaan juga cenderung menurun.

Penelitian terdahulu memberikan hasil yang belum berkesimpulan tetap terkait dampak pengungkapan informasi non-keuangan terhadap biaya modal. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh (Pujiastuti & Rahmawati, 2023) terhadap perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan human capital berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan dan menurunkan biaya modal. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai modal manusia mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor sehingga dapat menurunkan persepsi risiko investasi. Sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh (Honjo, 2021) terhadap perusahaan-perusahaan di Jepang memberikan bukti empiris bahwa karakteristik sumber daya manusia dalam perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah. Selain faktor modal manusia, tingkat kompleksitas perusahaan juga dapat memengaruhi biaya modal karena perusahaan dengan aktivitas dan struktur operasi yang lebih kompleks cenderung memiliki risiko informasi yang lebih tinggi bagi investor

Terdapat beberapa celah penelitian yang menjadi motivasi utama dilakukannya penelitian ini. Pertama, penelitian terdahulu menggunakan proksi *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) sebagai proksi modal manusia. Penggunaan pengukuran VAIC lebih mencerminkan efisiensi operasional daripada nilai investasi manusia itu sendiri. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi celah tersebut dengan menggunakan pendekatan pengungkapan Akuntansi Modal Manusia (*Human Capital Accounting*) yang lebih komprehensif, mencakup informasi mengenai pengembangan, pelatihan, kompetensi, dan kesejahteraan karyawan. Kedua, adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh informasi non-keuangan terhadap biaya modal menunjukkan bahwa investor dan kreditur belum sepenuhnya mempertimbangkan informasi modal manusia dalam pengambilan keputusan pendanaan, khususnya pada pasar berkembang seperti Indonesia. Ketiga, kompleksitas perusahaan menjadi aspek yang perlu dikaji karena perusahaan dengan struktur operasi, aset, dan aktivitas bisnis yang lebih kompleks dapat meningkatkan ketidakpastian informasi serta risiko yang dipersepsikan oleh penyedia modal.

Penelitian ini penting dilakukan terutama terkait dengan kondisi perusahaan saat ini, di mana meningkatnya kebutuhan pendanaan dan ketidakpastian ekonomi menuntut perusahaan untuk mengelola faktor yang dapat memengaruhi biaya modal. Apabila penguatan praktik Akuntansi Modal Manusia mampu menurunkan biaya modal, maka informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam menilai kualitas perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini akan menguji secara empiris apakah Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia memiliki pengaruh terhadap Biaya Modal. Sampel penelitian menggunakan perusahaan sektor teknologi, infrastruktur, property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai relevansi informasi karakteristik kompleksitas Perusahaan dan modal manusia dalam menentukan biaya modal serta memberikan kontribusi bagi pengembangan penelitian akuntansi di Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan sampel purposive dari beberapa sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu diantaranya sektor teknologi, infrastruktur, property dan real estate. Periode tahun untuk keperluan penelitian yang di ambil yaitu dari 2022 sampai 2024. Sampel penelitian yang berhasil dikumpulkan sebanyak 213 observasi. Model penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi dan memverifikasi pengaruh dari kompleksitas perusahaan dan akuntansi modal manusia terhadap biaya modal pada sektor teknologi, infrastruktur, property dan real estate. Model ini dibangun

berdasarkan kombinasi teori agensi dan teori sinyal. Kedua teori tersebut memberikan kerangka logis terhadap hubungan kausal antara variabel independen dan dependen. Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$cod_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 Ln(Asset)_{it} + \beta_2 HCA_{it} + \varepsilon$$

Pengukuran Variabel

Kompleksitas perusahaan diukur menggunakan proksi ukuran perusahaan yang dihitung berdasarkan logaritma natural dari total aset perusahaan. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk mengurangi perbedaan skala antar perusahaan sehingga data menjadi lebih homogen. Adapun rumus pengukuran kompleksitas perusahaan adalah sebagai berikut:

$$CP = Ln(Total Aset)$$

Accounting human capital diproksikan melalui pengukuran yang tersari melalui GRI 400 Series dengan rumus sebagai berikut:

$$AHC = \frac{Revenue - (Operating Expense - Compensation and benefits cost)}{Compensation and benefits cost}$$

Sementara Biaya modal diukur melalui perbandingan biaya bunga pada periode t+1 dengan rata-rata total utang pada periode t sampai t+1. Pengukuran ini telah digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu (Li Xi, 2015); (Shailer & Wang, 2015); (Vander Bauwhede et al., 2015); (Lee et al., 2015) dan (Muttakin et al., 2020). Rumus untuk mencari biaya modal sebagai berikut:

$$COD_{it} = \frac{\text{Interest expense}_{it+1}}{(\text{Total Debt}_{it} + \text{Total Debt}_{it+1})/2}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Pengujian dilakukan melalui beberapa tahapan. Tahapan pertama data yang telah terkumpul dianalisis melalui statistik deskriptif rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi. Pengujian ini bertujuan untuk memberikan gambaran sebaran data tersebut. Tabel 1 merepresentasikan hasil pengujian statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Kompleksitas Perusahaan	Akuntansi Modal Manusia	Biaya Modal
Mean	22.93135	43.54208	0.036942
Median	24.06900	16.15354	0.036286
Maximum	31.96206	1396.283	0.131715
Minimum	12.52522	-3.935199	0.000000
Std Dev.	5.289065	137.9265	0.025345

Sumber: Hasil Output Eviews 12, 2026

Kemudian tahap kedua pemilihan model regresi. Regresi data panel mensyaratkan pemilihan model data panel yaitu common effect model, fixed effect model dan random effect model. Pemilihan model data panel dilakukan melalui pengujian chow, hausman dan lagrange multiplier. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, model yang terpilih adalah model fixed effect.

Tahap berikutnya adalah pengujian utama melalui regresi data panel. Dalam penelitian ini, analisis regresi data panel menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model estimasi. Berdasarkan pengujian tersebut, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

Biaya Modal (Y) = $-0.173406 + 0.009176$ Kompleksitas Perusahaan – $1.43E-06$ Akuntansi Modal Manusia + e

Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria model yang baik, maka dilakukan pengujian asumsi klasik. Adapun hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Centered Variance Inflation Factor (VIF). Suatu model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai VIF < 10. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Centered VIF untuk variabel Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia sebesar 1,024077, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala multikolinearitas.

2. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas Obs*R-squared, di mana model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,4280, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami autokorelasi. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan membandingkan nilai statistik Durbin-Watson (d) terhadap nilai batas atas (dU) dan nilai $4 - dU$. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson (d) sebesar 2,028804. Dengan jumlah variabel independen (k) sebanyak 2 dan jumlah sampel (n) sebanyak 213, diperoleh nilai dU sebesar 1,789, sehingga nilai $4 - dU$ adalah 2,211. Kriteria pengambilan keputusan adalah $dU < d < 4 - dU$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa $1,789 < 2,028804 < 2,211$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi autokorelasi.

Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian, maka dilakukan pengujian hipotesis. Adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia secara bersama-sama berpengaruh terhadap Biaya Modal. Hasil pengujian simultan menggunakan uji F disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik F

R-squared	0.898257	Mean dependent var	-0.036942
Adjusted R-squared	0.845933	S.D. dependent var	0.025345
S.E. of regression	0.009948	Sum squared resid	0.013855

F-statistic	17.16697	Durbin-Watson stat	2.436026
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output EViews 12, 2026

Berdasarkan Tabel 2, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000, sehingga H_0 ditolak karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal.

2. Uji Statistik T

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang diuji meliputi Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia, sedangkan variabel dependennya adalah Biaya Modal. Hasil pengujian secara parsial disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.173406	0.069135	-2.508210	0.0133
Kompleksitas Perusahaan	0.009176	0.003016	3.042584	0.0028
Akuntansi Modal Manusia	-1.43E-06	8.81E-06	-0.162849	0.8709

Sumber: Hasil Output EViews 12, 2026

Berdasarkan Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa Kompleksitas Perusahaan (X_1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,009176 dengan nilai t-statistic sebesar 3,042584 dan nilai probabilitas sebesar 0,0028 ($< 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa Kompleksitas Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal, sehingga H_1 diterima. Selanjutnya, Akuntansi Modal Manusia (X_2) memiliki koefisien regresi sebesar -1,43E-06 dengan nilai t-statistic sebesar -0,162849 dan nilai probabilitas sebesar 0,8709 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Akuntansi Modal Manusia tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal, sehingga H_2 ditolak.

Koefisien Korelasi dan Determinasi

Untuk mengetahui tingkat hubungan dan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, maka dilakukan pengujian koefisien korelasi dan determinasi. Adapun hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji Koefisien Korelasi (R)

Analisis koefisien korelasi dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen secara simultan. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R-square sebesar 0,845933 yang menunjukkan bahwa kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi Biaya Modal berada pada kategori sangat kuat. Dengan demikian, variabel Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan variasi Biaya Modal, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, nilai R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi Kompleksitas Perusahaan dan Akuntansi Modal Manusia terhadap Biaya Modal. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,845933 yang menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi Biaya Modal sebesar 84,59%, sedangkan sisanya sebesar 15,41% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti.

Pembahasan

1. Pengaruh Kompleksitas Perusahaan terhadap Biaya Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kompleksitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,009176, nilai t-statistic sebesar 3,042584, serta nilai probabilitas sebesar 0,0028 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kompleksitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal dapat diterima.

Kompleksitas perusahaan berpengaruh terhadap biaya modal karena perusahaan dengan tingkat kompleksitas yang lebih tinggi cenderung memiliki aktivitas operasional, struktur organisasi, dan kebutuhan informasi yang lebih besar, sehingga dapat meningkatkan ketidakpastian yang dirasakan oleh investor maupun kreditur. Kondisi tersebut dapat memengaruhi penilaian risiko perusahaan dan menyebabkan perubahan pada biaya modal yang ditanggung perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan transparansi dan kualitas informasi yang disampaikan kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi serta menekan biaya modal.

2. Pengaruh Akuntansi Modal Manusia terhadap Biaya Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa akuntansi modal manusia tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar $-1,43E-06$, nilai t-statistic sebesar -0,162849, serta nilai probabilitas sebesar 0,8709 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa akuntansi modal manusia berpengaruh signifikan terhadap biaya modal tidak dapat diterima.

Akuntansi modal manusia tidak berpengaruh terhadap biaya modal karena informasi mengenai pengelolaan sumber daya manusia yang diungkapkan perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor maupun kreditur dalam menilai risiko perusahaan. Selain itu, pengungkapan terkait modal manusia masih bersifat non-keuangan dan belum sepenuhnya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas maupun memenuhi kewajiban pendanaan. Oleh karena itu, informasi akuntansi modal manusia belum mampu memengaruhi persepsi risiko pihak eksternal dalam menentukan biaya modal perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan menggunakan metode regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa kompleksitas perusahaan dan akuntansi modal manusia menunjukkan kondisi yang beragam antarperusahaan, yang mencerminkan perbedaan karakteristik perusahaan serta pengelolaan informasi sumber daya manusia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kompleksitas perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap biaya modal, sedangkan akuntansi modal manusia tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Selain itu, kedua variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap biaya modal, yang menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan dan pengungkapan informasi modal manusia menjadi faktor yang perlu diperhatikan dalam memahami biaya modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvino, F., Di Vaio, A., Hassan, R., & Palladino, R. (2021). Intellectual capital and sustainable development: a systematic literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 22(1), 76–94. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2019-0259>
- Bruton, G. D., Filatotchev, I., Chahine, S., & Wright, M. (2010). Governance, ownership structure, and performance of IPO Firms: The Impact of difference type of private equity investors and institutional environments. *Business*, 509(October 2009), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Honjo, Y. (2021). The impact of founders' human capital on initial capital structure: Evidence from Japan. *Technovation*, 100(xxxx), 102191. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2020.102191>
- Lee, Y. H., Kang, S. A., & Cho, S. M. (2015). The effect of voluntary IFRS adoption by unlisted firms on earnings quality and the cost of debt: empirical evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, 16(5), 931–948. <https://doi.org/10.3846/16111699.2014.953991>
- Li Xi. (2015). Accounting Conservatism and the Cost of Capital : An International Analysis. *Journal of Business*

- Finance and Accounting*, 42(7), 555–582. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12121>
- Manalu, R. A., & Hidayat, T. (2024). Pengaruh Information Asymmetry, Earning Management, Voluntary Disclosure, Dan Firm Size Terhadap Cost of Equity Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2020. *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics*, 2(2), 479–492. <https://doi.org/10.35384/jamie.v2i2.620>
- Muttakin, M. B., Mihret, D., Lemma, T. T., & Khan, A. (2020). Integrated reporting, financial reporting quality and cost of debt. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 517–534. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2019-0124>
- Pham, D. C., Do, T. N. A., Doan, T. N., Nguyen, T. X. H., & Pham, T. K. Y. (2021). The impact of sustainability practices on financial performance: empirical evidence from Sweden. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1912526>
- Pujiastuti, N., & Rahmawati, I. P. (2023). Pengungkapan Human Capital, Nilai Perusahaan, dan Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 23(2), 157–173. <https://doi.org/10.20961/jab.v23i2.1027>
- Shailer, G., & Wang, K. (2015). Government ownership and the cost of debt for Chinese listed corporations. *Emerging Markets Review*, 22, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.11.002>
- Simanjuntak, D. D. Du, & Sinaga, J. T. G. (2021). THE EFFECT OF BOARD OF COMMISSIONERS, AUDIT COMMITTEE, COMPANY SIZE, AND CAPITAL STRUCTURE ON AGENCY COSTS: INDONESIA PERSPECTIVE. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 149–162. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.2.149-162>
- Vander Bauwhede, H., De Meyere, M., & Van Cauwenberge, P. (2015). Financial reporting quality and the cost of debt of SMEs. *Small Business Economics*, 45(1), 149–164. <https://doi.org/10.1007/s11187-015-9645-1>