

PENGARUH PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL*

TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

**Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

WULANDARI

NIM. 12030110141034

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG


2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Wulandari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141034
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN**
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di
Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012)
Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, S.E., M.Si, Akt.

Semarang, 8 September 2014

Dosen Pembimbing,


(Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19670814 199802 200

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Wulandari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141034
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN**
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di
Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 September 2014

Tim Penguji :

1. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.

(.....)

2. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt

(.....)

3. Fu'ad, S.E.T, M.Si., Akt., Ph.D

(.....)

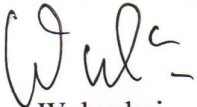
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Wulandari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Tahun 2012) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 8 September 2014

Yang membuat pernyataan,


Wulandari

NIM : 12030110141034

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan informasi *Intellectual Capital* secara keseluruhan maupun per aspek penyusunnya (*Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Relational Capital*) terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC). Penelitian ini menggunakan pengungkapan *Intellectual Capital* sebagai variabel independen dan *Cost of Equity Capital* sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, beta saham, *leverage*, rasio *market value to book value*, dan jenis industri.

Sampel yang digunakan adalah data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *Annual Report* perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2012. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, dan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel adalah sejumlah 44 perusahaan.

Metode statistik menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistik F. Hasil analisis menunjukkan: (1) Secara agregat, pengungkapan *Intellectual Capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC). (2) Pengungkapan *Human Capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC). (3) Pengungkapan *Structural Capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC). (4) Pengungkapan *Relational Capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC).

Kata Kunci : Pengungkapan *Intellectual Capital*, Pengungkapan *Human Capital*, Pengungkapan *Structural Capital*, Pengungkapan *Relational Capital*, *Cost of Equity Capital* (COEC).

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze empirically the impact of Intellectual Capital (and its three aspects : Human Capital, Structural Capital & Relational Capital) disclosure and Cost of Equity Capital (COEC). This study used Intellectual Capital disclosure as independent variable and Cost of Equity Capital as dependent variable. This study also used firms size, beta, leverage, market value to book value ratio, and industry type as control variables.

The sample used in this study was the secondary data from Bursa Efek Indonesia (BEI/Indonesia Exchange Stock), i.e. the annual report of companies that listed in Indeks LQ45 BEI in 2012. The sample was taken using the method of purposive sampling, and those meeting the selection criteria were also taken. The sample used was contain of 44 firms.

The statistics method used was multiplied analysis linear regression, with hypotheses testing of statistic t and F tests. The result show: (1) agregatly, Intellectual Capital disclosure has a negative significant impact on Cost of Equity Capital (COEC). (2) Human Capital disclosure has a negative significant impact on Cost of Equity Capital (COEC). (3) Structural Capital disclosure has a negative significant impact on Cost of Equity Capital (COEC). (4) Relational Capital disclosure has no significant impact on Cost of Equity Capital (COEC).

Keywords : Intellectual Capital Disclosure, Human Capital Disclosure, Structural Capital Disclosure, Relational Capital Disclosure, Cost of Equity Capital (COEC).

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya, skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap *Cost of Equity Capital*” ini dapat diselesaikan oleh penulis.

Skripsi ini disusun sebagai tugas akhir guna memenuhi persyaratan untuk mencapai gelar sarjana Strata-1 pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan. Penulis menyadari bahwa pasti terdapat banyak kekurangan dalam skripsi ini, akan tetapi walaupun sedikit semoga dapat memberi sumbangsih bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis sadar bahwa skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, baik secara langsung, tidak langsung, moril ataupun materil. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah sangat sabar membimbing dalam penulisan skripsi ini dan menjadi motivator serta inspirator bagi penulis.

4. Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. seluhamaku Dosen Wali yang telah memberikan nasehat dan bimbingan kepada penulis.
5. Kedua orang tuaku tercinta (Bapak Soeharno dan Ibu Wijawati). Mama dan Bapak, terimakasih atas semua cinta, doa, dan dukungan yang senantiasa diberikan. Kalian pahlawanku. Motivator terbaik dan pemacu semangatku untuk bisa terus maju dan melakukan yang terbaik.
6. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu yang sangat berguna bagi penulis.
7. Keluarga besar Soeharno (terutama Mbak End dan Mbak Wik), terimakasih atas segala dukungan, doa dan saran kalian dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Pipit Bob, saudari seperjuangan, sahabat terbaik dikala susah ataupun senang, teman berpetualang, terimakasih atas segala bantuan, dorongan dan doamu.
9. Sahabat-sahabat seperjuanganku Tria, Chuwi, Diba, Angga, Milka, Intan, Richa, Dina, Riana, Nalal, Arum. Terimakasih atas semua dukungan, doa, dan saran kalian. Terimakasih sudah menjadi sahabat yang baik untukku.
10. Sahabat-sahabat SMA-ku Atha, Ruu, Ira, Rara. Terimakasih atas doa dan dukungan kalian, semoga kita bisa terus bersahabat hingga tua nanti.
11. Teman-teman KKN UNDIP Periode I Tahun 2013 Kab. Kendal, Kec. Cepiring, Desa Cepiring : Suci, Aura, Eva, Mas Aldi, Yosua, Franz, dan Sammy. Terimakasih untuk semua pengalaman menyenangkan kita di posko KKN.
12. Teman-teman Akuntansi R2 angkatan 2010 Universitas Diponegoro Kelas B, terima kasih karena telah menjadi teman-teman yang sangat baik.

13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini akan diterima dengan senang hati. Penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi para pembaca.

Semarang, September 2014

Penulis

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Live as if you were to die tomorrow.

Learn as if you were to live forever.

(Mahatma Gandhi)

All of our dreams can come true,

If we have the courage to pursue them.

(Walt Disney)

Karya kecil ini kupersembahkan untuk

Kedua orang tuaku yang sangat kusayangi dan kucintai

DAFTAR ISI

| | |
|---|--------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| PERSETUJUAN SKRIPSI..... | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN..... | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI..... | iv |
| ABSTRAK..... | v |
| <i>ABSTRACT</i>..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | x |
| DAFTAR ISI..... | xi |
| DAFTAR TABEL | xvi |
| DAFTAR GAMBAR..... | xvii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xviii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 5 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 6 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian..... | 6 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian | 6 |
| 1.4 Sistematika Penulisan..... | 6 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | 8 |
| 2.1 Landasan Teori | 8 |

| | |
|---|-----------|
| 2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)..... | 8 |
| 2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)..... | 9 |
| 2.1.3 <i>Knowledge Based View</i> (KBV) | 13 |
| 2.1.4 <i>Human Capital Theory</i> | 14 |
| 2.1.5 <i>Intellectual Capital</i> (Modal Intelektual) | 15 |
| 2.1.5.1 <i>Human Capital</i> (Modal Manusia) | 17 |
| 2.1.5.2 <i>Structural Capital</i> atau <i>Organizational Capital</i> (Modal Organisasi) | 18 |
| 2.1.5.3 <i>Relational Capital</i> atau <i>Consumer Capital</i> | 19 |
| 2.1.6 Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> / <i>Intellectual Capital</i> <i>Disclosure</i> | 20 |
| 2.1.7 <i>Cost of Equity Capital</i> | 25 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 28 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran..... | 31 |
| 2.4 Pengembangan Hipotesis | 34 |
| 2.4.1 Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> <i>Capital</i> | 34 |
| 2.4.2 Pengungkapan Setiap Elemen <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Cost</i> <i>of Equity Capital</i> | 39 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 43 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 43 |
| 3.1.1 Variabel Dependen..... | 43 |
| 3.1.2 Variabel Independen | 47 |

| | |
|--|----|
| 3.1.3 Variabel Kontrol | 48 |
| 3.1.3.1 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) | 48 |
| 3.1.3.2 Beta (Risiko Pasar) | 49 |
| 3.1.3.3 Leverage..... | 51 |
| 3.1.3.4 Rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku (<i>Market Value to Book Value</i>)..... | 51 |
| 3.1.3.5 Jenis Industri | 52 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 53 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 54 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 55 |
| 3.5 Metode Analisis | 55 |
| 3.5.1 Statistik Deskriptif | 56 |
| 3.5.2 Uji Asumsi Klasik..... | 56 |
| 3.5.2.1 Uji Normalitas | 56 |
| 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas..... | 57 |
| 3.5.2.3 Uji Autokolerasi | 58 |
| 3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas | 58 |
| 3.6 Pengujian Hipotesis..... | 59 |
| 3.6.1 Analisis Regresi Berganda | 59 |
| 3.6.1.1 Koefisien Determinasi (R^2) | 60 |
| 3.6.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)..... | 61 |
| 3.6.1.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) | 62 |

| | |
|--|-----------|
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN..... | 64 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian..... | 64 |
| 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 65 |
| 4.3 Analisis Data dan Pengujian Hipotesis | 70 |
| 4.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik..... | 70 |
| 4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas | 70 |
| 4.3.1.2 Hasil Uji Multikolinearitas..... | 71 |
| 4.3.1.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas | 72 |
| 4.3.1.4 Hasil Uji Autokorelasi | 73 |
| 4.3.2 Hasil Pengujian Model Regresi | 74 |
| 4.3.2.1 Model 1 – Kompenen IC (HC, SC dan RC) | 74 |
| 4.3.2.2 Model 2 – <i>Intellectual Capital</i> (IC)..... | 75 |
| 4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis | 77 |
| 4.3.3.1 Pengaruh Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> (IC) terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> (COEC)..... | 77 |
| 4.3.3.2 Pengaruh Pengungkapan <i>Human Capital</i> (HC) terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> (COEC)..... | 78 |
| 4.3.3.3 Pengaruh Pengungkapan <i>Structural Capital</i> (SC) terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> (COEC)..... | 79 |
| 4.3.3.4 Pengaruh Pengungkapan <i>Relational Capital</i> (RC) terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> (COEC)..... | 79 |
| 4.3.3.5 Pengaruh Variabel Kontrol | 80 |
| 4.3.4 Pembahasan | 82 |

| | |
|---|-----------|
| 4.3.4.1 Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> <i>Capital</i> | 82 |
| 4.3.4.2 Pengungkapan <i>Human Capital</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> <i>Capital</i> | 83 |
| 4.3.4.3 Pengungkapan <i>Structural Capital</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> <i>Capital</i> | 85 |
| 4.3.4.4 Pengungkapan <i>Relational Capital</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> <i>Capital</i> | 86 |
| BAB V PENUTUP | 87 |
| 5.1 Kesimpulan Penelitian | 87 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 88 |
| 5.3 Saran..... | 88 |
| DAFTAR PUSTAKA | 90 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | 93 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------|--|----|
| 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu..... | 29 |
| 4.1 | Sampel Penelitian | 64 |
| 4.2 | Deskripsi Variabel Penelitian..... | 65 |
| 4.3 | Daftar Frekuensi Variabel Jenis Industri | 70 |
| 4.4 | Hasil Uji Normalitas Multivariate | 71 |
| 4.5 | Hasil Uji Normalitas Multikolinearitas..... | 72 |
| 4.6 | Hasil Uji Normalitas Heteroskedastisitas | 73 |
| 4.7 | Hasil Uji Normalitas Autokorelasi | 74 |
| 4.8 | Pengujian Model 1 | 74 |
| 4.9 | Pengujian Determinasi Model 1 | 75 |
| 4.10 | Pengujian Model 2..... | 76 |
| 4.11 | Pengujian Determinasi Model 2..... | 76 |
| 4.12 | Hasil Analisis Regresi Linier Berganda..... | 77 |
| 4.13 | Ringkasan Hasil Uji Hipotesis | 82 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| 2.1 Kerangka Pemikiran Model Penelitian | 34 |
|---|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|-----|
| Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel..... | 96 |
| Lampiran B Indeks Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> | 99 |
| Lampiran C Keterangan Indeks Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> | 100 |
| Lampiran D <i>Output</i> SPSS..... | 106 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis terjadi amat pesat pada beberapa dekade terakhir. Hal ini sebagian besar dipicu oleh globalisasi, yang menyebabkan meluasnya lingkup bisnis dari yang awalnya bersifat nasional menjadi internasional. Akibatnya persaingan di dunia bisnis semakin ketat. Keadaan ini kemudian memunculkan suatu kesadaran bahwa perusahaan harus terus berinovasi guna mempertahankan kelangsungan bisnisnya. Inovasi di dalam suatu perusahaan berasal dari *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan tersebut. Karena itu, perusahaan kini semakin menyadari keberadaan *intellectual capital* dan peran pentingnya dalam suatu perusahaan.

Dari sisi investor, berdasarkan survei global yang dilakukan oleh *PriceWaterhouseCooper* (Eccles *et al.*, 2001 dalam Bozzolan *et al.*, 2003) yang dikutip Prasetyo (2012), ada 10 informasi yang dianggap paling penting oleh investor. Dari 10 informasi itu hanya tiga yang merupakan informasi finansial (*cash flow*, *earnings* dan *gross margin*). Sedangkan dari tujuh lainnya, dua merupakan informasi turunan dari data internal perusahaan (*strategic direction* dan *competitive landscape*) dan lima merupakan informasi *intangibles* (*market growth*, *quality/experience of the management team*, *market size*, *market share* dan *speed to market*). Hal ini dapat dikatakan menarik, karena 5 dari 10 informasi

yang dianggap paling penting oleh investor dan analis dapat diklasifikasikan sebagai informasi *intangibles* yang termasuk dalam *intellectual capital*.

Konsep mengenai *intellectual capital* awalnya mulai muncul dalam pers populer pada awal 1990-an (Stewart, 1991; 1994). Seiring dengan perkembangannya, *intellectual capital* telah mendapat perhatian lebih, bagi para akademisi, perusahaan maupun para investor. *Intellectual capital* (modal intelektual) dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 1997).

Perkembangan ekonomi yang semakin kompleks, memunculkan isu dalam penelitian bidang *intellectual capital*. Salah satunya mengenai pengungkapan *intellectual capital*, yang merupakan sebuah cara yang penting untuk melaporkan sifat alami dari nilai tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitiannya, Bruggen *et al.* (2009) mengemukakan beberapa alasan mengapa suatu perusahaan perlu mengungkapkan informasi *intellectual capital*-nya. Alasannya adalah untuk meminimalkan risiko terjadinya *information gap*, mengurangi risiko terjadinya *insider trading* dalam perusahaan, dan dapat membantu meningkatkan kualitas laporan keuangan. Sementara itu, terkait dengan luas pengungkapan informasi *intellectual capital* yang dilakukan, Lang dan Lundholm (1996) dalam Yulistina (2011) mengemukakan bahwa terdapat keuntungan potensial terhadap jumlah informasi yang diungkapkan oleh suatu perusahaan. Keuntungan potensial tersebut adalah meningkatkan investor yang mengikutinya serta mengurangi estimasi risiko investasi dan asimetri informasi,

sehingga kedua hal tersebut menyebabkan penurunan *cost of equity capital* perusahaan.

Penelitian Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara pengungkapan *intellectual capital* dengan *cost of equity capital* perusahaan. Mengena *et al.* (2010) menyatakan bahwa pandangan umum yang diungkapkan oleh para akademisi (Leuz dan Verrecchia, 2000; Lev, 2001), praktisi (Levitt, 1998) serta badan akuntansi dan regulator (FASB, 2000; IASB, 2002; OECD, 2006) adalah bahwa peningkatan pengungkapan menurunkan *cost of capital*. Logika yang mendasari pandangan ini adalah bahwa pengungkapan yang lebih besar akan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor. Hal ini meningkatkan likuiditas pasar, sehingga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Diamond dan Verrecchia, dalam Mengena *et al.*, 2010).

Selain itu, penelitian Botosan (1997) mengemukakan bahwa ada dua aliran penelitian yang mendukung hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan *cost of equity capital*. Aliran penelitian pertama menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas menaikkan likuiditas pasar saham, maka dengan demikian akan menurunkan *cost of equity capital*, baik melalui penurunan biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas perusahaan. Sedangkan aliran penelitian kedua menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas menurunkan risiko estimasi (*estimation risk*) yang timbul dari estimasi investor mengenai parameter *assets return* atau *payoff distribution*. Dengan demikian, ada ketidakpastian yang besar mengenai parameter yang ‘benar’ pada

saat terjadi kekurangan informasi. Apabila risiko estimasi tidak dapat didiversifikasikan, maka investor meminta kompensasi karena bertambahnya elemen risiko yang mungkin akan ditanggungnya. Namun demikian, tidak ada konsensus yang dicapai mengenai kemampuan risiko estimasi untuk didiversifikasi.

Penelitian terbaru mengenai topik ini dilakukan oleh Boujelbene dan Affes (2013), yang mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara pengungkapan dua elemen pengungkapan *intellectual capital* (*human capital* dan *structural capital*) dengan *cost of equity capital*. Penelitian ini meneliti pengaruh masing-masing komponen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*) terhadap *cost of equity capital* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks SBF Bursa Efek Prancis.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mencoba untuk mereplikasi penelitian Boujelbene dan Affes (2013). Penelitian ini akan menganalisis pengaruh pengungkapan setiap komponen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*) terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Di Indonesia sendiri, penelitian mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* terbilang masih sedikit. Tema ini pernah diteliti oleh Yulistina (2011), namun penelitian ini hanya menganalisis pengaruh pengungkapan *intellectual capital* secara utuh dan tidak menganalisis perkomponennya.

Adapun pemilihan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 didasarkan pertimbangan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang paling signifikan dan terdiri dari perusahaan dengan berbagai jenis industri, sehingga diharapkan penelitian ini bisa memberikan gambaran yang lebih luas.

Penelitian ini layak dilakukan karena penelitian terkait pengaruh masing-masing komponen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital*, *relational capital*) dengan *cost of equity capital* pada perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) belum pernah dilakukan di Indonesia. Adapun penelitian-penelitian sebelumnya (Botosan (1997), Mengena *et. al*, (2010)) hanya meneliti hubungan pengaruh pengungkapan *intellectual capital* sebagai suatu konsep utuh, sehingga tidak diteliti perkomponennya. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan tersebut, maka penelitian ini akan menguji “**Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*”.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh antara pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* perusahaan ?”
2. Apakah terdapat pengaruh antara pengungkapan ketiga komponen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*) terhadap *cost of equity capital* perusahaan ?”

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang diuraikan di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Intellectual Capital* (IC) terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC).
2. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan setiap aspek/komponen *Intellectual Capital* (IC) terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat baik secara empiris dan praktis (*policy*). Secara empiris, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur akuntansi manajemen mengenai pengembangan teori yang berkaitan dengan pentingnya pengelolaan *intellectual capital*. Secara praktis (*policy*), penelitian ini menyediakan informasi bagi penelitian selanjutnya yaitu mengenai informasi apakah terdapat pengaruh antara *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bagian. Bab pertama berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, batasan masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian yang ingin

dicapai, sistematika penulisan yang menguraikan bagaimana penelitian ini dapat dipaparkan. Bab kedua pada penelitian ini memuat landasan teori yang mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan hipotesis. Bab ketiga membahas tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yang berisikan variabel penelitian, definisi operasional penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data serta metode analisis data. Bab keempat menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan, sehingga dapat diketahui hasil analisis yang diteliti mengenai hasil pengujian hipotesis. Terakhir bab kelima berisi simpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (dalam Istanti, 2009) menyatakan bahwa teori keagenan membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih pihak, dimana salah satu pihak disebut agen dan pihak lain disebut prinsipal. Teori ini menjelaskan hubungan antara pihak pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*) yang ditunjuk sebagai pengelola operasional perusahaan. Teori keagenan muncul karena penyedia modal yang berinvestasi dalam suatu bisnis tidak memainkan peran langsung dalam menjalankan bisnisnya melainkan memberikan wewenang kepada manajer sebagai agen untuk mengatur dan mengelola perusahaan.

Masalah yang muncul akibat adanya hubungan keagenan yaitu timbulnya asimetri informasi antara manajer dan pemilik perusahaan. Pihak manajemen perusahaan merupakan pihak yang paling mengetahui keadaan perusahaan yang sesungguhnya karena mereka setiap hari terlibat secara langsung dalam kegiatan perusahaan. Sedangkan pemilik hanya mengandalkan laporan dari pihak manajemen untuk mengetahui keadaan perusahaan saat itu. Hal ini memicu terjadinya asimetri informasi antara agen dan prinsipal sehingga pihak manajemen dirasa sangat perlu untuk melakukan pengungkapan sukarela sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemilik terhadap kredibilitas perusahaan.

Teori keagenan menempatkan pengungkapan sebagai mekanisme yang dapat mengurangi biaya yang dihasilkan dari konflik antara manajer dengan pemegang saham (*compensation contracts*) dan dari konflik antara perusahaan dan kreditornya (*debt contracts*). Oleh karena itu, pengungkapan merupakan mekanisme untuk mengontrol kinerja manajer. Sebagai konsekuensinya manajer didorong untuk mengungkapkan *voluntary information* seperti *intellectual capital disclosure* (Suhardjanto dan Wardhani, 2010).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal sangat erat kaitannya dengan teori keagenan. Hal ini dikarenakan dalam hubungan keagenan akan timbul asimetri informasi, sehingga pengungkapan sangat diperlukan sebagai upaya pensinyalan yang dilakukan oleh agen kepada prinsipal. Yulistina (2011) menyatakan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*).

Menurut Hapyani (2009) yang dikutip dari Yulistina (2011), teori sinyal dibangun berdasarkan adanya *assimetric information* antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor ketika mendapatkan informasi yang baik, yang bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan. Namun investor tidak akan mempercayai hal tersebut, karena manajer merupakan *interest party*. Solusinya, perusahaan bernilai tinggi akan berusaha mengungkapkan sinyal terkait

keadaan perusahaan pada kebijakan keuangan maupun non-keuangan mereka yang memakan biaya besar sehingga tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang bernilai lebih rendah.

Lebih lanjut, teori *signalling* menerangkan tentang dorongan perusahaan untuk dapat memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk dapat mengungkapkan informasi tersebut adalah karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar yang disebabkan perbedaan jumlah informasi yang dimiliki oleh masing-masing pihak. Pihak perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dibanding pihak luar (investor, kreditor) yang pada akhirnya membuat pihak luar memberikan harga yang lebih rendah kepada perusahaan sebagai usaha untuk perlindungan diri dari risiko-risiko yang dapat terjadi. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dengan mengurangi asimetri informasi. Adapun salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan pengungkapan yang lebih luas. Dengan pengungkapan yang lebih luas, perusahaan dapat memberikan sinyal pada pihak luar, yaitu dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al. dalam Yulistina, 2011).

Selain informasi keuangan, sinyal lain yang dapat diberikan perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan mengungkapkan informasi yang bersifat sukarela. Contoh informasi yang bersifat sukarela tersebut misalnya informasi yang berhubungan dengan keahlian karyawan, hubungan dengan

stakeholder eksternal, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan *intellectual capital* perusahaan, yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Lebih lanjut, Chen *et al.* (2005) menyatakan bahwa investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki sumber intelektual yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang rendah. Nilai yang diberikan oleh investor kepada perusahaan tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan.

Terkait dengan teori sinyal, Mangena *et al.* (2010) menyimpulkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi *intellectual capital* dengan tingkat yang lebih luas dalam laporan tahunannya memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang hanya sedikit mengungkapkan *intellectual capital*nya dikarenakan investor menemukan informasi yang berguna untuk dapat menilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan pengungkapan *intellectual capital* juga bermanfaat bagi pelaku pasar dalam mendapatkan informasi yang lebih relevan sehingga dapat mengurangi biaya untuk mengumpulkan informasi. Peneliti yang membuktikan bahwa meningkatnya pengungkapan akan menurunkan biaya ekuitas antara lain akademisi (Leuz dan Verrechia, 2000; Lev, 2001) dan praktisi (Levitt, 1998). Logikanya adalah saat peningkatan informasi terjadi, asimetri informasi antara manajer dan investor menurun sehingga meningkatkan likuiditas pasar dan menurunkan *required rate of return*.

Handa dan Lin (1993) dalam Mangena (2010) menyatakan bahwa perusahaan dapat menurunkan diskon dimana saham mereka diterbitkan dengan

meningkatkan pengungkapan untuk mengurangi asimetri informasi baik antara perusahaan dengan investor luar maupun antar pembeli dengan penjual saham dari saham perusahaan.

Sementara itu, Diamond dan Verrechia (1991) serta Easley dan O'Hara (2004) seperti yang dikutip oleh Yulistina (2011) juga menyatakan bahwa lewat peningkatan pengungkapan, perusahaan akan meningkatkan likuiditas sahamnya sehingga dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan dan harga saham perusahaan juga akan naik. Bloomfield dan Wilks (2004) dalam Yulistina (2011) mendokumentasikan bahwa semakin besar pengungkapan informasi tentang perusahaan akan menuntun investor untuk menjual saham pada harga yang relatif tinggi sehingga meningkatkan likuiditas dari saham perusahaan.

Kesimpulannya, kegagalan perusahaan dalam melaporkan informasi *intellectual capital* yang mereka miliki ke pihak luar akan berakibat pada berkurangnya informasi yang dimiliki investor tentang pengembangan dari sumber daya tak berwujud yang dimiliki perusahaan dan akan menuntun investor pada persepsi bahwa risiko investasi akan semakin tinggi. Sedangkan perusahaan yang meningkatkan pengungkapannya dapat mengurangi *required rate of return* yang diminta dari *uninformed investors* sehubungan dengan ketidakpastian akan perusahaan sehingga akan mengurangi biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan (Lev, 2001; Healy and Palepu, 2001) dalam Yulistina (2011).

2.1.3 *Knowledge Based View (KBV)*

Pandangan berbasis pengetahuan perusahaan / *Knowledge Based View* (KBV) adalah ekstensi baru dari pandangan berbasis sumber daya perusahaan / *Resource-Based View* (RBV) dari perusahaan dan memberikan teori yang kuat dalam mendukung *intellectual capital*. KBV berasal dari RBV dan menunjukkan bahwa pengetahuan dalam berbagai bentuknya adalah kepentingan sumber daya (Grant; Machlup dalam Yulistina, 2011). Asumsi dasar teori berbasis pengetahuan perusahaan berasal dari pandangan berbasis sumber daya perusahaan. Namun, pandangan berbasis sumber daya perusahaan tidak memberikan pengakuan akan pengetahuan yang memadai. Teori berbasis pengetahuan perusahaan menguraikan karakteristik khas sebagai berikut:

- a. Pengetahuan memegang makna yang paling strategis di perusahaan.
- b. Kegiatan dan proses produksi di perusahaan melibatkan penerapan pengetahuan.
- c. Individu-individu dalam organisasi tersebut yang bertanggungjawab untuk membuat, memegang dan berbagi pengetahuan.

Pendekatan KBV membentuk dasar untuk membangun keterlibatan *intellectual capital* dalam kegiatan rutin perusahaan. Hal ini dicapai melalui peningkatan keterlibatan karyawan dalam perumusan tujuan operasional dan jangka panjang perusahaan. Dalam pandangan berbasis pengetahuan, perusahaan mengembangkan pengetahuan baru yang penting untuk keuntungan kompetitif dari kombinasi unik yang ada pada pengetahuan (Fleming; Nelson dan Winter dalam Yulistina, 2011). Dalam era persaingan yang ada saat ini, perusahaan sering

bersaing dengan mengembangkan pengetahuan baru yang lebih cepat daripada pesaing mereka.

Menurut *Knowledge-Based Theory*, pengetahuan adalah sumber daya paling penting. Kapasitas dan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan, berbagi dan menyampaikan pengetahuan dan informasi, akan menentukan nilai yang dihasilkan perusahaan yang akan digunakan sebagai dasar keunggulan kompetitif perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.4 *Human Capital Theory*

Human Capital Theory dikembangkan oleh Becker (dikutip dari Yulistina, 2011) yang mengemukakan bahwa investasi dalam pelatihan dan untuk meningkatkan *human capital* adalah penting sebagai suatu investasi dari bentuk-bentuk modal lainnya. Tindakan strategis membutuhkan seperangkat sumber daya fisik, keuangan, manusia (*human*) atau organisasional khusus, sehingga keunggulan kompetitif ditentukan oleh kemampuannya untuk memperoleh dan mempertahankan sumber daya (Wernerfelt dalam Yulistina, 2011). *Human Capital Theory* berpendapat bahwa investasi sumber daya manusia mempunyai pengaruh yang besar terhadap peningkatan produktivitas. Peningkatan produktivitas tenaga kerja ini dapat didorong melalui pendidikan dan pelatihan (Becker dalam Yulistina, 2011).

2.1.5 *Intellectual Capital* (Modal Intelektual)

Perhatian perusahaan terhadap pengelolaan *intellectual capital* di beberapa tahun terakhir ini semakin meningkat. Mengapa sebuah perusahaan perlu mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya? Jawabannya adalah karena setiap perusahaan memiliki pengetahuan tertentu, kapabilitas, nilai-nilai maupun perlakuan-perlakuan tertentu yang dapat diubah menjadi “nilai” di dalam pasar. Bila dengan mengelola sumber daya-sumber daya tersebut perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif yang berupa peningkatan produktivitas dan peningkatan nilai pasar, maka pengelolaan *intellectual capital* bagi perusahaan hendaknya bukan lagi menjadi “pilihan” namun menjadi suatu “keharusan”.

Leif Edvinsson dalam Jelcic (2007) mengumpamakan suatu perusahaan sebagai sebuah pohon apel. Bagian dari pohon yang nampak (batang pohon, dahan dan buah apelnya) merupakan wujud perusahaan secara fisik. Pohon menghasilkan buah sebagaimana perusahaan menghasilkan laba dan dividen. Meskipun demikian, kita harus menggali pemahaman lebih mendalam kepada kemampuan pohon tersebut untuk memproduksi buah apel dalam jangka waktu panjang. Untuk itulah diperlukan informasi tambahan, mengenai bagian pohon lain yang tidak nampak dalam pandangan pertama. Bagian tidak nampak inilah yang berperan penting dalam produksi apel dari pohon tersebut, yaitu akar pohon. Akar pohon menyerap nutrisi dari dalam tanah sehingga pohon tersebut secara keseluruhan dapat hidup dan berbuah. Bila sesuatu yang buruk terjadi pada akar, suatu pohon tidak dapat bertahan hidup. Akar pohon inilah yang merupakan perumpamaan pentingnya pengelolaan *intellectual capital* bagi suatu perusahaan,

yaitu untuk merawat dan mengembangkan faktor-faktor tidak berwujud, yang mana sifatnya sangat penting untuk kesuksesan bisnis masa depan perusahaan tersebut.

Namun, terkait definisinya, hingga saat ini definisi *intellectual capital* seringkali dimaknai secara berbeda. Sebagai sebuah konsep, *intellectual capital* merujuk pada modal-modal non fisik atau modal tidak berwujud (*intangible assets*) atau tidak kasat mata (*invisible*) yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan dalam suatu perusahaan.

Terdapat beberapa definisi berbeda terkait *intellectual capital*. Definisi *intellectual capital* menurut para peneliti adalah sebagai berikut:

- 1) Purnomosidhi (2006) mendefinisikan *intellectual capital* adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai.
- 2) Maar dan Schiuma (2001) yang dikutip oleh Mengena *et. al.*, (2010), mendefinisikan *intellectual capital* sebagai seperangkat pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan profesional dan keterampilan, hubungan yang baik dan kapabilitas teknologi yang dimiliki, yang ketika digunakan akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.
- 3) Stewart dalam Mangena *et al.*, (2010), mendefinisikan *intellectual capital* sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan.

- 4) Bontis (2000) mendefinisikan *intellectual capital* adalah seperangkat sumber daya, kemampuan dan kompetensi tidak berwujud yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai.
- 5) Sangkala (2006) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai hasil dari proses transformasi pengetahuan atau pengetahuan itu sendiri yang ditransformasikan dalam aset yang bernilai bagi perusahaan. Ia juga menyebutkan bahwa modal intelektual sebagai *intellectual material*, yang meliputi pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan secara bersama untuk menciptakan kekayaan (*wealth*).

Oleh karena itu, dari definisi-definisi tersebut dapat ditarik sebuah kesimpulan umum bahwa *intellectual capital* adalah sumber daya tidak berwujud yang dimiliki perusahaan yang akan memberikan manfaat di masa depan perusahaan yang diukur dari kinerja perusahaan tersebut. Selain itu, menurut Bontis, *et. al* (2000), *intellectual capital* terdiri dari beberapa komponen yaitu *human capital* (modal manusia), *structural capital* (modal struktural) dan *relational capital* (modal relasional).

2.1.5.1 Human Capital (Modal Manusia)

Human capital merupakan unsur utama dalam *intellectual capital*. Jelcic (2007) mengungkapkan bahwa *human capital* meliputi seluruh karyawan dengan pengetahuan mereka secara individu maupun secara kolektif yang telah diakumulasi, yang terdiri dari pendidikan, kemampuan, sikap, kapasitas, perilaku, keterampilan, kreativitas, pengalaman dan emosi. Menurutnya, karyawan dapat

menjadi *intellectual capital* bagi suatu perusahaan bila karyawan tersebut mampu mentransformasi pengetahuan dan kapabilitas yang dimilikinya menjadi suatu aksi (yang sesuai dengan strategi bisnis perusahaan), yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada penciptaan nilai baik secara fisik (*tangible*) maupun non-fisik (*intangible*) bagi perusahaan. Contohnya adalah menciptakan nilai tambah, memperoleh klien baru, *image* perusahaan yang membaik, pengorganisasian kinerja secara lebih sukses dan efisien, ataupun produk yang inovatif dan meningkatkan kualitasnya.

Dapat dikatakan bahwa *human capital* merupakan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang terdapat dalam tiap individu yang ada di dalam perusahaan itu. Sehingga, bila perusahaan mampu meningkatkan pengetahuan yang dimiliki oleh para karyawannya, *human capital* akan meningkat.

Brinker (2000) dalam Istanti (2009) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari *Intellectual Capital* aspek *Human Capital* ini, yaitu *training programs, credential, experience, competence, recruitment, mentoring, learning programs, individual potential and personality*. *Human capital* ini yang nantinya akan mendukung *structural capital* dan *customer capital*.

2.1.5.2 *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (Modal Organisasi)

Structural capital merupakan hasil dari aktivitas *human capital* di masa lalu. Menurut Jelcic (2007), *structural capital* meliputi seluruh faktor-faktor *intangible*, yang masih terdapat dalam perusahaan meskipun bila para karyawan telah berhenti bekerja.

Menurut Istanti (2009), *structural capital* adalah kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Menurut Yulianti (2011), *structural capital* adalah infrastruktur yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar. Termasuk dalam *structural capital* yaitu sistem teknologi, proses *manufacturing*, paten, merk dagang, kursus pelatihan, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

Structural capital yang dimiliki perusahaan haruslah mendukung semua kinerja karyawannya. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelegualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

2.1.5.3 Relational Capital atau Consumer Capital

Relational capital merupakan elemen yang berhubungan dengan pihak-pihak yang menerima pelayanan dari perusahaan, karena itulah elemen ini merupakan komponen *intellectual capital* yang memberikan nilai secara nyata. Menurut Istanti (2009), *relational capital* merupakan hubungan yang harmonis / *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang handal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang

bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

Menurut Edvinsson seperti yang dikutip oleh Jelcic (2007), *relational capital* terdiri dari beberapa poin inti sebagai berikut:

- a) *Customer Profile*, yaitu pengetahuan tentang siapa sajakah pelanggan yang dimiliki perusahaan dan apa sajakah perbedaan mereka bila dibandingkan dengan pelanggan perusahaan pesaing.
- b) *Customer Duration*, yaitu pengetahuan tentang seberapa sering pelanggan akan berbalik kepada perusahaan dan berapa lama waktu yang dibutuhkan agar pelanggan menjadi pelanggan yang setia.
- c) *Customer Role*, yaitu bagaimana perusahaan mengikutsertakan pelanggan ke dalam desain produk, produksi dan pelayanan.
- d) *Customer Support* yaitu program-program apa yang digunakan untuk mengetahui kepuasan pelanggan.
- e) *Customer Success*, yaitu berapa besar rata-rata setahun pembelian yang dilakukan oleh pelanggan.

2.1.6 Pengungkapan *Intellectual Capital* / *Intellectual Capital Disclosure*

Kata pengungkapan (*disclosure*) memiliki arti tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Bila dihubungkan dengan data, maka *disclosure* artinya memberikan data yang bermanfaat bagi pihak-pihak atau *stakeholder* yang

memerlukan. Data yang diberikan tersebut haruslah memiliki manfaat, karena bila tidak bermanfaat maka tujuan utama dari pengungkapan tersebut tidak tercapai (Ghazali dan Chariri, 2007).

Bila dikaitkan dengan laporan keuangan, makna dari *disclosure* adalah penyampaian laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup memadai kepada pihak-pihak yang memerlukannya mengenai hasil usaha/aktivitas suatu unit usaha. Dengan demikian, informasi yang ada di laporan keuangan tersebut haruslah lengkap, jelas dan dapat menggambarkan secara benar tentang kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi suatu unit usaha tersebut (Ghazali, Chariri, 2007).

Menurut Ghazali dan Chariri (2007) terdapat tiga konsep pengungkapan yang lazim digunakan, yaitu:

1. Cukup (*adequate*), yaitu pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan pengguna laporan keuangan.
2. Wajar (*fair*), yaitu pengungkapan yang lebih pada faktor etis dengan menyediakan informasi dan memberikan perlakuan yang layak dan adil terhadap pemakai laporan keuangan.
3. Lengkap (*full*), yaitu pengungkapan informasi yang dimiliki perusahaan secara penuh.

Dari ketiga tingkat pelaporan tersebut, yang paling sering digunakan adalah penungkapan pada tingkat cukup (*adequate*). Pengungkapan yang cukup (*adequate*) mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan

keuangan tidak menyesatkan para pemakainya. Meskipun demikian, pengungkapan pada tingkat wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih bersifat positif. Pengungkapan yang wajar (*fair*) menunjukkan tujuan etis perusahaan agar dapat memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pemakai laporan keuangan. Sedangkan pada pengungkapan lengkap (*full*) maka perusahaan akan mengungkapkan informasi yang dimilikinya secara penuh dan hal inilah yang dikhawatirkan akan membingungkan pihak pemakai eksternal laporan keuangan. Oleh karena itu, pengungkapan yang tepat mengenai informasi yang penting bagi investor dan pihak lainnya, hendaknya bersifat wajar (*fair*).

Menurut FASB (1980) dalam SFAC No.1 menyatakan: “Pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi investor potensial dan kreditor dan pengguna lainnya dalam rangka pengambilan keputusan investasi rasional, kredit dan keputusan sejenis lainnya”. Hal ini menegaskan bahwa suatu laporan keuangan harus dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk para *stakeholder* seperti investor potensial, kreditor, pelanggan, supplier, karyawan, pemerintah, hingga masyarakat. Oleh karena itu, setiap tahunnya manajer perusahaan menyusun laporan keuangan untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para *stakeholder* tersebut.

Adapun pengungkapan informasi perusahaan terbagi menjadi dua yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) adalah jenis pengungkapan yang bersifat wajib dan bila tidak dilakukan maka suatu perusahaan akan dikenakan sanksi. Sedangkan yang dimaksud pengungkapan

sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan yang bersifat sukarela dan bila tidak dilakukan, tidak akan diberikan hukuman.

Pengungkapan wajib diatur dalam keputusan ketua BAPEPAM KEP-134/BL/2006. Menurut peraturan tersebut, yang termasuk jenis informasi yang diwajibkan untuk diungkapkan adalah: (1) ikhtisar data keuangan penting, (2) laporan dewan komisaris, (3) laporan direksi, (4) profil perusahaan, (5) analisis dan pembahasan manajemen, (6) tata kelola perusahaan, (7) tanggungjawab direksi atas laporan keuangan dan (8) laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.

Adapun pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya, di luar dari yang diwajibkan, yang dipandang relevan untuk digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan (Meek et al., 1995) dalam Yulistina (2011). Pengungkapan terkait *intellectual capital* adalah tidak termasuk dalam item pengungkapan wajib, sehingga pengungkapannya termasuk dalam *voluntary disclosure* (pengungkapan sukarela). Artinya, pengungkapan informasi *intellectual capital* di Indonesia bersifat belum wajib dan belum memiliki standar yang tetap.

Terdapat beberapa pendapat terkait mengapa perusahaan termotivasi untuk mengungkapkan informasi *intellectual capital* yang dimilikinya. Penelitian Guthrie et al. (dikutip oleh Mangena, 2010) mencoba mengungkap motivasi perusahaan dalam mengungkapkan informasi *intellectual capital* dalam *annual report*, yaitu:

- (1) Meningkatkan efisiensi operasional, meningkatkan moral dan motivasi karyawan, alokasi sumber daya yang lebih baik;
- (2) Untuk memperlihatkan yang tidak terlihat menjadi terlihat atas informasi untuk pengguna eksternal;
- (3) Melaporkan *intellectual capital* menyediakan kesempatan bagi perusahaan untuk:
 - a) Membangun kepercayaan dengan *stakeholder* dan menggunakannya sebagai alat pemasaran yang bernilai;
 - b) Meningkatkan reputasi eksternal;
 - c) Memunculkan legitimasi di mata publik dan mencegah biaya dari tidak adanya legitimasi.
- (4) Manfaat yang lebih jauh dari pelaporan *intellectual capital*, dan yang relevan terhadap penelitian ini adalah pengungkapan *intellectual capital* mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal dan menurunkan *cost of equity capital*.

Sedangkan menurut Boujelbene dan Affes (2013), pilihan pengungkapan informasi *intellectual capital* dimotivasi oleh beberapa alasan berikut:

- (1) Kebutuhan akan informasi yang terkait merupakan elemen paling relevan dalam proses penciptaan nilai,
- (2) Permintaan yang terus bertumbuh akan pengungkapan dari informasi *intellectual capital* ini dari para pihak eksternal perusahaan,
- (3) Untuk memberitahukan nilai-nilai relevan terkait operasi perusahaan yang tidak diungkapkan dalam pelaporan keuangan tradisional.

Namun, karena pengungkapan informasi *intellectual capital* ini termasuk dalam pengungkapan sukarela, maka pengungkapannya hingga saat ini belum memiliki standar yang mengatur secara jelas. Hal tersebut mengakibatkan masih kurangnya kesadaran perusahaan dalam mengungkapkan informasi ini kepada para *stakeholder*.

2.1.7 *Cost of Equity Capital*

Aktivitas pembiayaan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan modal dan utang. Perusahaan akan dikenakan biaya sebagai bentuk pengembalian pembiayaan yang didapatkan dari pihak eksternal. Penyedia modal (investor) akan mendapatkan pengembalian atas investasi yang diberikannya kepada perusahaan dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Sedangkan pemberi modal dalam bentuk pinjaman dana (kreditur) akan mendapatkan pengembalian dalam bentuk bunga. Dari sudut pandang perusahaan, jumlah total yang harus dibayar untuk seluruh pembiayaan modal yang mereka dapatkan disebut biaya modal. Adapun biaya modal terbagi menjadi dua yaitu biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) dan biaya utang (*cost of debt*).

Botosan (2006) menyatakan bahwa *cost of equity capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan investor supaya investor bersedia menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Sedangkan menurut Mangena *et al.*, (2010), *cost of equity capital* adalah sebuah perhitungan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga saham saat ini.

Botosan (1997) menyatakan *cost of capital* (biaya ekuitas) dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan, risiko (beta) dan nilai pasar ekuitas. Bagi investor, jika risiko dari suatu investasi tinggi, maka tingkat pengembalian minimum yang diinginkan juga akan tinggi (*high risk high return*). Artinya, dengan risiko yang tinggi, perusahaan harus memberikan tingkat pengembalian yang besar agar menarik minat investor. Dengan semakin luasnya pengungkapan informasi perusahaan, maka ketidakpastian yang diterima investor akan berkurang sehingga risiko juga akan berkurang dan mengakibatkan tingkat pengembalian yang diminta investor pun akan berkurang atau dengan kata lain biaya ekuitas akan menurun.

Menurut Yulistina (2011), *cost of capital* dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang, yaitu: (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang, yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital*.

Utami (2005) dalam Yulistina (2011) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi *cost of equity capital*, yaitu:

1. *Constant Growth Valuation Model*

Model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan padatingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dalam model CAPM dijelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yang diukur dengan beta.

3. *Ohlson Model*

Model Ohlson menggunakan tingkat diskonto (r) yang digunakan investor untuk menilai tunaikan *future cash flow*. Biaya modal ini berhubungan dengan tingkat risiko perusahaan, yaitu berhubungan dengan variasi imbal hasil. Variasi imbal hasil ini diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris mengenai dampak pengungkapan di dalam *annual report* terhadap *cost of equity capital* telah banyak dilakukan. Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital* dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan *market beta*) terhadap 122 perusahaan manufaktur di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda antara kelompok perusahaan yang kurang

mendapat perhatian dari para analis keuangan dengan kelompok perusahaan yang banyak mendapat perhatian dari para analis keuangan. Untuk perusahaan yang termasuk kategori pertama (kurang mendapat perhatian dari para analis keuangan) ditemukan hubungan negatif dan signifikan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*. Sementara untuk perusahaan yang termasuk kategori kedua (banyak mendapat perhatian dari para analis keuangan) ditemukan hubungan yang tidak signifikan.

Istanti (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela *intellectual capital* pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI pada tahun 2007. Pada penelitiannya, Istanti (2009) menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela *intellectual capital*. Sedangkan konsentrasi kepemilikan, *leverage*, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan *intellectual capital*.

Penelitian terdahulu yang secara khusus menguji hubungan pengungkapan *intellectual capital* dan *cost of equity capital* dilakukan oleh Mangena et al. (2010) dan Boujelbene dan Affes (2013). Penelitian Mangena et al. (2010) menguji praktik pengungkapan *intellectual capital* di Inggris dan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital*. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* oleh perusahaan Inggris relatif tinggi, yaitu sebesar 70%. Selain itu, perusahaan dengan pengungkapan *intellectual capital* yang lebih besar dalam *annual report* memiliki *cost of capital* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pengungkapan *intellectual capital* yang lebih kecil. Dengan demikian, penelitian tersebut mengungkapkan

bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Sedangkan Boujelbene dan Affes (2013) menguji pengaruh pengungkapan *intellectual capital* beserta masing-masing komponen/aspeknya terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks SBF di negara Perancis. Penelitian ini menggunakan sampel dari 120 perusahaan yang terdaftar di pasar modal Perancis (*French SBF*) pada tahun 2009. Penelitian ini membagi pengungkapan *intellectual capital* menjadi tiga elemen yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*. Namun dari hasil analisis, didapatkan hasil bahwa hanya pengungkapan *human capital* dan *structural capital*-lah yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital*. Tabel 2.1 merupakan ringkasan dari penelitian terdahulu yang menjadi referensi penelitian ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Variabel | Objek | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|--------------------------|--|--|-------------------------|---|
| Boujelbene, Affes (2013) | Independen: <i>IC disclosure</i> Dependen: <i>Cost of equity capital</i> Variabel Kontrol: <i>Size, Leverage Following analyst, Market to Book Value, Industry Type</i> | Perusahaan yang terdaftar di SBF120 Indeks Prancis | Regresi Linier Berganda | Pengungkapan dua komponen <i>IC</i> (<i>human capital, structural capital</i>) berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> . Sedangkan hubungan antara komponen <i>IC</i> yang berupa <i>relational capital</i> terhadap <i>cost of equity capital</i> ditemukan tdk valid. |

Lanjutan Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Variabel | Objek | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|------------------------|---|---|-------------------------|---|
| Sirait, Siregar (2012) | <p>Independen: <i>Cost of equity capital</i></p> <p>Dependen: Pengungkapan CSR, Pengungkapan IC</p> <p>Variabel Kontrol: <i>Size, Leverage, BUMN, Market to Book Ratio.</i></p> | Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI | Regresi Linier Berganda | Tidak ada pengaruh signifikan antara <i>cost of equity capital</i> dan tingkat pengungkapan CSR dan pengungkapan IC. |
| Yulistina, (2011) | <p>Independen: Pengungkapan <i>Intellectual capital</i></p> <p>Dependen: <i>Cost of equity capital</i></p> <p>Variabel Kontrol: <i>Size, Beta, Leverage</i>, Rasio nilai pasar terhadap nilai buku.</p> | Perusahaan non-keuangan yang listing di BEI 2009-2010 | <i>Regression model</i> | Pengungkapan <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> . |
| Mengena et al., (2010) | <p>Independen: <i>Indeks pengungkapan IC ; Indeks pengungkapan sukarela</i></p> <p>Dependen: <i>Cost of equity capital</i></p> <p>Variabel Kontrol: -</p> | Perusahaan yang terdaftar di London <i>Stock Exchange</i> | Regresi Linier Berganda | Pengungkapan <i>intellectual capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> . |

Lanjutan Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Variabel | Objek | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|----------------|---|--|-------------------------|---|
| Istanty (2009) | <p>Independen: Pengungkapan <i>Intellectual capital</i></p> <p>Dependen: Ukuran perusahaan; konsentrasi kepemilikan; leverage; umur perusahaan</p> <p>Variabel Kontrol: -</p> | Perusahaan non-keuangan yang listing di BEI tahun 2007 - 2009 | Regresi Linear Berganda | Adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela <i>intellectual capital</i> . Sedangkan konsentrasi kepemilikan, <i>leverage</i> , umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan <i>intellectual capital</i> . |
| Botosan (1997) | <p>Independen: Indeks Disclosure</p> <p>Dependen: <i>Cost of equity capital</i></p> <p>Variabel Kontrol: -</p> | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Amerika Serikat | Regresi Linier Berganda | Untuk perusahaan yang kurang diperhatikan analisis keuangan, ditemukan hubungan negative signifikan antara luas pengungkapan dengan <i>cost of equity capital</i> . Sementara pada perusahaan yang mendapatkan banyak perhatian dari para analis, ditemukan hubungan yang tidak signifikan. |

2.3 Kerangka Pemikiran

Perkembangan pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan perusahaan di Indonesia belakangan ini terjadi karena perusahaan sudah semakin menyadari peran penting dari *intellectual capital* dalam proses penciptaan nilai perusahaan. Tentunya perusahaan mengharapkan hasil positif dari modal intelektual yang dimiliki perusahaan untuk diketahui pihak eksternal yang berkepentingan seperti investor dan kreditur sebagai sumber pembiayaan

perusahaan dan juga pihak lain seperti pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemerintah sebagai nilai kompetitif perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal, yang salah satu caranya dilakukan dengan pengungkapan dalam laporan tahunan. Mangena *et al.* (2010); dan Bontis (2007), juga telah membuktikan bahwa manfaat yang didapatkan perusahaan atas peningkatan pengungkapan informasi sukarela termasuk di dalamnya *intellectual capital* adalah berkurangnya *cost of equity capital*. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji lebih jauh lagi apakah pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh terhadap penurunan *cost of equity capital* pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Indonesia.

Selain itu, penelitian Boujelbene dan Affes (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara pengungkapan dua komponen *intellectual capital* (*human capital* dan *structural capital*) terhadap *cost of equity capital*. Adapun pengaruh negatif *relational capital* terhadap *cost of equity capital* tidak dinyatakan valid.

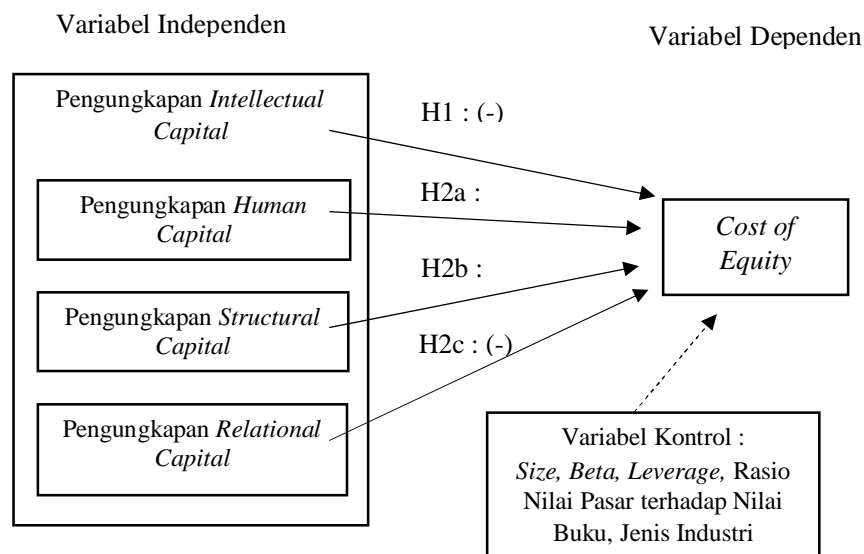
Lalu, dari penelitian Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa pandangan umum yang diungkapkan oleh para akademisi (Leuz dan Verrecchia, 2000; Lev, 2001), praktisi (Levitt, 1998), serta badan akuntansi dan regulator (FASB, 2000; IASB, 2002; OECD, 2006) adalah bahwa peningkatan pengungkapan akan menurunkan *cost of capital*. Logika dari pandangan ini berasal dari teori yang menyarankan bahwa pengungkapan yang lebih besar mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor. Hal ini meningkatkan likuiditas pasar,

sehingga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Diamond dan Verrecchia, dalam Mangena et al., 2010). Penurunan tingkat pengembalian yang diharapkan investor berarti penurunan *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi level pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan, maka semakin rendah *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, selain dipengaruhi oleh level pengungkapan, *cost of equity capital* perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa variabel kontrol. Penelitian Botosan (1997) dan penelitian Mangena (2010) mengemukakan hubungan negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan *cost of equity capital*, serta hubungan positif signifikan antara beta dengan *cost of equity capital*. Lebih lanjut, pada penelitian Gode dan Mohanram (2001) dikemukakan hubungan positif signifikan antara rasio *leverage* dengan *cost of equity capital*. Lalu penelitian Mangena (2010) juga memasukkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (MV/BV) sebagai salah satu variabel yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Boujelbene dan Affes (2013) memasukkan variabel jenis industri sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi *cost of capital*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, penelitian ini akan menyertakan ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, beta, rasio MV/BV, dan jenis industri sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan uraian di atas, kerangka teoritis yang menggambarkan rumusan hipotesis divisualisasikan pada gambar 2.1.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Model Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*

Botosan (1997) menjelaskan bahwa hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital* didukung oleh dua aliran penelitian. Aliran penelitian pertama menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak terkait aktivitas mereka akan mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal. Pernyataan ini sesuai dengan teori keagenan, yang mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan investor sebagai prinsipal. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi, maka akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi di pasar. Investor-investor yang mempunyai informasi yang sangat sedikit atau bahkan tidak mempunyai informasi terhadap perusahaan tertentu akan menjadi enggan untuk bertansaksi di pasar modal. Hal ini dilakukan oleh investor yang tidak memiliki informasi untuk

melindungi diri dari kemungkinan kerugian yang akan terjadi jika bertransaksi dengan investor lainnya yang memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan tersebut. Tidak adanya minat dari investor untuk bertransaksi mengakibatkan likuiditas saham perusahaan menurun di pasar modal (Welker, 1995 dalam Mangena *et al.*, 2010). Implikasinya adalah perusahaan-perusahaan yang berkeinginan untuk mendapatkan modal dari pasar modal terpaksa harus menerbitkan saham dengan tingkat diskonto yang tinggi. Investor hanya bersedia membayar jika harga sahamnya rendah karena harus menanggung risiko dan biaya transaksi yang tinggi. Handa dan Linn (1993) dalam Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa perusahaan dapat menurunkan tingkat diskonto pada saat menerbitkan saham dengan cara meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan. Pengungkapan tentang informasi perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang timbul baik antara perusahaan dengan pihak eksternal (investor) maupun antar investor di pasar modal (Artiach dan Clarkson, 2011) dalam Prasetyo (2012). Leuz dan Verrecchia (2000) dalam Mengena *et al.* (2010) mengemukakan bahwa peningkatan pengungkapan informasi sukarela baik finansial dan non finansial dapat meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan permintaan saham di pasar modal, memperkecil *bid-ask spread* yang pada akhirnya meningkatkan harga saham. Amihud dan Mendelson (1986) dalam Mangena *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan *bid-ask spread* yang lebar memiliki biaya modal yang tinggi. Pengungkapan yang lebih banyak akan informasi-informasi tentang aktifitas-aktifitas dan prospek bisnis perusahaan

akan mempersempit *bid-ask spread* dan akhirnya menurunkan *cost of equity capital*.

Pandangan kedua dalam literatur menyatakan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Investor mengestimasi *return* saham perusahaan dengan berdasarkan pada *return* saham masa lalu dan/atau informasi tentang bisnis dan profil perusahaan yang tersedia, oleh karena itu bila tingkat pengungkapan perusahaan lebih baik, maka hal itu akan memungkinkan investor untuk dapat mengestimasi pengembalian saham perusahaan dengan lebih baik pula. Tingkat pengungkapan yang secara kuantitas dan kualitas lebih baik dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor dikarenakan menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan, dan akhirnya akan mengurangi *cost of equity capital* (Botosan, 1997). Barry dan Brown (1985) dalam Mangena *et al.* (2010) mendukung pandangan tersebut dengan membangun sebuah model tentang premium yang investor tuntut sebagai ganti karena menanggung risiko atas adanya kesenjangan informasi di pasar modal. Model tersebut menunjukkan bahwa saham-saham dengan informasi yang relatif sedikit dan sangat terbatas memiliki risiko sistematis (*non-diversifiable risk*) yang relatif tinggi. Lambert *et al.* (2007) dalam Mangena *et al.* (2010) mengemukakan bahwa informasi yang lebih berkualitas tidak hanya mempengaruhi persepsi investor mengenai arus kas perusahaan masa depan, tetapi juga dapat membuat investor dapat benar-benar mempengaruhi keputusan perusahaan yang sesungguhnya dan arus kas masa depan. Kesimpulannya,

perusahaan yang meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapannya mengurangi tingkat pengembalian saham yang diisyaratkan oleh investor karena berkurangnya ketidakpastian tentang perusahaan dan akhirnya mengurangi biaya modal.

Adapun teori sinyal mendukung dua aliran penelitian tersebut. Teori sinyal menyatakan bahwa pengungkapan bisa digunakan sebagai sinyal informasi yang diberikan perusahaan kepada pihak-pihak eksternal terutama untuk menunjukkan kemungkinan laba masa depan perusahaan. Pendapat lainnya menyatakan bahwa teori sinyal mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller dan Whitting, 2005) dalam Yulistina (2011). Sinyal positif yang dimaksud bukan hanya terkait dengan informasi keuangan, namun juga informasi yang bersifat non keuangan misalnya informasi terkait *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan, yang hingga saat ini masih termasuk dalam pengungkapan sukarela. Hal ini menjadi semakin berkaitan, karena menurut Healy dan Palepy (2001), salah satu tujuan perusahaan melakukan pengungkapan sukarela diantaranya adalah untuk mengurangi *cost of equity capital*.

Pada konteks lingkungan bisnis yang dinamis dan kompetitif ini, peran *intellectual capital* sangatlah vital dalam proses penciptaan nilai (*value-creating process*) dan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Bukh *et al.*, 2005; Li *et al.*, 2008; Orens *et al.*, 2009; Mangena *et al.*, 2010). Logika dari kedua pandangan dalam literatur relevan jika dikaitkan dengan pengungkapan informasi *intellectual*

capital. Adoody dan Lev (2000) dalam Mangena *et al.* (2010) berpendapat bahwa kesenjangan informasi antara manajemen dan investor mengenai informasi investasi pada *intellectual capital* lebih besar jika dibandingkan dengan investasi pada aset fisik dan aset finansial. Hal ini dikarenakan investasi pada *intellectual capital* belum diregulasikan, berbeda dengan investasi pada aset fisik dan aset finansial. Kebanyakan pengeluaran atau investasi pada *intellectual capital* diakui sebagai beban pada saat terjadinya (PSAK 19, revisi 2010), sehingga kebanyakan dari investasi pada *intellectual capital* tidak sepenuhnya dilaporkan pada laporan keuangan perusahaan. Sebagai konsekuensinya adalah investor menerima sedikit sekali informasi mengenai *intellectual capital*, berbeda dengan informasi aset fisik dan aset finansial yang dapat diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan kuartalan.

Pengungkapan informasi-informasi tentang investasi perusahaan pada *intellectual capital* memberikan pandangan yang berorientasi pada masa depan kepada investor. Hal ini meningkatkan pengertian pasar tentang proses dan aktifitas penciptaan nilai perusahaan serta risiko ekonomi yang terkandung pada saham perusahaan. Meningkatnya pengertian pasar terhadap proses dan aktivitas penciptaan nilai perusahaan mengarah pada (1) meningkatnya efisiensi pasar modal; (2) mengurangi premium yang diisyaratkan oleh investor sebagai ganti ketidakpastian yang diderita pada saat pengambilan keputusan investasi; (3) mengurangi volatilitas harga saham; (4) dan akhirnya mengurangi *cost of equity capital* (Mangena *et al.*, 2010). Jadi, semakin tinggi tingkat pengungkapan

informasi *intellectual capital*, maka semakin rendah *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan *intellectual capital* dengan *cost of equity capital*.

2.4.2 Pengungkapan Setiap Elemen *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*

Elemen pertama *intellectual capital* adalah *human capital* yang mencakup pengetahuan, kemampuan professional, pengalaman dan tingkat penciptaan inovasi karyawan dalam suatu organisasi. Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa investor mungkin akan lebih percaya terhadap perusahaan yang memiliki *human capital* berkualitas baik akan dapat menghasilkan *return* yang mereka harapkan. Informasi mengenai *human capital* dianggap penting oleh investor karena dengan informasi tersebut, investor dapat mengetahui perusahaan manakah yang dapat terus meningkatkan kinerja mereka (Wright *et al.*, 1998). Sebagai contoh, informasi terkait pengalaman dan kualifikasi dari karyawan kunci merupakan suatu indikasi dari kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan keunggulan kompetitifnya.

Elemen kedua *intellectual capital* yaitu *structural capital*. *Structural capital* berkaitan dengan kompetensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan rutin perusahaan, berbagai struktur dan proses yang memampukan karyawan

untuk memberikan kualitas terbaiknya sehingga menjadi lebih produktif. Dengan mengungkapkan informasi *structural capital*, investor dapat mengetahui teknologi yang digunakan perusahaan, inovasi di dalam perusahaan, hingga saluran distribusi perusahaan yang akan meningkatkan keyakinan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Adapun elemen ketiga yaitu *relational capital*, yang secara garis besar adalah tentang bagaimana hubungan perusahaan dengan pelanggan/konsumennya. Termasuk didalam *relational capital* adalah informasi terkait pelanggan, kehadiran pasar, reputasi perusahaan, dan pemasaran. Investor dapat menilai prospek penjualan perusahaan dimasa depan dengan informasi ini. Bila *relational capital* yang dimiliki perusahaan dinilai baik, maka dapat menumbuhkan keyakinan investor terkait kondisi keuangan perusahaan yang baik. Bila kondisi keuangan perusahaan baik, maka investor menjadi lebih berminat untuk berinvestasi karena *return* yang diharapkan investor kemungkinan dapat dipenuhi perusahaan dengan baik.

Terkait ketiga elemen *intellectual capital*, penelitian Mangena *et al.* (2010) menyatakan ketiga elemen tersebut memiliki hubungan negatif dengan *cost of equity capital*. Namun, dalam penelitian tersebut juga dinyatakan bahwa pengungkapan *human capital* memiliki hubungan yang lebih besar terhadap *cost of equity capital* dibandingkan pengungkapan *structural capital* maupun *relational capital* karena informasi terkait *human capital* merupakan unsur utama dari *intellectual capital*, yang mana dengan informasi ini investor dapat

mengetahui kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan keunggulan kompetitifnya.

Dengan meningkatnya informasi *human capital*, *structural capital* dan *relational capital* yang diungkapkan, maka asimetri informasi antara partisipan pasar dapat dikurangi, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Hal ini kemudian dapat meningkatkan permintaan saham di pasar modal, meningkatkan likuiditas saham, dan memperkecil *bid-ask spread*. Amihud dan Mendelson (1986) dalam Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan *bid-ask spread* yang lebar memiliki biaya modal yang tinggi. Pengungkapan yang lebih luas akan ketiga elemen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*) akan mempersempit *bid-ask spread* dan akhirnya menurunkan *cost of equity capital* perusahaan. Jadi, semakin tinggi tingkat pengungkapan setiap komponen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*), maka semakin rendah *cost of equity capital* perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan setiap elemen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*) dengan *cost of equity capital*.

H2a : Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan *human capital* dengan *cost of equity capital*.

H2b : Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan *structural capital* dengan *cost of equity capital*.

H2c : Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan *relational capital* dengan *cost of equity capital*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital*. Botosan (2006) menyatakan bahwa *cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan investor agar investor bersedia menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Sedangkan menurut Mangena *et al.*, (2010), *cost of equity capital* adalah sebuah perhitungan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga saham saat ini.

Meskipun sumber acuan utama penelitian ini yaitu Boujelbene dan Affes (2013) menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) untuk mengestimasi data *cost of equity capital*, pada penelitian ini digunakan metode Ohlson. Alasan penggunaan model Ohlson dalam penelitian ini adalah karena menurut penelitian Botosan (1997), penggunaan model CAPM dalam perhitungan *cost of equity capital* memiliki kelemahan karena menggunakan beta pasar dan return pasar dalam perhitungannya yang dapat menimbulkan bias terhadap hasil yang diperoleh sehingga tidak sesuai dengan kondisi pasar modal di Indonesia yang baru berkembang.

Botosan (1997) menyebutkan bahwa penggunaan model CAPM dalam perhitungan *cost of equity capital* kurang tepat karena model CAPM tidak

berkaitan dengan pengungkapan. Pada penelitiannya, Botoson (1997) menggunakan model Ohlson. Ia menghitung ekspektasi *cost of equity capital* dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham untuk periode empat tahun ke depan dan memakai data *forecast* laba per saham yang dipublikasikan oleh *Value Line* (Yulistina, 2011).

Oleh karena di Indonesia publikasi data *forecast* laba per saham tidak ada, maka untuk estimasi laba per lembar saham digunakan *random walk model*. Alasan penggunaan estimasi laba per lembar saham dengan menggunakan *random walk model* didasarkan pada hasil penelitian Rini (dikutip oleh Utami 2005). Ia melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji ketetapan prakiraan laba dengan menggunakan beberapa model seperti *Box Jenkins Model*, *Random Walk Model*, *Foster Model*, *Watts-Griffin Model* dan *Brown-Rozellf*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan ketetapan prakiraan laba yang signifikan antara model-model yang diuji tersebut. Oleh karena itu, *random walk model* dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiraan laba.

Adapun perhitungan *cost of equity capital* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

r = *cost of equity capital*

B_t = Nilai buku per lembar saham periode t

P_t = Harga saham pada periode t

X_{t+1} = Laba per lembar saham periode t+1

Persamaan di atas merupakan hasil penyederhanaan dari Model Ohlson, yaitu:

$$P_t = B_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t \{x_{\tau+1} - rB_{\tau+1}\} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

P_t = harga saham pada periode t

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_{t+1} = laba per lembar saham pada periode t+1

r = *cost of equity capital*

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode t+1 digunakan model *Random Walk* sebagai berikut:

$$E (X_{t+1}) = x_t + \delta \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$E (X_{t+1})$ = estimasi laba per lembar saham pada periode t+1

x_t = laba per lembar saham aktual pada periode t

d = *drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun.

Berdasarkan model *Random Walk*, untuk tujuan estimasi laba satu tahun ke depan (t+1) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak *go public* jika emiten belum genap lima tahun menjadi

perusahaan publik. Dengan demikian, estimasi *cost of equity capital* pada persamaan (1) dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut:

$$P_t = B_t + (1 + r)^{-1} [X_{t+1} - r B_t] \dots\dots\dots(3)$$

Setelah disederhanakan secara matematik maka persamaan (3) menjadi:

$$(P_t - B_t)(1 + r) = (X_{t+1} - r B_t) \dots\dots\dots(4)$$

$$r = (B_t + (X_{t+1}) - P_t) / P_t \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

r = *cost of equity capital*

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

P_t = harga saham pada periode t

X_{t+1} = laba per lembar saham periode $t+1$

Harga saham pada periode t (P_t) merupakan harga rata-rata saham-saham perusahaan selama tiga hari pengamatan, yaitu satu hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan ($t-1$), pada hari publikasi laporan keuangan ($t=0$), dan satu hari setelah publikasi laporan keuangan ($t+1$). Pertimbangan untuk menggunakan tiga hari pengamatan adalah: (a) adanya perbedaan waktu antara laporan keuangan dilaporkan atau diserahkan ke OJK dan BEI dengan publikasi laporan keuangan di media massa, biasanya beda satu hari, (b) dengan periode pengamatan yang pendek maka dapat meminimalkan *confounding affect* dan (c) menurut Scott dalam Utami (2006), jika tujuan penelitian adalah untuk melihat pengaruh, maka sebaiknya memakai periode pengamatan yang pendek.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital*. Menurut Maar dan Schiuma (2001) yang dikutip oleh Mengena *et. al.*, (2010), *intellectual capital* adalah seperangkat pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan profesional dan keterampilan, hubungan yang baik dan kapabilitas teknologi yang dimiliki, yang ketika digunakan akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Dalam penelitian ini, pengungkapan *intellectual capital* diukur dengan menggunakan angka indeks (*ICDindex*). Persentase dari indeks pengungkapan sebagai total dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut berikut:

$$\mathbf{ICDindex = (\Sigma di / M) \times 100\%}$$

dimana:

ICDindex = variabel independen indeks pengungkapan *intellectual capital*

di = 1 jika diungkapkan dalam *annual report*, 0 jika tidak diungkapkan dalam *annual report*.

M = total jumlah item yang diukur (61 item).

Indeks pengungkapan merupakan suatu metode untuk membuat angka pengungkapan informasi tertentu yang menggunakan 1 untuk yang melakukan pengungkapan atau 0 untuk yang tidak mengungkapkan pada masing-masing item. Sistem pemberian kode dengan menggunakan angka 0 dan 1 diharapkan dapat membantu peneliti tentang sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital*.

Pengungkapan *intellectual capital* diukur berdasarkan indeks yang dikembangkan oleh Li, *et al.* (2008). Li, *et al.* mengembangkan indeks pengungkapan *intellectual capital* yang komprehensif yang terdiri dari 61 item yang didapat dari beberapa penelitian sebelumnya (sebagai contoh, Guthrie dan Petty, 2000; Bozzolan *et al.*, 2003; Beattie dan Thomson, 2004). Pada indeks ini, pengungkapan *intellectual capital* dibagi menjadi tiga kategori, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relational capital* seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

3.1.3 Variabel Kontrol

3.1.3.1 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan. Menurut Sularto (2007), besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan nilai total aktiva dalam mengukur ukuran perusahaan karena nilai total aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan Logaritma Natural (Ln) dari total aktiva. Beberapa penelitian terdahulu (Botosan, 1997; Brown *et al.*, 2004; Hail, 2002; Sengupta, 1998) dalam Boujelbene dan Affes (2013) menemukan bahwa *cost of equity capital* berpengaruh negatif dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil cenderung lebih sulit untuk diawasi, sehingga mengakibatkan

terjadinya asimetri informasi yang lebih tinggi, yang mengakibatkan turunnya kepercayaan investor dan meningkatnya elemen resiko yang mungkin ditanggung investor. Hal ini pada akhirnya menyebabkan tingginya *cost of equity capital* suatu perusahaan. Untuk menentukan nilai ukuran besarnya perusahaan, digunakan rumus berikut:

$$Size = Ln (\text{Total Aktiva})$$

3.1.3.2 Beta (Risiko Pasar)

Botosan (1997) dalam Boujelbene dan Affes (2013) menyatakan bahwa penelitian teoritis yang mendukung adanya hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan *cost of equity capital* didukung oleh dua aliran penelitian. Aliran pertama menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak terkait aktivitas mereka akan mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal. Sedangkan aliran kedua menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas menurunkan risiko estimasi (*estimation risk*) yang timbul dari estimasi investor mengenai parameter *asset's return* atau *payoff distribution*. Dengan demikian, ada ketidakpastian yang besar mengenai parameter yang 'benar' pada saat kurangnya informasi. Apabila risiko estimasi tidak dapat didiversifikasikan, maka investor meminta kompensasi karena bertambahnya elemen risiko.

Adapun beta adalah pengukur tingkat perubahan (volalitas) *return* saham terhadap *return* pasar. Pada dasarnya pasar itu sendiri memiliki nilai beta setara 1, dan nilai beta harga saham secara individu akan tergantung dari besarnya deviasi (perbedaan) pergerakan harga saham dibandingkan pergerakan harga di pasar

secara keseluruhan. Jadi, bila saham memiliki nilai beta di atas 1.0, maka saham ini memiliki tingkat perubahan (volatilitas) di atas pasar, sedangkan nilai beta saham di bawah 1, maka saham ini memiliki tingkat perubahan di bawah harga pasar atau tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan pasar. Dengan demikian, nilai beta menggambarkan nilai risiko suatu saham.

Beta suatu saham yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi pada saham tersebut, namun tingkat risiko yang tinggi ini biasanya memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pula. Demikian juga sebaliknya, beta yang rendah menunjukkan tingkat risiko yang rendah pada suatu saham, namun hal ini membawa dampak pada kemungkinan rendahnya tingkat pengembalian investasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan beta yang rendah memiliki *cost of equity capital* yang rendah dan sebaliknya. Penelitian Botosan (1997), dan Mangena (2010) mengemukakan hubungan positif signifikan antara beta dengan *cost of equity capital*.

Beta yang digunakan dalam penelitian ini adalah beta penutupan (*closing*) bulanan dengan periode pengamatan selama satu tahun. Rumus yang digunakan untuk menghitung beta adalah:

$$\text{Beta} = \frac{\text{Covariance (Return Saham, Return Pasar)}}{\text{Variance (Return Saham)}}$$

Dimana:

$$\text{Return saham} = \frac{(\text{Harga saham periode } t - \text{Harga saham periode } t-1)}{\text{Harga saham periode } t-1}$$

$$\text{Return pasar} = \frac{(\text{IHSG periode } t - \text{IHSG periode } t-1)}{\text{IHSG periode } t-1}$$

3.1.3.3 Leverage

Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan adanya risiko finansial yang tinggi atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin besar faktor ketidakpastian mengenai perusahaan tersebut yang dihadapi oleh investor, yang menyebabkan *cost of equity capital* perusahaan semakin tinggi (Santosa, 2008). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menanggung *cost of equity capital* yang tinggi pula. Penelitian Gode dan Mohanram (2001) mengemukakan hubungan positif signifikan antara rasio *leverage* dengan *cost of equity capital*. Data leverage diperoleh dari *IDX Fact Book* tahun 2012, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{\text{total hutang perusahaan x pada periode t}}{\text{total ekuitas perusahaan x pada periode t}}$$

3.1.3.4 Rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku (*Market Value to Book Value*)

Rasio nilai pasar terhadap nilai buku merupakan rasio nilai pasar saham perusahaan pada saat penutupan terhadap nilai buku saham pada tahun 2012. Perusahaan dengan rasio MVBV yang tinggi mencerminkan tingginya likuiditas saham perusahaan.

Semakin meningkatnya likuiditas saham perusahaan akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Diamond dan Verrecchia, dalam Mangena et al., 2010). Penurunan tingkat pengembalian yang diharapkan investor berarti penurunan *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan. Dengan

demikian, semakin tinggi rasio nilai pasar terhadap nilai buku (MV/BV) maka semakin rendah *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan. Data nilai pasar dan nilai buku saham diperoleh dari *IDX Fact Book* tahun 2012. Untuk menghitung rasio MVBV digunakan rumus:

$$\text{MVBV} = \frac{\text{Harga Saham (Closing Price)} \times \text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

3.1.3.5 Jenis Industri

Di dalam penelitian ini, jenis industri dibagi menjadi dua, yaitu industri tradisional (*traditional industry*) dan industri maju (*knowledge intensive industry*). Hal ini berdasarkan kepada penelitian Beoujelbene dan Affes (2013) yang memasukkan variabel jenis industri sebagai salah satu variabel kontrol pengungkapan *intellectual capital* yang mempengaruhi *cost of equity capital*.

Karena dihubungkan dengan pengungkapan *intellectual capital*, industri tradisional dalam penelitian ini adalah industri yang dalam operasi bisnisnya sehari-hari tidak terlalu bergantung kepada *intellectual capital* yang dimilikinya. Misalnya adalah perusahaan *food and beverages*, otomotif, kimiawi, konstruksi, elektronik, minyak, garmen atau pariwisata.

Sedangkan perusahaan industri maju (*knowledge intensive industry*), adalah perusahaan yang sangat mengandalkan *intellectual capital*-nya dalam pelaksanaan proses bisnis sehari-hari. Misalnya perusahaan pengawasan internet, bioteknologi, hiburan (*entertainment*), informatika, media, telekomunikasi dan sebagainya.

Suatu perusahaan yang bergerak dalam industri yang maju dan mengandalkan *intellectual capital*nya maka cenderung melaporkan *intellectual capital*nya secara lebih luas, untuk meyakinkan investor maupun pihak-pihak eksternal lainnya terhadap kinerjanya. Oleh karena itu dalam penelitian ini jenis industri dimasukkan sebagai salah satu variabel kontrol yang mempengaruhi pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital*.

Penghitungan terhadap jenis industri dilakukan dengan metode *dummy* variabel karena skalanya adalah percampuran skala metrik dan skala non metrik. Bila perusahaan termasuk dalam perusahaan industri tradisional maka diberi nilai 0, dan bila perusahaan termasuk dalam industri maju, maka diberi skor 1.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dari yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2012. Pemilihan sampel didasarkan pertimbangan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang paling signifikan.

Periode penelitian tahun 2012 dipilih karena menggambarkan kondisi yang relatif baru di pasar modal Indonesia. Dengan menggunakan sampel yang relatif baru diharapkan hasil penelitian akan lebih relevan untuk memahami kondisi yang aktual di Indonesia.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk

mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) lengkap selama tahun 2012 di dalam situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Mengungkapkan informasi *intellectual capital* selama tahun 2012 dalam laporan tahunan.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Wahdikorin, 2010). Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan *IDX Fact Book* yang di-*download* dari *website* Bursa Efek Indonesia dan informasi relevan lainnya yang diperoleh dari situs pendukung lain.

Adapun data yang digunakan meliputi:

1. *Annual report* perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2012 yang dipublikasikan di dalam *website* Bursa Efek Indonesia.

2. Laba per lembar saham (EPS) yang diperoleh dari IDX Fact Book tahun 2008-2012.
3. Harga pasar saham perusahaan, yang diperoleh dari situs www.duniainvestasi.com.
4. Nilai buku saham dan leverage perusahaan yang datanya diperoleh dari IDX *Fact Book* tahun 2012.
5. Data beta tahun 2012 yang menggunakan data *return* saham dan IHSG dari situs www.yahoofinance.com.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Hal ini dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat dan menghitung data-data yang berhubungan dengan penelitian ini yang diperoleh dari berbagai referensi.

3.5 Metode Analisis

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program IBM SPSS 16. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif (minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi), pengujian asumsi klasik dan uji hipotesis.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas sehingga data tersebut mudah dipahami. Dalam penelitian ini, dengan melihat gambaran dari data-data yang ada, maka akan diperoleh informasi yang jelas mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* perusahaan.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Dengan menggunakan metode *Original Least Square* (OLS) dalam menghitung persamaan regresi, maka dalam analisis regresi tersebut ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar persamaan regresi tersebut valid untuk digunakan dalam penelitian. Asumsi-asumsi tersebut disebut dengan asumsi klasik.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Ghozali (2011) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji analisis grafik dan uji analisis statistik. Cara paling mudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat normal *probability plot*, dimana:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka menunjukkan pola distribusi normal
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/ atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka tidak menunjukkan pola distribusi normal.

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat *normal probability plot*. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2011).

Alat analisis lain yang digunakan adalah uji Kolmogrov-Smirnov. Alat uji ini digunakan untuk memberikan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah terjadi normalitas atau tidak dari data-data yang digunakan. Normalitas terjadi apabila hasil dari uji Kolmogrov-Smirnov lebih dari 0,05 (Ghozali, 2011).

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolonieritas atau tidak yaitu dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur

variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* $<0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2011).

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya. Gejala ini menimbulkan konsekuensi yaitu interval keyakinan menjadi lebih lebar serta varians dan kesalahan standar akan ditafsir terlalu rendah. Data yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson dan Run test. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi (Ghozali, 2011).

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi

heteroskedastisitas. Cara untuk mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak ada beberapa cara, diantaranya adalah dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Tidak terjadi heteroskedastisitas yaitu apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2011).

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen serta untuk mengetahui arah hubungan tersebut (Ghozali,2011). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu terdiri dari model 1 dan model 2. Model regresi tersebut meneliti hubungan antara pengungkapan *intellectual capital* secara agregat maupun perkomponennya (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*) terhadap *cost of equity capital*. Model regresi tersebut adalah sebagai berikut:

Model 1

$$\text{COEC} = \beta_0 + (\beta_1\text{HC} + \beta_2\text{SC} + \beta_3\text{RC}) + \beta_4\text{SIZE} + \beta_5\text{LEV} + \beta_6\text{beta} + \beta_7\text{MV/BV} \\ + \beta_8\text{IND} + \varepsilon$$

Model 2

$$\text{COEC} = \beta_0 + \beta_1\text{IC} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{beta} + \beta_5\text{MV/BV} + \beta_6\text{IND} + \varepsilon$$

Dimana:

COEC = *Cost of equity capital* perusahaan menggunakan metode Ohlson

HC = luas pengungkapan informasi *Human Capital* dalam laporan tahunan

SC = luas pengungkapan informasi *Structural Capital* dalam laporan tahunan

RC = luas pengungkapan informasi *Relational Capital* dalam laporan tahunan

SIZE = ukuran perusahaan, yang diukur dari nilai total aktiva perusahaan

LEV = *leverage* perusahaan yang dihitung dari total hutang dibagi dengan total ekuitas

BETA = beta saham perusahaan

MV/BV = perbandingan nilai pasar saham terhadap nilai buku saham

IND = jenis industri

β_0 = konstanta

ε = *error*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t (Ghozali, 2011).

3.6.1.1 Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang

dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Koefisien determinasi ini digunakan karena dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Ada dua jenis koefisien determinasi yaitu koefisien determinasi biasa dan koefisien determinasi disesuaikan/Adjusted R Square (Purbayu dan Ashari, 2005). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.6.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama akan mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian ini menggunakan uji F yaitu dengan membandingkan F hitung dengan F tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat:

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan ditolak H_a , artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_0 ditolak dan menerima H_a artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian ini juga dapat menggunakan pengamatan nilai signifikan F pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi F dengan nilai signifikansi 0,05 dengan syarat sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi $F > 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.1.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel menunjukkan diterimanya hipotesis yang diajukan. Uji ini dilakukan dengan syarat:

- a. Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan ditolak H_a artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b. Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian ini juga dapat menggunakan pengamatan nilai signifikan t pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi t dengan nilai signifikansi 0,05 dengan syarat sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen (pengungkapan *intellectual capital*) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel dependen (*cost of equity capital*).
- 2) Jika nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis tidak dapat ditolak. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen (pengungkapan *intellectual capital*) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen (*cost of equity capital*).