

PENGARUH PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012

Wulandari, Andri Prastiwi¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

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, Intellectual Capital Disclosure, Cost of Equity Capital (COEC), Beta.

PENDAHULUAN

Tantangan globalisasi mengakibatkan 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.

Konsep mengenai *intellectual capital* awalnya mulai muncul dalam pers populer pada awal 1990-an (Stewart, 1991; 1994) dan semakin berkembang hingga sekarang. *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. 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,

¹ *Corresponding author*

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).

Adapun penelitian terbaru mengenai topik ini dilakukan oleh Boujelbene dan Affes (2013), yang 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. Penelitian ini akan meneliti pengaruh pengungkapan *intellectual capital* baik secara agregat (keseluruhan) maupun secara perkomponen penyusunnya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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*.

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.

Pengaruh 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 Paley (2001), salah satu tujuan perusahaan melakukan pengungkapan sukarela diantaranya adalah untuk mengurangi *cost of equity capital*.

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 : Pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

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

Elemen pertama *intellectual capital* adalah *human capital* yang mencakup pengetahuan, kemampuan profesional, 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 memungkinkan 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 : Pengungkapan setiap elemen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*) berpengaruh negatif terhadap *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*.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. *Intellectual Capital*

Menurut 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.

Variabel independen dalam dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan yang dikembangkan dalam penelitian Li, *et. al.*, (2008) dengan rumus sebagai berikut :

$$ICDindex = (di / M) \times 100\%$$

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).

2. *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.

Variabel *cost of equity capital* yang diukur dengan menggunakan metode perhitungan Ohlson dengan rumus sebagai berikut :

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

dimana:

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

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah beta saham, *leverage*, ukuran perusahaan, rasio *market value to book value (MVBV)*, dan jenis industri. Variabel beta saham dihitung dengan membagikan *covarians (return pasar, return saham)* dengan *varians (return saham)*. Variabel *leverage* dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Variabel ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan *log of natural asset*. Variabel MVBV dihitung dengan mengalikan harga saham pada saat *closing* bulanan dengan jumlah saham beredar kemudian membaginya dengan jumlah ekuitas perusahaan. Sedangkan variabel jenis industri diukur dengan menggunakan proksi variabel *dummy*. Perusahaan yang termasuk dalam jenis industri tradisional diberikan skor 0, sedangkan perusahaan yang termasuk dalam jenis industri maju diberikan skor 1.

Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan sampel. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada tahun 2012.

Tabel 1.
Sampel Penelitian

Kriteria Sampel/Populasi	Jumlah
Perusahaan yang kontinu berada dalam indeks LQ45 selama 2 periode tahun 2012	40
Perusahaan yang tidak kontinu berada dalam indeks LQ45 periode tahun 2012	10
Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena <i>annual report</i> yang <i>underconstruction</i> dan tidak dapat dianalisis, atau data yang dibutuhkan tidak tersedia	(2)
Data <i>outlier</i> yang dikeluarkan dari sampel	(4)
Total sampel yang dapat digunakan	44

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda sebagai berikut :

Model 1

$$COEC = \beta_0 + (\beta_1 HC + \beta_2 SC + \beta_3 RC) + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 BETA + \beta_7 MV/BV + \beta_8 IND + \epsilon$$

Model 2

$$COEC = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 BETA + \beta_5 MV/BV + \beta_6 IND + \epsilon$$

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HC	44	.13636	.68182	.3347107	.12247524
SC	44	.16667	.77778	.4318189	.14618585
RC	44	.14286	.61905	.3982677	.13115285
IC	44	.18033	.62295	.3852468	.10703305
COEC	44	-1.03049	.13148	-.5164636	.26850256
BETA	44	-.49034	2.63197	1.2567352	.79051068
SIZE	44	28.80671	34.08562	30.9227125	1.32265610
LEV	44	.17181	17.75388	2.4476575	3.67085421
MVBV	44	.83410	10.52466	3.2534691	2.20437931
INDS	44	0	1	.23	.424
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Keterangan:

HC	= <i>Human Capital</i>	BETA	= <i>Beta Saham</i>
SC	= <i>Structrural Capital</i>	SIZE	= <i>Ukuran Perusahaan</i>
RC	= <i>Relational Capital</i>	LEV	= <i>Leverage</i>
IC	= <i>Intellectual Capital</i>	MVBV	= <i>Market Value to Book Value</i>
COEC	= <i>Cost of Equity Capital</i>	INDS	= <i>Jenis Industri</i>

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa variabel independen pengungkapan *intellectual capital* perkomponennya yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* memperoleh nilai mean sebesar 0,3347, 0,4318, dan 0,3982. Artinya perusahaan telah mengungkapkan masing-masing informasi tersebut sebesar 33,47%, 43,18% dan 39,82% dari indeks pengungkapan per komponennya (HC: 22 item, SC: 18 item, RC: 21 item) dalam laporan tahunan perusahaan. Sedangkan pada pengungkapan *intellectual capital* secara agregat diperoleh nilai *mean* sebesar 0,3852. Artinya, perusahaan telah mengungkapkan informasi *intellectual capitalnya* sebesar 38,52% dari total item indeks pengungkapan (61 item) pada laporan tahunan perusahaan.

Adapun variabel dependen yaitu *cost of equity capital (COEC)* perusahaan sampel yang diukur dengan menggunakan model Ohlson menunjukkan rata-rata sebesar -0,5164. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki biaya modal negatif.

Variabel kontrol beta memiliki nilai rata-rata sebesar 1,256. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel cenderung memiliki risiko saham yang searah dengan perubahan IHSG yang terjadi di pasar modal BEI. Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai total aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk transformasi logaritma menunjukkan rata-rata sebesar 30,92. Variabel kontrol *leverage* yang diukur dengan total hutang dibanding dengan total ekuitas menunjukkan rata-rata sebesar 2,447 dengan standar deviasi 3.670. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata memiliki hutang sebesar 2,447 kali dari seluruh modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Variabel kontrol *market value to book value (MVBV)* menunjukkan rata-rata sebesar 3,253 dengan standar deviasi 2,204. Tabel 3 di bawah ini menerangkan ringkasan tentang variabel jenis industri. Variabel jenis industri diukur yang menggunakan tipe industri tradisional atau industri modern menunjukkan rata-rata sebesar 0,23. Hal ini berarti 23% perusahaan sampel adalah perusahaan modern, sedangkan sisanya sebesar 77% adalah perusahaan tradisional.

Tabel 3
Daftar Frekuensi Variabel Jenis Industri

Jenis Industri Perusahaan	Jumlah Perusahaan	Persentase
Industri Tradisional (0)	34	77%
Industri Modern (1)	10	23%
Jumlah	44	100%

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas terhadap masing-masing variabel dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4
Uji Normalitas Multivariate

		Model 1 – Komponen IC	Model 2 – IC
N		44	44
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.08691539	.09565843
Most Extreme Differences	Absolute	.108	.092
	Positive	.085	.092
	Negative	-.108	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.717	.613
Asymp. Sig. (2-tailed)		.684	.846

a. Test distribution is Normal.

Hasil pengujian menunjukkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikan yang lebih besar dari 0,05 pada kedua model tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Dari tabel 5, dapat dilihat bahwa hasil pengujian *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikorelasi pada antar variabel dalam model regresi.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Model 1 – Komponen IC		Model 2 – IC	
	Tol	VIF	Tol	VIF
HC	0.487	2.055		
SC	0.617	1.622		
RC	0.505	1.980		
IC			0.649	1.542
BETA	0.721	1.388	0.885	1.130
SIZE	0.364	2.748	0.438	2.283
INDS	0.462	2.167	0.487	2.054
Ln.LEV	0.668	1.497	0.725	1.379
Ln.MVBV	0.733	1.364	0.770	1.298

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji Glejser. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Model 1 – Komponen IC		Model 2 – IC	
	T	Sig	T	Sig
Konstanta	-0.113	0.911	1.043	0.304
HC	0.950	0.349		
SC	0.475	0.638		
RC	-1.135	0.264		
IC	-0.160	0.874	0.891	0.379
BETA	0.396	0.694	-0.086	0.932
SIZE	-2.176	0.036	-0.771	0.445
INDS	1.681	0.102	-0.926	0.361
Ln.LEV	-1.400	0.170	1.673	0.103
Ln.MKTB	-0.113	0.911	-1.772	0.085
F	1.374		1.079	
Sig	0.242		0.392	

Berdasarkan tabel 6, hasil pengujian heteroskedastisitas dengan uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 untuk semua variabel pada kedua model. Hal ini berarti bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Pada uji autokorelasi, untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

	DW	dU	4 – du	Keterangan
Model 1 – Komponen IC	2,186	1,80	2,20	Bebas autokorelasi
Model 2 – IC	1,992	1,80	2,20	Bebas autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh pada tabel 7, diperoleh hasil bahwa nilai DW berada diantara d_U yaitu 1,80 dan 4 – du. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi.

Hasil Pengujian Model Regresi

Uji model dilakukan untuk memastikan bahwa model penelitian yang telah dirumuskan dapat diterapkan dalam penelitian ini. Uji model dilakukan dengan menggunakan F statistik. Hasil signifikansi dari F hitung harus di bawah tingkat signifikansi alpha yang ditetapkan, yaitu 5%. Hasil pengujian model regresi dapat dilihat pada Tabel 8.

Berdasarkan tabel 8, diperoleh F hitung sebesar 37,377 dengan signifikansi sebesar 0.000 untuk model 1, dan 42,418 dengan signifikansi sebesar 0.000 untuk model 2. Karena probabilitas (0,000) lebih kecil dari alpha 0,05, maka kedua model ini dapat digunakan untuk memprediksi *cost of equity capital*.

Berdasarkan tabel 8 juga diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* (R Square) pada model 1 sebesar 0,871 dan 85,2% pada model 2. Hal ini berarti bahwa pada model 1, variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 87,1,% dan pada model 2, variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 85,2%.

Hasil Pengujian Hipotesis

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh hasil yang dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	Model 1 – Komponen IC			Model 2 – IC		
	Koef	T	Sig	Koef	t	sig
Konstanta	-0.254	-0.473	0.639	-0.765	-1.458	0.153
HC	-0.356	-2.068	0.046			
SC	-0.266	-2.075	0.045			
RC	0.254	1.608	0.117			
IC				-0.419	-2.299	0.027
BETA	0.040	1.832	0.075	0.026	1.212	0.233
SIZE	0.005	0.297	0.768	0.024	1.346	0.186
INDS	0.029	0.561	0.578	-0.003	-0.056	0.956
Ln.LEV	-0.034	-2.262	0.030	-0.046	-2.944	0.006
Ln.MKTB	-0.356	-12.877	0.000	-0.367	-12.742	0.000
F	37.377			42.418		
Sig F	0.000			0.000		
Adj. R ²	0.871			0.852		

Berdasarkan tabel 8, hasil pengujian hipotesis 1 (Pengungkapan *IC*) menunjukkan bahwa pengungkapan *Intellectual Capital (IC)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital (COEC)* dengan nilai signifikansi 0,027 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai t-hitung sebesar -2,299. Hasil tersebut mendukung penelitian Boujelbene dan Affes (2013), dan Mengena *et. al.* (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Hasil penelitian ini dan menolak hasil penelitian Yulistina (2011) yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan berpengaruh terhadap *COEC*.

Karena pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, implikasi bagi pihak manajemen perusahaan adalah dengan memperluas pengungkapan *intellectual capital*, perusahaan dapat menurunkan *cost of equity capital*. Hal ini dapat terjadi karena dengan pengungkapan *intellectual capital* yang luas, perusahaan dapat mengurangi tingkat pengembalian saham yang diisyaratkan oleh investor sebagai hasil dari berkurangnya asimetri informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Berkurangnya asimetri informasi akan meningkatkan likuiditas saham, sehingga pada akhirnya akan mengurangi *cost of equity capital* perusahaan.

Sementara itu dari sisi investor, luasnya pengungkapan *intellectual capital* yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya dapat memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya. Selain itu, resiko estimasi yang harus ditanggung investor-pun menjadi berkurang karena meningkatnya informasi yang diungkapkan.

Berdasarkan tabel 8, hasil pengujian hipotesis 2a (Pengungkapan *Human Capital*) menunjukkan bahwa pengungkapan *Human Capital (HC)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital (COEC)* dengan nilai signifikansi 0,046 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai t-hitung sebesar -2,068. Hasil tersebut mendukung penelitian Boujelbene dan Affes (2013).

Karena pengungkapan *human capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, implikasi bagi pihak manajemen perusahaan adalah dengan memperluas pengungkapan *human capital*, perusahaan dapat menurunkan *cost of equity capital*. Hal ini dapat terjadi karena dengan pengungkapan *human capital* yang luas, perusahaan dapat mengurangi tingkat pengembalian saham yang diisyaratkan oleh investor sebagai hasil dari berkurangnya asimetri informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Berkurangnya asimetri informasi akan meningkatkan likuiditas saham, sehingga pada akhirnya akan mengurangi *cost of equity capital* perusahaan.

Sementara itu dari sisi investor, luasnya pengungkapan *human capital* yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya dapat memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya. *Human capital* merupakan suatu aset yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dari *human capital* inilah proses penciptaan nilai terjadi dan keunggulan kompetitif perusahaan dapat diciptakan. Bila suatu perusahaan memiliki *human capital* yang baik, maka investor menjadi lebih yakin untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena perusahaan dengan *human capital* yang baik diyakini dapat mengelola perusahaan dengan baik sehingga pada akhirnya perusahaan menjadi bonafit dan dapat memberikan *return* seperti yang diharapkan investor.

Berdasarkan tabel 8, hasil pengujian hipotesis 2b (Pengungkapan *Structural Capital*) menunjukkan bahwa pengungkapan *SC* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital (COEC)* dengan nilai signifikansi 0,045 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai t-hitung sebesar -2,075. Hasil tersebut mendukung penelitian Boujelbene dan Affes (2013).

Karena pengungkapan *structural capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, implikasi bagi pihak manajemen perusahaan adalah dengan memperluas pengungkapan *structural capital*-nya, perusahaan dapat menurunkan *cost of equity capital*-nya. Hal ini dapat terjadi karena dengan pengungkapan *structural capital* yang luas, perusahaan dapat mengurangi tingkat pengembalian saham yang diisyaratkan oleh investor sebagai hasil dari berkurangnya asimetri informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Berkurangnya asimetri informasi akan meningkatkan likuiditas saham, sehingga pada akhirnya akan mengurangi *cost of equity capital* perusahaan.

Sementara itu dari sisi investor, luasnya pengungkapan *structural capital* yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya dapat memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya. *Structural*

capital merupakan suatu aset yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dengan *structural capital* inilah perusahaan dapat menjalankan rutinitas operasinya sehari-hari. Bila suatu perusahaan memiliki *structural capital* yang baik, maka investor menjadi lebih yakin untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena perusahaan dengan *structural capital* yang baik diyakini dapat menjalankan bisnis operasinya sehari-hari dengan lancar sehingga pada akhirnya dapat memberikan *return* seperti yang diharapkan investor.

Berdasarkan tabel 8, hasil pengujian pada hipotesis 2c (Pengungkapan *Relational Capital*) menunjukkan bahwa pengungkapan RC tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* karena nilai signifikansinya yaitu 0,117 lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai hitung-t yang diperoleh yaitu 1,608 bertentangan dengan arah negatif yang diramalkan pada penelitian ini. Terdapat kemungkinan tidak signifikannya hasil uji RC terhadap COEC dikarenakan sedikitnya sampel penelitian yang digunakan (44 perusahaan) atau karena pendeknya periode penelitian yang hanya setahun. Meskipun demikian, hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Boujelbene dan Affes (2013) yang juga menyatakan bahwa pengungkapan *relational capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Hasil Uji Pengaruh Variabel Kontrol

1. Beta saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linier berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8, diperoleh hasil bahwa pengaruh beta saham terhadap COEC adalah hanya berpengaruh signifikan pada model 1. Nilai t hitung yang diperoleh yaitu 1,832 menunjukkan bahwa dalam mengontrol pengaruh pengungkapan komponen *intellectual capital*, beta saham berpengaruh positif terhadap COEC.

2. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linier berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8, diperoleh hasil bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap COEC adalah tidak berpengaruh signifikan pada kedua model. Hal ini karena nilai signifikansi kedua model yaitu 0,768 dan 0,186 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap COEC.

3. Leverage

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linier berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8, diperoleh hasil bahwa pengaruh *leverage* terhadap COEC adalah berpengaruh signifikan pada seluruh model. Hal ini karena nilai signifikansi kedua model yaitu 0,030 dan 0,006 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap COEC atau biaya ekuitas. Nilai t-hitung yang diperoleh kedua model yaitu -2,262 dan -2,944 menunjukkan bahwa dalam mengontrol pengaruh pengungkapan *Intellectual Capital* ataupun per komponennya, *leverage* berpengaruh negatif terhadap COEC.

4. Market Value to Book Value (MVBV)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linier berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8, diperoleh hasil bahwa pengaruh *leverage* terhadap COEC adalah berpengaruh signifikan pada seluruh model. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi kedua model yaitu 0,000 dan 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Nilai t hitung yang diperoleh kedua model yaitu -12,877 dan -12,742 menunjukkan bahwa dalam mengontrol pengaruh pengungkapan *Intellectual capital* ataupun per komponennya, MVBV berpengaruh negatif terhadap COEC.

5. Jenis Industri

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linier berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8, diperoleh hasil bahwa pengaruh jenis industri terhadap COEC adalah tidak berpengaruh signifikan pada seluruh model. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi kedua model yaitu 0,578 dan 0,956 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu, jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap COEC.

Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan <i>Intellectual capital</i> dengan <i>Cost of equity capital</i> .	Diterima
H2a	Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan <i>Human capital</i> dengan <i>Cost of equity capital</i> .	Diterima
H2b	Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan <i>Structural capital</i> dengan <i>Cost of equity capital</i> .	Diterima
H2c	Terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan <i>Relational capital</i> dengan <i>Cost of equity capital</i> .	Ditolak

KESIMPULAN

Berdasarkan pada pengujian empiris yang telah dilakukan terhadap hipotesis dalam penelitian, hasil menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* secara agregat berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Namun, bila pengungkapan *intellectual capital* diteliti per komponennya, didapatkan hasil bahwa ternyata hanya pengungkapan komponen *human capital* dan *structural capital*-lah yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan komponen *relational capital* dinyatakan tidak signifikan. Tidak signifikannya pengaruh pengungkapan *relational capital* terhadap *cost of equity capital* dapat terjadi karena sedikitnya sampel penelitian yang digunakan (44 perusahaan) atau karena pendeknya periode penelitian yang hanya setahun.

Sementara itu, dari lima variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu beta saham, ukuran perusahaan, *leverage*, rasio *market value to book value* (MVBV), dan jenis industri, hanya *leverage* dan rasio MVBV yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan beta saham hanya berpengaruh signifikan pada satu model dalam penelitian ini yaitu pada pengungkapan *intellectual capital* per komponennya. Adapun ukuran perusahaan dan jenis industri dinyatakan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode yang diteliti dalam penelitian ini hanyalah setahun yaitu tahun 2012, sehingga kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian ini tidak dapat digeneralisir pada penelitian sejenis dengan topik yang serupa. Kedua, penilaian yang subjektif dan tingkat kejelian dalam mengkategorikan informasi yang terkandung dalam *annual report* ke dalam atribut *intellectual capital*.

Atas dasar keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya dapat meneliti topik ini pada periode tahun berikutnya. Kedua, untuk mengurangi tingginya subyektivitas dalam mengkategorikan atribut *intellectual capital*, maka peneliti selanjutnya dapat melibatkan orang lain dalam menilai indeks pengungkapan. Selain itu, karena penelitian ini hanya berfokus pada salah satu penyusun komponen penyusun biaya modal yaitu biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*), maka penelitian selanjutnya dapat meneliti komponen penyusun biaya modal yang lainnya, yaitu biaya hutang (*cost of debt*).

REFERENSI

- Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models. "Management Decision, Vol. 36 No. 2, pp. 63-76".
- Botosan, C.A. 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. "Accounting Review 72, (3): 323-349".
- Botosan, C.A. and Plumlee, M.A. 2001. A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, "Journal of Accounting Research, Vol. 40, No. 1, pp. 21-40".



- Boujelbene, M.A. and Affes, H. 2013. The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity Capital: A Case of French Firms. *Faculty of Economics and Management Sciences University of Syax, Tunisia*.
- Bozzolan, S., Favotto, F. and Ricceri, F. 2003. Italian Annual Intellectual Capital Disclosure. *“Journal of Intellectual Capital, Vol. 4, No. 4, pp. 543-58”*.
- FASB. 2001. Business and Financial Reporting: Challenges from The New Economy. *New York: Financial Accounting Standards Board*.
- Ghozali, Imam. 2011. *“Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS”*. Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gode, D., Mohanram, P. 2003. Inferring the Cost of Capital using the Ohlson-Juettner Model. *“Review of Accounting Studies 8 (4), 399-431”*.
- Gulo, Yamatuho. 2000. Analisis Efek Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap *Cost of Equity Capital* Perusahaan. *“Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2, No.1, pp.45-62”*.
- Guthrie, J and Petty. 2000. Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practise. *“Journal of Intellectual Capital, Vol.1, No.3, pp.241-251”*.
- Handa, P., Linn, S., 1993. Arbitrage Pricing with Estimation Risk. *“Journal of Financial and Quantitative Analysis 28 (1), 81-100”*.
- Healy, P.M. and Palepu, K.G., 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Market: a Review of the Empirical Disclosure Literature. *“Journal of Accounting & Economics, 31:405-440”*.
- Ifonie, Regina Reizky. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *“Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Vol.6, No. 2, pp.229-256”*.
- Istanti, Sri Layla Wahyu. 2009. *“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan non Keuangan yang Listing di BEI)”*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Jelcic, Karmen. 2007. *“Intellectual Capital Handbook of IC, Management in Companies”*. *Intellectual Capital Center Croatia*.
- Lang, M. and Lundholm, R. 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behaviour. *“The Accounting Review, Vol. 71, No.4, pp.467-492”*.
- Li, J., R, and Haniffa, R. 2008. Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK firms. *“Accounting and Business Research, Vol.38, No.2, pp. 137-139”*.
- Leuz, C. and Verrechia, R.E. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *“Journal of Accounting Research, Vol. 38, pp. 91-124”*.
- Mangena, M., Pike, R., Li J. 2010. *“Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence”*. *The Institute of Chartered Accountants of Scotland, London*.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan *Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*. *“Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.5, No. 2, pp.229-256”*.



Orens, R., Aerts, W., Lybaert, N. 2009. Intellectual Capital Disclosure Cost of Finance and Firm Value. "*Management Decision* 47 (10), 1536-1554".

Prasetyo, Yonatan Agus. 2012. "Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*". Skripsi Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Atma Jaya Jogjakarta.

Purnomosidhi, Bambang. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Publik di BEJ. "*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9 No. 1 Hal 1-20".

Sangkala, Sangkala. 2006. "*Intellectual Capital Management*". Edisi Pertama. Yapensi.

Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan. "*Proceeding PESAT*, Volume 2".

Utami, Wiwik. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)". *Paper disajikan dalam SNA VIII*, Solo, 15-16 September 2005.

Wahdikorin, Ayu. 2010. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Yulistina, Maya. 2011. "Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital*". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.finance.yahoo.com>

<http://www.sahamok.com>