



PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (Studi Kasus pada Perbankan)

Nur Hidayati Falah, Wahyu Meiranto¹

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

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the effect of intellectual capital disclosures on cost of equity capital. In this research, cost of equity capital was measured by Ohlson model which had been modified by Random Walk Model, while Ulum (2011) index were used to measure intellectual capital disclosures.

This study used purposive sampling method in data collection. Data were collected using secondary data of 34 banking companies that published annual report at IDX website in 2012-2015. The result showed that intellectual capital disclosures had significant effect on cost of equity capital.

This study also used two control variables, size and leverage. From two selected control variables, size and leverage has no significant effect on cost of equity capital.

Key words: cost of equity capital, intellectual capital disclosure, size, leverage, beta, market to book value ratio, Ohlson Model

PENDAHULUAN

Pengungkapan laporan keuangan merupakan faktor yang signifikan dalam pencapaian efisien pasar modal dan merupakan sarana akuntabilitas publik. Setiap perusahaan publik diwajibkan untuk membuat laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik independen sebagai sarana pertanggungjawaban terutama pada pemilik modal. Laporan tahunan pada dasarnya merupakan sumber informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal dan juga sebagai sarana pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Tujuan utama pelaporan adalah memberikan informasi yang dibutuhkan untuk pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pemilik perusahaan (Julindra, 2015). Salah satu pengungkapan informasi tambahan pada laporan tahunan yang relevan adalah pengungkapan *intellectual capital*.

Pengungkapan *intellectual capital* adalah suatu cara untuk mengungkapkan nilai dari aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan (Julindra, 2015). Pengungkapan *intellectual capital* menjadi penting dan perlu mendapat perhatian khusus dengan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang *go public* selama dua dekade terakhir yang sebagian besar merupakan entitas berbasis *intellectual capital*.

Para akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan mengakui *intellectual capital* sebagai kunci penentu penggerak nilai perusahaan dalam era “*new economy*” Bontis (1998). Selain itu, partisipan pasar modal sekarang lebih mencari dan menuntut informasi yang lebih relevan dan dapat dipercaya terkait sumber daya *intellectual capital* perusahaan seperti tujuan, hubungan dengan pelanggan dan inovasi. Keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan dalam era “*new economy*” juga bergantung pada sumber daya *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Meskipun masih dalam tahap perkembangan awal, penelitian tentang pengungkapan *intellectual capital* menjadi isu penting yang sedang berkembang dan tentunya akan berkontribusi terhadap nilai perusahaan.

Manfaat lain yang dapat diperoleh bagi perusahaan setelah melakukan pengungkapan *intellectual capital* yaitu penurunan biaya modal ekuitas. Dalam penelitian yang dilakukan



Boujelbene & Affes (2013), Botosan (1997) mengungkapkan hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dengan pengungkapan. Logika dari penelitian tersebut adalah pengungkapan dalam suatu perusahaan dinilai baik atau tinggi apabila dapat menurunkan asimetri informasi perusahaan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Menurut Amihud dan Mendelson, 1986; Diamond dan Verrecchia, 1991, penurunan asimetri informasi akan mengakibatkan tingkat likuiditas pasar tinggi sehingga dapat mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi ataupun dari peningkatan permintaan sekuritas perusahaan (Boujelbene & Affes, 2013).

Botosan & Plumlee (2000) dari perspektif teoritis menyatakan hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas perusahaan didukung oleh dua aliran yaitu: pertama, perusahaan yang memberikan informasi lebih lanjut tentang kegiatan mereka dapat mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Aliran ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik akan meningkatkan saham likuiditas pasar tinggi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi atau dari peningkatan permintaan untuk sekuritas perusahaan yang dipaparkan oleh Amihud dan Mendelson, 1986; Diamond dan Verrecchia, 1991 dalam (Boujelbene & Affes, 2013). Aliran kedua, menunjukan bahwa pengungkapan yang lebih baik mengurangi biaya modal dengan mengurangi estimasi *non-diversifiable*. Aliran ini didukung oleh Barry dan Brown (1985), Handa dan Linn (1993), Coles *et al* (1995).

Botosan mendefinisikan biaya modal ekuitas sebagai tingkat minimum pengembalian ekuitas yang dikehendaki oleh investor dalam penyertaan modal untuk perusahaan (Botosan & Plumlee, 2000). Mardiyah (2002) dalam Yulistina, Maya (2011) mendefinisikan biaya modal ekuitas sebagai jumlah biaya yang dikeluarkan guna membiayai sumber pembiayaan (*source of financing*). Biaya modal kapital dihitung menggunakan sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan. Biaya modal ekuitas juga dapat disimpulkan sebagai tingkat pengembalian minimum yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah (Yulistina, 2011).

Di Indonesia, pengungkapan *intellectual capital* masih kurang dibandingkan dengan negara-negara maju di Eropa. Hal tersebut dipengaruhi oleh praktik pengungkapan yang bersifat sukarela sehingga banyak perusahaan yang masih enggan untuk memaparkannya dalam laporan keuangan tahunan. Oleh sebab itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui lebih jauh mengenai pengaruh penerapan *intellectual capital* terhadap biaya modal ekuitas karena terdapat perbedaan antara perusahaan di Indonesia dan di Eropa.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris hubungan pengungkapan *intellectual capital* terhadap biaya modal ekuitas pada sektor perbankan di Indonesia. Sektor perbankan dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini dikarenakan beberapa hal. Dalam Ulum (2008) menyebutkan bahwa faktor pertama adalah mudahnya mengakses laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan. Kedua, bisnis sektor perbankan merupakan "*intellectually*" intensif (Firer dan William, 2003). Terakhir, karyawan perbankan "*intellectually*" lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya (Kubo dan Saka, 2002)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap biaya modal ekuitas pada perbankan.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori agensi yang menjelaskan mengenai motivasi suatu perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan tahunan kepada pihak eksternal perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan dan manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dan bagaimana masa depan perusahaan dalam beberapa tahun kedepan daripada pihak eksternal perusahaan, seperti investor dan kreditur maka dilakukanlah pengungkapan salah satunya adalah dengan pengungkapan *intellectual capital*.

Mangena et al. (2010) telah membuktikan bahwa manfaat yang didapatkan perusahaan atas peningkatan pengungkapan informasi sukarela termasuk di dalamnya *intellectual capital* adalah berkurangnya biaya modal ekuitas. Selain itu, penelitian Boujelbene dan Affes (2013)

menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara pengungkapan *intellectual capital* terhadap biaya modal ekuitas.

Penelitian Mangena et al. (2010) menyatakan bahwa pandangan umum yang diungkapkan oleh para akademisi (Leuz dan Verrecchia, 2000; Lev, 2001) dan praktisi (Levitt, 1998) adalah bahwa peningkatan pengungkapan akan menurunkan biaya modal ekuitas. Logika 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 biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi level pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan, maka semakin rendah biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, selain dipengaruhi oleh level pengungkapan, Biaya modal ekuitas perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa variabel kontrol. Penelitian Botosan (1997) dan penelitian Mangena (2010) mengemukakan hubungan negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan biaya modal ekuitas. Lebih lanjut, pada penelitian Gode dan Mohanram (2001) menyatakan hubungan positif antara *leverage* dengan biaya modal ekuitas. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, penelitian ini akan menyertakan ukuran perusahaan (size) dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Botosan (1997), dari perspektif teoritis menjelaskan hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas perusahaan didukung oleh dua aliran yaitu: pertama, perusahaan yang memberikan informasi lebih lanjut tentang kegiatan mereka mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Aliran ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik meningkatkan saham likuiditas pasar tinggi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi atau dari peningkatan permintaan untuk perusahaan sekuritas. Aliran kedua, menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik mengurangi biaya modal dengan mengurangi estimasi *non-diversifiable*. Dengan demikian, terdapat ketidakpastian mengenai standardisasi yang benar pada saat perusahaan kekurangan informasi. Apabila risiko estimasi tidak dapat didiversifikasi, maka investor meminta kompensasi karena bertambahnya elemen risiko. Namun demikian, tidak ada konsensus yang disepakati mengenai kemampuan risiko untuk didiversifikasikan.

Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Biaya Modal Ekuitas

Botosan (1997), dari perspektif teoritis menjelaskan hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas perusahaan didukung oleh dua aliran yaitu: pertama, perusahaan yang memberikan informasi lebih lanjut tentang kegiatan mereka mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Aliran ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik meningkatkan saham likuiditas pasar tinggi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi atau dari peningkatan permintaan untuk perusahaan sekuritas. Aliran kedua, menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik mengurangi biaya modal dengan mengurangi estimasi *non-diversifiable*. Dengan demikian, terdapat ketidakpastian mengenai standardisasi yang benar pada saat perusahaan kekurangan informasi. Apabila risiko estimasi tidak dapat didiversifikasi, maka investor meminta kompensasi karena bertambahnya elemen risiko. Namun demikian, tidak ada konsensus yang disepakati mengenai kemampuan risiko untuk didiversifikasikan.

Teori agensi mendukung dua aliran tersebut yaitu mengenai motivasi suatu perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan tahunan kepada pihak eksternal perusahaan. Motivasi perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan dan manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dan bagaimana masa depan perusahaan dalam beberapa tahun kedepan daripada pihak eksternal perusahaan, seperti investor dan kreditur. Asimetri informasi yang semakin rendah akan membuat likuiditas pasar menjadi meningkat, sehingga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Penurunan tingkat pengembalian yang diharapkan investor berarti penurunan biaya modal ekuitas yang ditanggung

perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi level pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan, maka semakin rendah biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Pengungkapan intellectual capital berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

METODA PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

1. Intellectual Capital

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 (28 item).

2. Biaya Modal Ekuitas

Botosan (2006) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan investor agar investor bersedia menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Sedangkan menurut Mangena et al., (2010), biaya modal ekuitas 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 biaya modal ekuitas yang diukur dengan menggunakan metode perhitungan Ohlson dengan rumus sebagai berikut:

$$r = (Bt + (Xt + 1) - Pt) / Pt$$

dimana:

r = biaya modal ekuitas

Bt = nilai buku per lembar saham periode t

Pt = harga saham pada periode t

Xt+1 = laba per lembar saham periode t+1

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*. Variabel ukuran perusahaan (*size*) diproksikan dengan menggunakan log of natural asset. Sedangkan variabel leverage dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perbankan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2012-2015 yang dapat diakses (tidak *underconstruction*) saat pengumpulan data dilakukan. (2) Perbankan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) lengkap tahun 2012-2015 di dalam situs Bursa

Efek Indonesia (www.idx.co.id) baik perbankan yang memiliki laba ataupun mengalami kerugian. (3) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Metode Analisis dan Uji Hipotesis

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini analisis regresi linier digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap biaya modal ekuitas. Berikut merupakan persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$\text{COEC} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICD} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon$$

Keterangan:

COEC	=	Biaya Modal Ekuitas perusahaan
β_0	=	Konstanta
β_1 - β_3	=	Koefisien regresi
ICD	=	<i>Intellectual Capital Disclosure</i>
Size	=	Logaritma dari ekuitas perusahaan pada periode t
Lev	=	Perbandingan <i>total liabilities</i> dan <i>total assets</i> perusahaan pada periode t
ε	=	Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan *annual report* untuk tahun 2012-2015. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, karena sampel dibatasi hanya pada perbankan yang mempublikasikan *annual report* di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Berikut ini disajikan Tabel 1 untuk tahapan pemilihan sampel dalam populasi.

Tabel 1

Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun	43
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan	(9)
Jumlah sampel yang disajikan	34
Jumlah Observasi (Sampel x 3 tahun)	102
Data Outlier	(8)
Total Observasi	94

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk mendeskripsikan nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi pada setiap variabel penelitian yaitu variabel independen *Pengungkapan Intellectual Capital (ICD)*, *size (SIZE)* dan *leverage (LEV)* yang merupakan variabel kontrol serta Biaya Modal Ekuitas (COEC) sebagai variabel dependen. Berikut adalah hasil analisis deskriptif mengenai variabel dependen COEC dan variabel independen ICD serta variabel kontrol SIZE dan LEV, akan disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
COEC	94	1,08	4,44	2,0701	,71754
ICD	94	64,00	79,00	69,9787	4,06659
SIZE	94	27,97	62,75	36,5967	9,49434
LEV	94	,58	,76	,6522	,03448

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Dari Tabel 2 mengenai hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada perusahaan dalam penelitian ini sebanyak 94 sampel selama tiga tahun. Berdasarkan pengolahan data diketahui nilai minimum variabel COEC sebesar 1,08 yang dimiliki oleh Bank Victoria Internasional Tbk (BVIC) yang berarti semakin sedikit atau mendekati 0, maka perusahaan semakin rendah dalam menganggarkan biaya modal ekuitasnya. Nilai tertinggi sebesar 4,44 yang dimiliki oleh Bank Maspion Indonesia Tbk (BMAS). Rata-rata COEC sebesar 2,07 yang lebih rendah jika dibandingkan dengan batas tengah antara mean dengan nilai tertinggi sebesar 3,25 yang berarti rata-rata pengeluaran biaya modal perusahaan tergolong rendah. Nilai standar deviasi COEC sebesar 0,71. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan semakin besar keragaman sampel atau data sampel semakin menyebar atau bervariasi dari rata-ratanya. Nilai standar deviasi COEC menunjukkan keragaman data sampel yang kecil yaitu sebesar 0,71.

Nilai terendah untuk ICD sebesar 64,00 yang diungkapkan oleh Bank Maspion Indonesia Tbk (BMAS), Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), Bank of India Indonesia Tbk (BSWD) dan Bank Artha Graha Internasional Tbk (INPC). Nilai tertinggi sebesar 79,00 diungkapkan oleh Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Maybank Indonesia (BNI) dan Bank Mega Tbk (MEGA). Rata-rata ICD sebesar 69,97 tergolong rendah apabila dilihat dari batas tengah antara mean dengan nilai tertinggi ICD yang menunjukkan angka 74,48 yang dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia masih enggan dalam mengungkapkan modal intelektualnya. Nilai standar deviasi ICD sebesar 4,06. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan semakin besar keragaman sampel atau data sampel semakin menyebar (bervariasi) dari rata-ratanya. Nilai standar deviasi ICD menunjukkan keragaman data sampel yang cukup kecil.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah size dan leverage. Variabel SIZE memiliki nilai minimum sebesar 27,97. Nilai tertinggi sebesar 62,75. Rata-rata SIZE adalah 36,59 yang lebih besar dari nilai standar deviasinya yaitu 9,94 sehingga bisa dipastikan sebaran nilai SIZE baik. Untuk variabel LEV memiliki nilai minimum 0,58 dan maksimum 0,76, Nilai rata-rata LEV sebesar 0,65 yang lebih besar daripada standar deviasinya yaitu 0,03 sehingga sebaran dari nilai LEV sudah baik.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3
Hasil Uji Statistik t

Model	B	T	Sig.
(Constant)	4.121	2.128	.036
ICD	-.041	-2.248	.027
SIZE	-.005	-.620	.537
LEV	1.516	.711	.479
F	4.900		
Adjusted R ²	0.028		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 3 maka diperoleh hasil permanen regresi sebagai berikut:

$$ICD = 4,121 - 0,041 ICD - 0,005 SIZE + 1,516 LEV + e$$

Regresi berganda tersebut digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap biaya modal ekuitas. Analisis hasil uji regresi menunjukkan bahwa ICD berpengaruh signifikan terhadap ICD pada tingkat 5% (p-value = 0,027). Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Selanjutnya, SIZE tidak berpengaruh signifikan pada tingkat 5% (p-value = 0,537). Sama halnya dengan SIZE, LEV dalam penelitian ini juga tidak berpengaruh signifikan pada tingkat 5% (p-value = 0,479). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* bukan faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien (R^2) yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen yang sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan nilai koefisien determinasi (R^2) yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. 3 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,028 yang artinya bahwa variabel dependen biaya modal ekuitas (COEC) diungkapkan 3% oleh variabel-variabel independen : ICD. Sementara 97% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian.

Berdasarkan tabel 3 hasil uji signifikansi simultan dapat dilihat bahwa nilai F hitung adalah 4,900. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICD), ukuran perusahaan (SIZE) dan *leverage* (LEV) secara bersama-sama mempengaruhi biaya modal ekuitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tindakan biaya modal ekuitas. Hasil ini diperoleh berdasarkan rata-rata pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* dapat menurunkan biaya modal ekuitas, karena perusahaan yang memberikan informasi lebih lanjut tentang kegiatan mereka mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik meningkatkan saham likuiditas pasar tinggi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi atau dari peningkatan permintaan untuk perusahaan sekuritas. Selain itu, pengungkapan *intellectual capital* juga menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik mengurangi biaya modal dengan mengurangi estimasi non-diversifiable. Dari analisis regresi diketahui bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel biaya modal ekuitas hanya mampu dijelaskan oleh variabel pengungkapan *intellectual capital*, ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage* hanya sebesar 3% dan sisanya sebesar 97% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa dari dua variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam model penelitian, yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*, variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas sedangkan *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas namun keduanya tidak signifikan.

Penelitian ini hanya menggunakan data tahun 2012-2015. Sejalan dengan hal tersebut penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode yang lebih panjang agar memperoleh jumlah sampel yang lebih besar dan pengukuran menjadi lebih akurat. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Amihud, Y., Mendelson, H., 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17 (2), pp.223-249.



- Astuti, Partwi Dwi. 2005. "Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance." Jurnal MAKSI. Vol 5, pp.34-58.
- Barry, C., Brown, S., 1985. Differential information and security market equilibrium. Journal of Financial and Quantitative Analysis 20 (4), pp.407-422.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2003. "Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of The Resource-based and Stakeholder Views". Journal of Intellectual Capital. Vol. 4, No. 2, pp.215-226.
- Bontis, Nick. 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): pp.323-349.
- Botosan, C.A., 2006. Disclosure and the cost of equity capital: what do we know? Accounting and Business Research (International Accounting Forum), pp.31-40.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital : An Examination of Analysts ' Rankings of Corporate Disclosure, (January).
- Bouljebene, Ahmed & Habib Affes. 2013. "The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost Of Equity Capital: A case of French Firms." Journal of Economic, Finance and Administrative 18(34) pp.45-43.
- Cheng, C.S., Collins, D., Huang, H., 2006. Shareholder rights, financial disclosure and the cost of equity capital. Review of Quantitative Finance and Accounting 27 (2), pp.175-204.
- Coles, J., Loewenstein, U., Suay, J., 1995. On equilibrium pricing under parameter uncertainty. Journal of Financial and Quantitative Analysis 30 (3), pp.347-364.
- Diamond, D., Verrecchia, R., 1991. Disclosure, liquidity and the cost of capital. Journal of Finance 46 (4), pp.1325-1359.
- Easton, P.D., 2004. PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. Accounting Review 79 (1), pp.73-79.
- Firer, S. and Williams, S.M. 2003. "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance". Journal of Intellectual Capital Vol. 4 No. 3. pp.348-360.
- Gebhardt, W., Lee, C., Swaminathan, B., 2001. Toward an implied cost of capital. Journal of Accounting Research 39 (1), pp.135-176.
- Gode, Dan dan Partha Mohanram.2001. "What Affects the Implied Cost of Equity Capital?". Paper disajikan dalam seminar pada Stern School of Business, New York University , New York, 3 Februari 2001.
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19." Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gulo, Yamatuho.2000. "Analisis Efek Pengungkapan Suka rela dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2, No.1, pp.45-62.
- Hail, L., 2002. The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. European Accounting Review 11 (4), pp.741-773.
- Handa, P., Linn, S., 1993. Arbitrage pricing with estimation risk. Journal of Financial and Quantitative Analysis 28 (1), pp.81-100.
- Ifonie, Regina R. 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.1 (1): pp.103 – 107.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm.
- Julindra, Klaudia. 2015. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Dan Umur Listing Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Manufaktur. Jakarta.



- Khurana, I., Raman, K., 2004. Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non-Big 4 audits: evidence from Anglo-American countries. *Accounting Review* 79 (2), pp.473-495.
- Kubo, I., and A. Saka. 2002. "An inquiry into the motivations of knowledge workers in the Japanese financial industry" *Journal of Knowledge Management*. Vol. 6 No. 3. pp.262-271.
- Leuz, C., Verrecchia, R., 2000. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38 (Supplement), pp.91-124.
- Levitt, A. 1998. "The Importance of High Quality Accounting Standards". *Accounting Horizons*, Vol. 12 No. 1, pp.79-82.
- Mangena, Musa, Richard Pike dan Jing Li. 2010. *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence*. Edinburg: The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- 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.
- Murthy, Vijaya And Jan Mouritsen. 2011."The Performance Of Intellectual Capital". *Accounting, Auditing, And Accountability Journal*. Vol. 24, No. 5, pp. 622-646.
- Mutia, D., Ekonomi, F., & Syiah, U. (2002). Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indayani, 3(1), pp.373-382.
- Orens, R., Aerts, W., Lybaert, N., 2009. Intellectual capital disclosure cost of finance and firm value. *Management Decision* 47 (10), pp.1536-1554.
- Pulic, Ante. 1998. "Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy". Paper disajikan pada The 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Putri, Eliza. 2013. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Skripsi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Rakow, K.C. 2010. The Effect of Management Earnings Forecast Characteristics On Cost of Equity Capital. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting* Vol. 26: pp.37 – 46.
- Richardson, A.J., Welker, M., 2001. Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organisations and Society* 26 (7-8), pp.597-616.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Augustine Prihatin Kadir. 2003. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, pp.31-51.
- Stewart, T A. 1997. "Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations." New York: Doubleday.
- Sudarno, & Yulia, N. (n.d.). Intellectual capital: pendefinisian, pengakuan, pengukuran, pelaporan dan pengungkapan, pp.155-167.
- Ulum, Ihyaul. (2008a). "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia". Call for paper Simposium Nasional Akuntansi XI. Ikatan Akuntan Indonesia. Pontianak.
- Ulum, Ihyaul. (2009). *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ulum, Ihyaul. (2011). *Analisis praktik pengungkapan informasi intellectual capital dalam laporan tahunan perusahaan telekomunikasi di Indonesia*.
- Widyawati, A. (2012). Konstruksi Sosial Intellectual Capital: Studi Interpretif atas Keberadaan Intellectual Capital dan Pengungkapannya pada Bank Jateng.
- Yulistina, Maya. (2011). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Cost of Equity Capital*. Semarang.