
PENGARUH PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP *COST OF EQUITY* PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014

Putri Larasati

STIE Indonesia Banking School
putri.putrilarasati@gmail.com

Nova Novita

STIE Indonesia Banking School
nova.novita@ibs.ac.id

Abstract: *This study investigated the influence of intellectual capital disclosure on cost of equity. The empirical research is based on consumer goods companies listed in Indonesia Stock Exchange since 2012-2014. The data used in this study were obtained from the disclosure about information of intellectual capital components I the annual report. The intellectual capital disclosure measured by intellectual capital disclosure index and the cost of equity measured by price earnings growth. The result showed that human capital disclosure has positively significant towards cost of equity, while there is no significant effect between relational capital disclosure, structural capital disclosure and intellectual capital disclosure towards cost of equity. From this results can be inferred that, intellectual capital disclosure and its element: human capital disclosure, relational capital disclosure and structural capital were not considered by the investor specially while making investment decision*

Keywords: *human capital disclosure, relational capital disclosure, structural capital disclosure, intellectual capital disclosure, cost of equity and price earnings growth*

Abstrak: *penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual beserta komponennya terhadap cost of equity. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan publik sektor konsumsi periode 2012-2014. Data pengungkapan modal intelektual di peroleh dari laporan tahunan perusahaan. Pada penelitian ini, pengungkapan modal intelektual diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual, sedangkan cost of equity diukur dengan menggunakan rasio price earnings growth. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap cost of equity. Namun demikian, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh antara elemen pengungkapan modal intelektual (human capital disclosure, relational capital disclosure dan structural capital) terhadap cost of equity. Hasil ini menunjukkan bahwa hanya dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak mempertimbangkan informasi mengenai human capital, relational dan structural capital.*

Kata Kunci: *Kinerja keuangan bank, risiko kredit, risiko pasar, efisiensi operasional, permodalan, likuiditas*

1. Pendahuluan

Kebutuhan modal menjadi salah satu aspek penting yang harus diperhatikan untuk membangun & menjamin kelangsungan hidup perusahaan. FASB *statement of concept* no.6 mendefinisikan modal sebagai dana yang dimiliki entitas atas aset yang telah dikurangi dengan kewajiban. Dalam kegiatan bisnis, modal berkaitan dengan hak kepemilikan yang timbul karena adanya hubungan antara perusahaan dengan pemilik dana (Schroeder et.al 2014). Upaya perusahaan menghimpun dana sebagai modal operasional perlu dilakukan secara cermat, hal ini bertujuan untuk meminimalkan besarnya biaya modal (*cost*

of capital). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Arisepti 2014). Untuk meningkatkan jumlah modal, perusahaan dapat menggunakan pinjaman dalam bentuk pembiayaan hutang, ekuitas maupun kombinasi keduanya (Keown et.al 2011).

Biaya modal hutang (*cost of debt capital*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan kreditur atas dana yang telah dipinjamkan kepada perusahaan. Pada umumnya biaya modal hutang berupa *coupon rate*, yang merupakan tingkat bun-

ga kontraktual atas pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan (Keown 2011). Sedangkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor atas investasi modal yang diberikan kepada perusahaan (Botosan 2006). Kegiatan pengukuran *cost of equity capital* tidak dapat dilakukan secara langsung melainkan harus menggunakan estimasi. Botosan (2006) mengklasifikasikan pengukurannya dalam dua kategori. Kategori pertama, menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM). Kategori kedua dilakukan dengan menghitung *internal rate return to current share price*. Metode yang termasuk dalam kategori ini adalah: (1) *the residual income* (RIV); (2) *the abnormal earnings growth* (AEG) and (3) *the price earnings growth* (PEG) (Mangena et.al 2010).

Beberapa dekade terakhir, kegiatan pengelolaan aset tidak berwujud (*intangible assets*) telah mengalami peningkatan secara bertahap (Roos 2000 dalam Mayangsari 2013). PSAK 19 mendefinisikan aset tidak berwujud (*intangible assets*) sebagai aset-aset yang tidak memiliki bentuk fisik secara nyata (*non-material*) namun dapat memberi manfaat ekonomis bagi perusahaan. Beberapa bentuk aset tidak berwujud (*intangible assets*) meliputi hak paten (*patent*), hak cipta (*copyright*), merk dagang (*trademark*), *goodwill* dan modal intelektual (*intellectual capital*). Sebagai salah satu kategori aset tidak berwujud, modal intelektual dapat dinilai melalui pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan (Subroto & Chandrarin 2010 dalam Barus & Siregar 2014). Pengungkapan modal intelektual merupakan dimensi penting dari informasi yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*) dan berkembang karena adanya permintaan investor untuk melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan (Holland, 2003; Burgmann & Roos, 2007 dalam Mangena et.al 2010). Bontis et.al (2000) dan Luthy (1998) mengklasifikasikan komponen modal intelektual dalam 3 (tiga) kategori, meliputi *human capital*, *relational capital* and *structural capital*.

Human capital merupakan bentuk modal yang meliputi pengetahuan, keterampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan dan gabungan dari unsur tersebut dapat digunakan oleh organisasi sebagai solusi dalam bisnis (Luthy 1998). *Human capital* akan meningkat apabila perusahaan mampu mengelola dengan baik pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya (Sawarjuwono & Kadir 2003). Dalam kategori *human*

capital, sumberdaya manusia dianggap sebagai *mind of resources* dan perusahaan telah memberi perhatian sejak awal dilakukannya proses *recruitment*. Untuk memberi keunggulan kompetitif, upaya pengembangan kualitas perlu dilakukan melalui kegiatan pelatihan guna menunjang hasil kinerja yang optimal. Deskripsi mengenai informasi human capital biasanya dijelaskan dalam laporan tahunan. Melalui pemaparan tersebut bertujuan untuk memberi gambaran bagi investor terkait kompetensi sumberdaya manusia sebagai pendorong kegiatan usaha.

Selain informasi yang berkaitan dalam aktivitas internal, relasi antar pihak eksternal juga perlu diperhatikan. *Relational capital* merupakan hubungan yang terjalin antara perusahaan dengan pihak eksternal sebagai bagian yang mendukung kelancaran kegiatan usaha dan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Sawarjuwono & Kadir 2003). Informasi mengenai hubungan yang terjalin antara perusahaan dan para mitranya seringkali disampaikan dalam laporan tahunan. Hal tersebut dilakukan sebagai bentuk penyampaian informasi kepada pengguna laporan bahwa kelangsungan hidup perusahaan didukung oleh berbagai pihak sehingga menciptakan hubungan yang saling menguntungkan.

Kemampuan perusahaan untuk mendukung usaha karyawan menghasilkan kinerja yang optimal, produktif, efektif dan inovatif termasuk dalam komponen *structural capital*. *Structural capital* memiliki peran penting sebagai penunjang kelancaran aktivitas perusahaan. Salah satu tolak ukur tingkat keberhasilan perusahaan dapat dilihat berdasarkan ketersediaan infrastruktur, implementasi budaya dan struktur organisasi (Sawarjuwono & Kadir 2003). Agar mampu mempertahankan eksistensinya dalam kegiatan bisnis, perusahaan juga perlu melakukan pembaruan sebagai upaya meningkatkan kualitas produksi melalui peningkatan teknologi dan program *research and development* untuk menciptakan inovasi. Penyampaian informasi mengenai *structural capital* kepada investor bertujuan untuk membangun perspektif bahwa segala bentuk aktivitas perusahaan dapat dilakukan secara efektif dan efisien.

2. Kajian Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Intellectual Capital Disclosure

Botosan (2006) telah melakukan penelitian yang bertujuan meningkatkan pemahaman

mengenai pengungkapan dan dampaknya terhadap *cost of equity capital*. Terdapat dua kategori pengungkapan dalam laporan tahunan, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Manfaat yang diperoleh atas kegiatan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah: (1) *make the invisible information to become visible*, sehingga diharapkan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak-pihak eksternal (Mangena et.al 2010) dan (2) mengurangi estimasi risiko bagi investor atas *payoff distribution* (Botosan 1997).

Salah satu bentuk pengungkapan informasi secara sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan mengenai modal intelektual dalam laporan tahunan. Sebagai salah satu kategori aset tidak berwujud, modal intelektual tidak dapat diukur secara eksplisit, sehingga alternatif penilaian yang dapat dilakukan adalah dengan mengungkapkannya dalam laporan tahunan perusahaan (Subroto & Chandrarin 2010 dalam Barus & Siregar 2014). Dalam penelitian ini pengungkapan modal intelektual dilakukan melalui *content analysis of annual report* mengacu pada jurnal Mangena et.al (2010) yang terdiri atas 61 komponen pengungkapan dan terbagi atas tiga kategori yaitu *human capital, relational capital and structural capital*.

Cost of Equity

Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor atas investasi modal yang diberikan kepada perusahaan (Botosan 2006). Pengukuran *cost of equity capital* tidak dapat dilakukan secara langsung melainkan harus menggunakan estimasi. Botosan (2006) mengklasifikasikan pengukurannya dalam dua kategori. Kategori pertama, menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM). CAPM merupakan sebuah metode yang menggambarkan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Meskipun dalam prakteknya CAPM sering digunakan, namun Botosan (2006) menyatakan bahwa metode ini tidak dapat menjelaskan hubungan antara pengungkapan (*disclosure*) dan *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan, informasi mengenai harga saham dijelaskan sangat terbatas (Botosan, 2006). Kategori kedua dilakukan dengan menghitung *internal rate return to current share price*. Metode

yang termasuk dalam kategori ini adalah: (1) *the residual income* (RIV); (2) *the abnormal earnings growth* (AEG) and (3) *the price earnings growth* (PEG) (Mangena et.al 2010).

Perspektif *Resources Based Theory* dan *signaling Theory* dalam hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan *Cost of Equity*

Resources based view (RBV) merupakan pendekatan yang menyatakan bahwa sumberdaya internal perusahaan lebih penting dibandingkan faktor eksternal untuk mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif berkelanjutan (David 2015). Menurut (Madhani 2009) agar dapat menghasilkan keunggulan kompetitif serta kinerja yang lebih baik, sumberdaya internal harus memenuhi kriteria VRIN sebagai berikut:

- 1) Berharga (*valuable*): Sumber daya dapat dinilai berharga apabila mampu memberi nilai dalam penerapan strategi bagi perusahaan dengan menggali potensi yang tersedia.
- 2) Langka (*rare*): Sumberdaya termasuk kategori langka apabila sulit ditemukan oleh kompetitor sehingga memiliki keunggulan kompetitif. Apabila banyak perusahaan memiliki sumberdaya yang serupa maka sumberdaya tersebut tidak lagi bersifat unik dan perusahaan akan sulit menerapkan differensiasi strategi untuk menghadapi kompetitor.
- 3) *Imperfect imitability*: Sumberdaya dikatakan memiliki keunggulan kompetitif jika perusahaan lain tidak dapat meniru sumberdaya tersebut.
- 4) Tidak ada sumberdaya pengganti (*non-substitution*): Sumberdaya tidak dapat diganti atau disubstitusi dengan bentuk sumberdaya lainnya.

Berdasarkan *resources based view* (RBV) sumberdaya internal terdiri dari tiga kategori:

- 1) Sumberdaya fisik (*physical resources*) meliputi: gedung pabrik, mesin dan peralatan.
- 2) Sumberdaya manusia (*human resources*) meliputi: seluruh karyawan dalam organisasi.
- 3) Sumberdaya organisasi (*organizational resource*) meliputi: proses perencanaan, implementasi struktur dan budaya organisasi.

Untuk menciptakan kinerja yang unggul, *resources based view* (RBV) berfokus pada konsep pengelolaan aset tidak berwujud yang sulit untuk ditiru oleh kompetitor (Belkaouli 2003). Sumberdaya yang tidak mudah diperoleh atau disubstitusikan akan memiliki dampak posi-

tif bagi perusahaan dan menjadikannya sebagai elemen unik yang mampu memberi nilai tambah. *Resources based view* memandang ketersediaan sumberdaya internal yang dimiliki oleh setiap perusahaan pasti berbeda. Adanya differensiasi terkait sumberdaya internal dapat memberi pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai tambah (*value added*) serta menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan untuk menghadapi kompetitor. Berdasarkan perspektif informasi, kegiatan pengungkapan yang dilakukan secara sukarela (*voluntary disclosure*) mampu memberi informasi berharga bagi pihak-pihak eksternal hal ini bertujuan untuk mengurangi timbulnya asimetri informasi.

Berdasarkan perspektif *Signalling Theory*, kegiatan pengungkapan secara sukarela (*voluntary disclosure*) yang dilakukan perusahaan dapat memberi informasi berharga bagi investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Godfrey 2010). Dalam teori ini dinyatakan bahwa upaya pengungkapan dapat digunakan sebagai sinyal kepada pihak-pihak eksternal. Widarjo (2011) menyatakan bahwa sinyal merupakan bentuk tindakan yang dilakukan perusahaan sebagai upaya mengkomunikasikan informasi kepada investor. Pengungkapan informasi secara sukarela dapat diinterpretasikan sebagai sinyal kinerja perusahaan yang baik sehingga mengurangi timbulnya asimetri informasi. Informasi yang diberikan akan mempengaruhi keputusan investor. Dampak dari perubahan tersebut dapat tercermin melalui harga saham, volume perdagangan dan tingkat volatilitas (Godfrey 2010). Kesediaan untuk melakukan pengungkapan informasi dengan kualitas yang baik dapat menunjukkan bahwa pihak manajemen memiliki perspektif yang optimis sehingga diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan, sehingga menurunkan *cost of equity* (Scott 2012).

Mangena et.al (2010) melakukan penelitian tentang praktik pengungkapan modal intelektual dan dampaknya terhadap *cost of equity capital: UK firms*. Sampel yang dipilih menggunakan 126 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek London periode Maret 2014 - Februari 2015. Variabel dependen yang dipilih adalah *cost of equity capital* dengan pengukuran menggunakan *price earnings growth* (PEG). Pengungkapan modal intelektual dipilih sebagai variabel independen yang diukur menggunakan *intellectual capital disclosure index*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif

terhadap *cost of equity capital*.

Boujelbene dan Affes (2013) melakukan penelitian tentang dampak pengungkapan modal intelektual terhadap *cost of equity capital: A case of French firms*. Sampel yang dipilih menggunakan 102 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek selama periode 2009. Variabel dependen yang dipilih adalah *cost of equity capital* dengan pengukuran menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM). Pengungkapan modal intelektual dipilih sebagai variabel independen yang diukur menggunakan *intellectual capital disclosure index*. Penelitian ini menyertakan tiga variabel kontrol, yang terdiri dari ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage* dan *total market capitalization ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *relational capital disclosure*, *human capital disclosure*, *structural capital disclosure* and *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Barus dan Siregar (2014) melakukan penelitian mengenai pengungkapan modal intelektual terhadap *cost of capital: evidence from technology intensive firms in Indonesia*. Objek penelitian menggunakan *firms in technology-intensive industries*, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2011. Variabel dependen yang dipilih adalah *cost of equity capital* dengan pengukuran menggunakan *industry-adjusted earning price ratio* (InDEP Ratio) dan *cost of debt* yang diukur menggunakan perbandingan antara *interest expense on debt* dan *average interest bearing debt*. Pengungkapan modal intelektual dipilih sebagai variabel independen yang diukur menggunakan *intellectual capital disclosure index*. Dalam penelitian ini menyertakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *structural capital disclosure*, *human capital disclosure* and *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan *relational capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian yang telah diuraikan diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : *human capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*
- H2 : *relational capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*
- H3 : *structural capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*

H4 :intellectual capital disclosure berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*

3. Metode Penelitian

Data dan Sampel

Populasi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi, meliputi sub-sektor makanan dan minuman, farmasi, kosmetik, rokok serta kebutuhan dan peralatan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 sejumlah 35 perusahaan. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sektor industri barang konsumsi telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014.
- 2) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap dan dinyatakan dalam mata uang Rupiah (Rp).

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *cost of equity capital*. Untuk menghitung *cost of equity capital*, peneliti menggunakan metode PEG (*price earnings growth*). Alasan penggunaan PEG sebagai pengukuran *cost of equity capital* karena: (1) PEG merupakan rasio yang terbentuk atas hasil pengembangan dari P/E ratio (*price earnings ratio*) dan tingkat pertumbuhan EPS (*growth in earnings per share*) sehingga hasil dari PEG dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor untuk memilih perusahaan yang tepat sebagai objek investasi (Easton 2003) dan (2) berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Botosan & Plume 2005 dalam Mangena et.al 2010) menunjukkan bahwa PEG dipilih sebagai metode yang lebih unggul dibanding metode lainnya (RIV dan AEG). Perhitungan PEG yang telah dilakukan (Estrada 2005) adalah sebagai berikut:

- 1) Tahap pertama: Menghitung *earnings per share* (EPS)

$$EPS = \frac{\text{Net income}}{\text{Average ordinary shares outstanding}} \quad (1)$$

- 2) Tahap kedua: Menghitung *price earnings ratio* (P/E ratio)

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share (EPS)}} \quad (2)$$

- 3) Tahap ketiga: Menghitung *growth in earnings per share*

$$\text{Growth in EPS} = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}} \quad (3)$$

- 4) Tahap keempat: Menghitung *price earnings growth ratio* (PEG)

$$PEG = \frac{P/E \text{ ratio}}{\text{Growth in EPS}} \quad (4)$$

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan modal intelektual yang dihitung melalui *content analysis of annual report* merujuk pada jurnal Mangena et.al (2010) yang terdiri atas 61 komponen pengungkapan dan terbagi atas tiga kategori yaitu *human capital, relational capital and structural capital*. Perhitungan pengungkapan modal intelektual menggunakan angka indeks pengungkapan modal intelektual (*ICDindex*). Jika item setiap kategori pengungkapan modal intelektual diungkapkan akan diberi nilai satu (1) dan nilai nol (0) jika item tidak diungkapkan (Widarjo 2011). Presentase pengungkapan untuk setiap komponen modal intelektual dihitung menggunakan:

$$HCD/RCD/SCD/ICD = \frac{\sum_{i,j} DIitem}{\sum_{i,j} ADitem}$$

Keterangan:

HCD/RCD/SCD/ICD= pengungkapan setiap komponen modal intelektual

Ditem = Skor pengungkapan modal intelektual pada prospektus

ADItem= Total item dalam indeks pengungkapan modal intelektual

Variabel Kontrol

xDalam penelitian ini variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*firm size*) dan *leverage*. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat menjadi proxy terkait ketersediaan informasi. Perusahaan besar cenderung mengungkapkan informasi lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, dengan adanya ketersediaan informasi maka investor memiliki kemampuan yang lebih

baik untuk menilai tingkat risiko perusahaan (Barus & Siregar 2014). Pengukuran *firm size* dihitung berdasarkan rumus berikut:

Rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Bagi kreditur maupun investor tertarik pada perusahaan yang mampu membayar kewajiban sesuai dengan ketentuan jangka waktu dan mengembalikan dana pokok pada saat jatuh tempo (Kieso et.al 2012).

3. Model Penelitian

Untuk menguji seluruh hipotesis yang diajukan, dibuatlah model penelitian sebagai berikut:

$$COEC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HCD_{i,t} + \alpha_2 SCD_{i,t} + \alpha_3 RCD_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$COEC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ICD_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

$COEC_{i,t}$ = Cost of equity capital

$HCD_{i,t}$ = Human capital disclosure

$RCD_{i,t}$ = Relational capital disclosure

$SCD_{i,t}$ = Structural capital disclosure

$ICD_{i,t}$ = Intellectual capital disclosure

$SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan

$LEV_{i,t}$ = Leverage

Model pertama menguji setiap elemen pengungkapan modal intelektual terhadap *cost of equity* secara terpisah. Sedangkan model kedua menggunakan skor penungkapan gabungan dari seluruh elemen modal intelektual dan menguji dampaknya terhadap *cost of equity*.

4. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif model 1 dapat dilihat pada tabel 1. Berdasarkan hasil tabel 1, diketahui variabel *cost of equity* (COE) pada sampel yang digunakan pada model 1 tergolong tinggi. Nilai maksimum COE sebesar 5.96 diperoleh dari PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2014, sedangkan nilai minimum COE sebesar -1.71 diperoleh dari PT Kedawang Setia Industrial Tbk tahun 2013. Nilai standar deviasi COE sebesar 1.52 mengindikasikan bahwa data variabel COE memiliki hasil sebaran yang luas.

Variabel pengungkapan human capital (HCD) sebagai variabel independen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 17.60% yang berarti rata-rata perusahaan mengungkapkan 4 *items* informasi mengenai *human capital* dari 22 *items* pengungkapan. Nilai maksimum HCD sebesar 40.90% diperoleh dari PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2012, sedangkan nilai minimum HCD sebesar 0% diperoleh dari PT Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2012 dan PT Delta Djakarta Tbk tahun 2013. Nilai standar deviasi HCD sebesar 10.05% menunjukkan bahwa data variabel HCD memiliki sebaran yang kecil.

Variabel pengungkapan relational capital (RCD) memiliki nilai rata-rata sebesar 27.66% yang berarti rata-rata perusahaan mengungkapkan 6 *items* informasi mengenai *relational capi-*

Tabel 1 Statistik Deskriptif Model 1

	COE	HCD	RCD	SCD	LEV	SIZE
Mean	0.81	0.18	0.28	0.35	0.47	21.29
Median	0.38	0.14	0.29	0.33	0.453	20.93
Max	5.96	0.41	0.48	0.61	1.14	24.79
Min	-1.71	0.00	0.00	0.17	0.13	18.37
Std.Dev	1.52	0.100	0.124	0.13	0.22	1.43
Obs	63	63	63	63	63	63

Notes: COE = Cost of equity; HCD = Human capital disclosure; RCD = Relational capital disclosure; SCD = Structural capital disclosure; LEV = Leverage; SIZE = Firm size

Sumber: Data diolah dengan Aplikasi Eviews9

Tabel 2. Statistik Deskriptif Model 2

	COE	ICD	LEV	SIZE
Mean	0.55	0.26	0.47	21.40
Median	0.20	0.25	0.45	20.93
Max	5.29	0.51	1.14	25.18
Min	-3.14	0.10	0.13	18.37
Std.Dev	1.42	0.09	0.22	1.61
Obs	60	60	60	60

Notes: COE = *Cost of equity capital*; ICD = *Intellectual capital disclosure*; LEV = *Leverage*; SIZE; *Firm size*

Sumber : Data diolah dengan aplikasi *eviews9*

tal dari 21 *items* pengungkapan. Nilai maksimum RCD sebesar 47.60% diperoleh dari PT Mustika Ratu Tbk tahun 2013 dan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk tahun 2014, sedangkan nilai minimum RCD sebesar 0% diperoleh dari PT Kedaung Indah Can Tbk tahun 2013. Standar deviasi RCD sebesar 12.42% menunjukkan bahwa data RCD memiliki sebaran yang kecil.

Variabel pengungkapan *structural capital* (SCD) memiliki nilai rata-rata sebesar 34.83% yang berarti rata-rata perusahaan mengungkapkan 6 *items* informasi mengenai *structural capital* dari 18 *items* pengungkapan. Nilai maksimum SCD sebesar 61.10% diperoleh dari PT Kimia Farma Tbk tahun 2012-2014 dan PT Mustika Ratu Tbk tahun 2013, sedangkan nilai minimum SCD sebesar 16.70% diperoleh dari PT Cahaya Kalbar Tbk, PT Kedaung Indah Can Tbk dan PT Sekar Bumi Tbk tahun 2012, PT Kedawung Setia Industrial Tbk tahun 2013 dan PT Delta Jakarta Tbk tahun 2014. Standar deviasi SCD sebesar 12.66% menunjukkan bahwa data SCD memiliki sebaran yang kecil

Berdasarkan hasil tabel 2 di atas, diketahui nilai rata-rata *cost of equity* (COE) tergolong

tinggi, karena berada di atas nilai mediannya. Nilai maksimum COE sebesar 5.29 diperoleh dari PT Mustika Ratu Tbk tahun 2014, sedangkan nilai minimum COE sebesar -3.14 diperoleh dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2012. Nilai standar deviasi COE sebesar 1.42 mengindikasikan bahwa data COE memiliki hasil sebaran yang luas.

Variabel ICD memiliki nilai rata-rata sebesar 25.55% yang berarti rata-rata perusahaan mengungkapkan 16 *items* informasi dari 61 *items* pengungkapan. Nilai maksimum ICD sebesar 50.80% diperoleh dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2013, sedangkan nilai minimum ICD sebesar 9.80% diperoleh dari PT Cahaya Kalbar Tbk tahun 2012-2014. Nilai standar deviasi ICD sebesar 0.09 menunjukkan bahwa variabel ICD memiliki sebaran yang kecil.

Hasil Pengujian Hipotesis

Output regresi kedua model yang disajikan berikut adalah output yang telah bebas dari permasalahan normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Hasil regresi

Tabel 3. Hasil Regresi Model 1

$$COE_{it} = -7.659948 + 5.868083 HCD_{it} - 0.110644 RCD_{it} - 0.562786 SCD_{it} - 1.748304 LEV_{it} + 0.397911 SIZE_{it} -$$

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-7.66	-2.29	0.0258
HCD	5.87	2.59	0.0121*
RCD	-0.11	-0.06	0.9516
SCD	-0.56	-0.29	0.7749
LEV	-1.75	-1.71	0.0932**
SIZE	0.40	2.31	0.0248*
<i>Adjusted R-squared</i>			0.179248
<i>Prob (F-statistic)</i>			0.005645
<i>Durbin-Watson statistic</i>			1.703213

Notes : HCD = *Human capital disclosure*; RCD = *Relational capital disclosure*; SCD = *Structural capital disclosure*; LEV = *Leverage*; SIZE = *Firm size*;

*) Signifikan pada 5% **) Signifikan pada 10%
Sumber: data diolah

Tabel 4. Hasil Regresi Model 2

$$COE_{i,t} = -4.846781 - 0.444017 ICD_{i,t} - 2.393737 LEV_{i,t} + 0.309971 SIZE_{i,t}$$

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C			
ICD	-4.85	-1.757333	0.0843
LEV	-0.44	-0.181374	0.8567
SIZE	-2.39	-2.634965	0.0109*
	0.31	2.157614	0.0353*
<i>Adjusted R-squared</i>			0.119447
<i>Prob (F-statistic)</i>			0.017464
<i>Durbin-Watson statistic</i>			1.773065

Notes : ICD = *Intellectual capital disclosure*; LEV = *Leverage*; SIZE = *Firm size*;

*) Signifikan pada 5%

Sumber: data diolah

model 1 disajikan pada Tabel 3.

Pengaruh *Relational Capital Disclosure* Terhadap *Cost of Equity*

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4 *relational capital disclosure* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.9516 (> 5%), sehingga disimpulkan bahwa *relational capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Boujelbene dan Affes (2013), Barus dan Siregar (2014) serta Gerayli dan Mobasser (2014). *Relational capital disclosure* merupakan pengungkapan informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan mengenai hubungan antara perusahaan dengan pihak eksternal sebagai bagian yang mendukung kelancaran kegiatan usaha. Adanya keterbatasan pemaparan mengenai *relational capital* dalam penelitian ini membuat investor kurang memahami bagaimana keterkaitan antara perusahaan dengan pihak eksternal untuk menciptakan hubungan yang saling menguntungkan. Hal ini juga sejalan dengan rata-rata pengungkapan *relational capital* sebesar 27.66% (mengungkapkan 6 dari 21 *items* RCD). Sehingga dalam penelitian ini investor tidak menjadikan variabel *relational capital disclosure* sebagai pertimbangan untuk berinvestasi sehingga tidak dapat memperkecil asimetri informasi yang pada akhirnya tidak berdampak pada penurunan *cost of equity*.

Pengaruh *Structural Capital Disclosure* Terhadap *Cost of Equity*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *structural capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* (prob.0.7749. lebih besar dari α 5%). *Structural capital disclosure* merupakan pengungkapan informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan mengenai kemampuan perusahaan dalam mendukung kinerja

sumberdaya manusia untuk menghasilkan kinerja yang optimal. Akan tetapi, kurangnya pengungkapan informasi mengenai *structural capital* dalam penelitian ini membuat investor sulit memperoleh gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya secara produktif dan berkelanjutan. Rata-rata pengungkapan *structural capital* sebesar 34.83% (mengungkapkan 6 dari 18 *items* pengungkapan). Sehingga minimnya pengungkapan *structural capital* tidak dapat membantu memperkecil asimetri informasi, akibatnya tidak dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Cost of Equity Capital*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* (prob. 0.8567 lebih besar dari α 5%). *Intellectual capital disclosure* merupakan pengungkapan informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan mengenai keseluruhan komponen modal intelektual yang terdiri atas tiga kategori utama (*human capital*, *relational capital* dan *structural capital*) yang dapat memberi manfaat bagi perusahaan apabila dapat dikelola dengan baik. Namun, rendahnya tingkat persentase mengenai pengungkapan *intellectual capital* dalam penelitian ini mempengaruhi penilaian investor mengenai transparansi atau sikap keterbukaan perusahaan dalam menyampaikan informasi terkait pengelolaan modal intelektual. Rata-rata pengungkapan modal intelektual hanya sebesar 25.55% (mengungkapkan 16 dari 61 *items* pengungkapan). Sehingga investor tidak menjadikan variabel *intellectual capital disclosure* sebagai pertimbangan untuk berinvestasi, sehingga adanya pengungkapan ini tidak membantu

mengurangi informasi asimetri.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia selama periode 2012-2014. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini sebagai berikut:

- 1) *Human Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap *cost of equity*.
- 2) *Relational capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.
- 3) *Structural capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.
- 4) *Intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan: (1) relatif sedikitnya sampel penelitian karena hanya focus pada sub sector barang konsumsi, untuk meningkatkan kemampuan generalisasi hasil penelitian, disarankan untuk memperluas sampel penelitian. (2) penelitian ini hanya menggunakan tiga elemen pengukuran pengungkapan modal intelektual (HCD, RCD, SCD), penelitian berikutnya disarankan merinci lagi informasi pengungkapan modal intelektual dengan menambahkan elemen lain seperti *customer capital*.

Referensi

- Arisepti, D.K. (2014). Implikasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi pada Struktur Modal di Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2012. Skripsi Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Dian Nusantoro Semarang.
- Barus, S.H., & Sylvia, V.S. (2014). The Effect of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Capital: Evidence from Technology Intensive Firms in Indonesia. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*. Vol.17 No.3, December 2014, 333-344.
- Belkaouli, R. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of U.S Multinational Firms: A Study of the Resource-based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*, 215-226.
- Bontis, N., William, C.C.K., & Stanley, R. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.1 No.1, 2000, 85-100.
- Botosan, C.A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*. Vol.72 No.3, July 1997, 323-349.
- Botosan, C.A. (2006). Disclosure and the Cost of Capital: What do we know?. *Journal of Accounting and Business Research*, 2006, 31-40.
- Boujelbene, M.A., & Habib, A. (2013). The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity Capital: A case of French Firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. Vol.18 No.34, 2013, 45-53.
- David, F.D., & Forest, R.D. (2015). *Strategic Management: Concepts and Cases*. Fifteenth Edition. London: Pearson Education, Inc.
- Easton, P. (2003). PE ratios, PEG ratios and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital. Mendoza College of Business, The University of Notre Dame.
- Estrada, J. (2005). Adjusting P/E Ratio by Growth and Risk: The PERG Ratio. *International Journal Managerial Finance*. Vol.1 No.3, 2005, 187-203.
- Gerayli, M.S., & Asemeh, M. (2014). Relationship Between Intellectual Capital Disclosures and Cost of Equity Capital: Empirical Evidence from Iran. *Jamaica Journal of Science and Technology*. Vol.25, 2014, 55-63.
- Goodfrey, J., dkk. (2010). *Accounting Theory*. Seventh Edition. Australia: Wiley.
- Keown, A.J., Sheridan, T., & John D.M. 2011. *Financial Management: Principles and Applications*. Eleventh Edition. Boston: Pearson Education, Inc.
- Kieso, D.E., Paul D.K & Jerry J.W. (2011). *Financial Accounting*. IFRS Edition. New Jersey. John Wiley & Sons, Inc.
- Kuncoro, M. (2007). Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Luthy, D.H. (1998). Intellectual Capital and It's Measurement. *Proceedings of Asian Pacific Interdisciplinary*.
- Madhani, P.M. (2009). Resource Based View (RBV) of Competitive Advantages an Overview. "http://ssrn.com/abstract=1578704". September 2015.
- Mangena, M., Richard, P., & Jing Li. (2010). *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence*. 1st Edition. Great Britain: The

- Institute of Chartered Accountants of Scotland. Edinburgh.
- Mayangsari. (2013). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Skripsi STIE Indonesia Banking School.
- Sawarjuono, T., & Agustine, P.K. (2003). Intellectual Capital : Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol.5 No.1, Mei 2003*, 35-57.
- Schroeder, R.G., Myrtle, W.C & Jack, M.C. (2014). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases*. Eleventh Edition: John Wiley & Sons.
- Scott, W.R. (2012). *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Toronto: Pearson Addison Wesley.
- Sekaran, Uma. (2010). *Research Methods for Business*. Sixth Edition. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: EKONISIA.

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Tanggal IPO
1.	ADES	13 Juni 1994
2.	AISA	11 Juni 1997
3.	CEKA	09 Juli 1996
4.	DLTA	12 Februari 1984
5.	DVLA	11 Desember 1994
6.	GGRM	27 Agustus 1990
7.	INAF	17 April 2001
8.	INDF	14 Juli 1994
9.	KAEF	04 Juli 2001
10.	KDSI	29 Juli 1996
11.	KICI	28 Oktober 1993
12.	LMPI	17 Oktober 1994
13.	MART	30 Juli 1991
14.	MBTO	13 Januari 2011
15.	MLBI	17 Januari 1994
16.	MYOR	04 Juli 1990
17.	PSDN	18 Oktober 1994
18.	PYFA	16 Oktober 2001
19.	RMBA	05 Maret 1990
20.	ROTI	28 Juni 2010
21.	SKBM	05 Januari 1993
22.	TCID	23 Oktober 1993
23.	TSPC	17 Januari 1994
24.	ULTJ	02 Juli 1990
25.	UNVR	11 Januari 1982
26.	WIIM	18 Desember 2012

Lampiran 2. Daftar Checklist Pengungkapan Komponen Modal Intelektual

	No	Description
Structural Capital	1	<i>Intellectual property</i>
	2	<i>Process</i>
	3	<i>Management philosophy</i>
	4	<i>Corporate/organisational culture</i>
	5	<i>Organisational flexibility/ adaptability</i>
	6	<i>Organisational structure</i>
	7	<i>Organisational learning</i>
	8	<i>Research & development</i>
	9	<i>Innovation</i>
	10	<i>Technology</i>
	11	<i>Financial relations</i>
	12	<i>Customer support function</i>
	13	<i>Knowledge-based infrastructure</i>
	14	<i>Quality management and improvement</i>
	15	<i>Accreditations</i>
	16	<i>Overall Infrastructure</i>
	17	<i>Networking</i>
	18	<i>Distribution network</i>
Relational Capital	19	<i>Customers</i>
	20	<i>Market presence</i>
	21	<i>Customer relationships</i>
	22	<i>Customer acquisition</i>
	23	<i>Customer retention</i>
	24	<i>Customer training and education</i>
	25	<i>Customer involvement</i>
	26	<i>Company image/ reputation</i>
	27	<i>Company awards</i>
	28	<i>Public relations</i>
	29	<i>Diffusion and networking</i>
	30	<i>Brands</i>
	31	<i>Distribution channels</i>
	32	<i>Relationship with suppliers</i>
	33	<i>Business collaborations</i>
	34	<i>Business agreements</i>
	35	<i>Favourable contracts</i>
	36	<i>Research collaborations</i>
	37	<i>Marketing</i>
	38	<i>Relationship with stakeholders</i>
	39	<i>Market leadership</i>

Human Capital	40	<i>Number of employees</i>
	41	<i>Employess age</i>
	42	<i>Employee diversity</i>
	43	<i>Employee equality</i>
	44	<i>Employee relationship</i>
	45	<i>Employee education</i>
	46	<i>Skills/knowledge</i>
	47	<i>Employee work-related competences</i>
	48	<i>Employee work-related knowledge</i>
	49	<i>Employee attitudes/ behaviour</i>
	50	<i>Employee commitments</i>
	51	<i>Employee motivation</i>
	52	<i>Employee productivity</i>
	53	<i>Employee training</i>
	54	<i>Vocational qualification</i>
	55	<i>Employee development</i>
	56	<i>Employee flexibility</i>
	57	<i>Enterpreneurial spirit</i>
	58	<i>Employee capabilities</i>
	59	<i>Employee teamwork</i>
	60	<i>Employee involvement with community</i>
61	<i>Other employee features</i>	