

**PERAN *INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL
CAPITAL DISCLOSURE* TERHADAP *COST OF EQUITY
CAPITAL***

**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang
Terdaftar di BEI 2011-2017)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:
Diyah Luci Anggraeni
14.0102.0055

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**PERAN *INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL
CAPITAL DISCLOSURE* TERHADAP *COST OF EQUITY
CAPITAL***

**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang
Terdaftar di BEI 2011-2017)**

SKRIPSI



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:
Diyah Luci Anggraeni
14.0102.0055

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

SKRIPSI

**PERAN INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL CAPITAL
DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL**
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI 2011-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Diyah Luci Anggraeni

NPM 14.0102.0055

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **14 Agustus 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Wawan Sadtyo Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA.

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Wawan Sadtyo Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA.

Ketua

Muji Mranani, S.E., M.Si., Ak., CA.

Sekretaris

Faqiatul Mariya Waharani, S.E., M.Si.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal,

24 AUG 2018

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Diyah Luci Anggraeni
NIM : 14.0102.0055
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

***PERAN INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL CAPITAL
DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar
di BEI 2011-2017)***

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar sarjananya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 18 Agustus 2018



Diyah Luci Anggraeni

NIM. 14.0102.0055

RIWAYAT HIDUP

Nama : Diyah Luci Anggraeni
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 16 Desember 1995
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Dusun Kelipan RT.01/RW.10 Desa Kalinegoro
Kecamatan Mertoyudan, Kabupaten Magelang
Alamat Email : diahlucci@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2003-2008) : SD Negeri Kalinegoro 3
SMP (2008-2011) : SMP Negeri 3 Mertoyudan
SMK (2011-2014) : SMK Negeri 2 Mertoyudan
Perguruan Tinggi (2014-2018) : S1 Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Organisasi:

- Anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) Universitas Muhammadiyah Magelang (2014-2015).
- Anggota Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah (IMM) Universitas Muhammadiyah Magelang (2015-2016).

Magelang, 18 Agustus 2018

Peneliti

Diyah Luci Anggraeni

NIM. 14.0102.005

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum sebelum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa-apa yang ada pada dirinya”
(QS. Ar-ra’d : 11)

“Masa depan bukan hanya tempat yang kamu tuju, namun tempat yang kamu ciptakan melalui pikiran, niat dan dilanjutkan dengan tindakan nyata”
(Bedi.S)

“Word hard in silence, let your success be you noice”
(Frank Ocean)

“In order to Succeed, your desire for Succееss should be greater than your fear of failure”
(Bill Cosby)

“Tak ada yang bisa membuatmu merasa rendah diri tanpa persetujuanmu”
(Eleanor Roosevelt)

“Learn from the past, live for the today and plan for tomorrow”

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “**PERAN INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI 2011-2017)**”. Skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi Program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Proses penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala-kendala yang dihadapi. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, SE., M.Sc, Ak selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Ibu Lilik Andriani, SE., M.Si selaku Dosen Wali Studi yang telah mendampingi dan selalu memberikan pengarahan selama masa kuliah.
5. Bapak Wawan Sadtyo Nugroho, SE., M.Si., Ak., CA selaku Dosen Pembimbing yang penuh kesabaran dan ketulusan hati telah memberikan arahan, bimbingan, kritik, dan saran terhadap perbaikan skripsi.
6. Bapak dan ibu tercinta yang selalu berjuang untuk memberikan pendidikan yang terbaik.
7. Serda Susilo yang selalu mendampingi, menghibur dan memberikan motivasi serta semangat dalam proses penyelesaian skripsi.

8. Sahabat tercinta Ika Marita Wulan yang selalu mendampingi, menghibur dan memberikan dukungan semangat dalam proses penyelesaian skripsi.
9. Seluruh sahabat akuntansi A angkatan 14 yang selalu memberikan dukungan dan semangat.
10. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Semoga Allah SWT berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Harapan dari penyusun, semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Magelang, 18 Agustus 2018

Peneliti

Diyah Luci Anggraeni

NIM.14.0102.0055

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan`	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar isi	viii
Daftar Grafik.....	xi
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstraksi	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kontribusi Penelitian	13
1. Secara Empiris	13
2. Secara Praktis	13
E. Sistematika Pembahasan	14

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESISI

A. Telaah Teori.....	16
1. <i>Signaling Theory</i>	16
2. <i>Proprietary Cost Theory</i>	17
3. <i>Cost of Equity Capital</i>	20
4. <i>Intellectual Capital Disclosure (ICD)</i>	22
5. <i>Proprietary Cost</i>	25

6. Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	25
7. <i>Profitabilitas</i>	26
8. <i>Leverage</i>	27
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	27
C. Perumusan Hipotesis.....	28
1. Pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	28
2. Pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> yang dimoderasi <i>proprietary cost</i>	30
D. Model Penelitian	32

BAB III METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel.....	33
B. Data Penelitian	35
1. Jenis dan Sumber Data	35
2. Teknik Pengumpulan Data	35
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	36
1. Variabel Dependen	36
2. Variabel Independen.....	37
3. Variabel Moderasi	38
4. Variabel Kontrol	39
D. Metoda Analisis Data.....	41
1. Statistik Deskriptif.....	41
2. Uji Asumsi Klasik	41
3. Pengujian Hipotesis	44

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Sampel Penelitian	48
B. Statistik Deskriptif	50
C. Uji Asumsi Klasik.....	53
1. Uji Normalitas	54

2. Uji Multikolonieritas	55
3. Uji Autokolerasi	56
4. Uji Heteroskedastisitas	57
D. Hasil Pengujian Hipotesis.....	58
1. Uji Koefisien Determinasi.....	58
2. Pengujian Model Pengukuran (<i>Goodness of Fit</i>)	59
3. Analisis Persamaan Regresi.....	64
4. Uji Statistik-t (Uji t).....	69
E. Pembahasan.....	79
1. Pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	79
2. Pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> yang dimoderasi <i>Proprietary Cost</i>	83
3. Pembahasan Keseluruhan.....	90
F. Pembahasan Tambahan	91
 BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan	95
B. Keterbatasan Penelitian.....	96
C. Saran.....	97
 DAFTAR PUSTAKA	98
 LAMPIRAN.....	101

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1	Pemetaan Hasil Pengujian Efek Moderasi.....	78
------------	---	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Rekapitulasi Penelitian Terdahulu	27
Tabel 4.1	Seleksi Sampel Penelitian Perusahaan Non Keuangan.....	48
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Penelitian	50
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas	54
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolonieritas	55
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokolerasi	56
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi	59
Tabel 4.8	Hasil Uji F (<i>Goodness of Fit</i>) – Model Pertama	60
Tabel 4.9	Hasil Uji F (<i>Goodness of Fit</i>) – Model Kedua.....	62
Tabel 4.10	Hasil Uji F (<i>Goodness of Fit</i>) – Model Ketiga.....	63
Tabel 4.11	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Pertama)	65
Tabel 4.12	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Kedua) Perusahaan dengan PC Low	67
Tabel 4.13	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Ketiga) Perusahaan dengan PC High	68
Tabel 4.14	Hasil Uji Statistik t – Model Pertama (ICD-COEC).....	70
Tabel 4.15	Standar Pemisahan Sampel Moderasi	72
Tabel 4.16	Pemisahan Sampel Pengujian Moderasi	73
Tabel 4.17	Hasil Uji Statistik t (<i>Low PC</i>)	74
Tabel 4.18	Hasil Uji Statistik t (<i>High PC</i>)	75
Tabel 4.19	Hasil <i>Chow Test</i>	77
Tabel 4.20	Kesimpulan Hasil Uji Statistik t	79
Tabel 4.21	Hasil Hipotesis Keseluruhan.....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	<i>Research Gap</i>	6
Gambar 1.2	Ide Penelitian.....	8
Gambar 2.1	Ilustrasi <i>Proprietary Cost, the Favorableness of News, and Disclosure</i>	20
Gambar 2.2	Model Penelitian	32
Gambar 3.1	Penerimaan Uji F.....	45
Gambar 3.2	Penerimaan Uji t.....	47
Gambar 4.1	Nilai Kritis Uji F - Model Pertama (ICD-COEC).....	61
Gambar 4.2	Nilai Kritis Uji F - Model Kedua (Moderasi <i>Low PC</i>)	63
Gambar 4.3	Nilai Kritis Uji F - Model Ketiga (Moderasi <i>High PC</i>)	64
Gambar 4.4	Daerah Penerimaan Uji Statistik t (H_1)	71
Gambar 4.5	Daerah Penerimaan Uji Statistik t (H_2 – <i>LOW PC</i>)	75
Gambar 4.6	Daerah Penerimaan Uji Statistik t (H_2 – <i>High PC</i>)	76
Gambar 4.7	Daerah Penerimaan Uji statistik t (ICD*PC)	78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan.....	101
1.1 Daftar Sampel Akhir Setiap Model.....	102
Lampiran 2 Tabulasi Data Perusahaan.....	104
2.1 Indikator Pengukuran Pengungkapan <i>intellectual capital</i>	105
2.2 Tabulasi Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	106
2.3 Tabulasi <i>Score</i> Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	113
2.4 Tabulasi Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	117
2.5 Tabulasi Tingkat <i>Profitabilitas</i>	121
2.6 Tabulasi Tingkat <i>Leverage</i>	125
2.7 Tabulasi <i>Proprietary Cost</i>	129
2.8 Tabulasi <i>Cost of Equity Capital</i>	133
2.9 Tabulasi Data Pengujian <i>Chow Test</i>	137
Lampiran 3 Hasil <i>Output</i> SPSS.....	142
3.1 Hasil <i>Output</i> Uji Asumsi Klasik	143
3.2 Hasil <i>Output</i> Statistik Deskriptif	146
3.3 Hasil <i>Output</i> Uji <i>Goodness of Fit</i>	147
3.4 Hasil <i>Output</i> Uji Statistik - t.....	148
3.5 Hasil <i>Output Chow Test</i>	150

ABSTRACT

**PERAN INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL CAPITAL
DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI
Periode 2011-2017)**

**Oleh:
Diyah Luci Anggraeni**

This study aims to prove the application of signaling theory concept and proprietary cost theory by looking at the relationship between intellectual capital disclosure and the cost of equity capital and looking at the effects of the low proprietary cost and high proprietary cost from the company in the previous relationship. The level of intellectual capital disclosure measurement with 18 index of intellectual capital disclosure. Based on purposive sampling method with 5 years research (2011-2015) obtained a sample of 165 non-financial companies in Indonesia, 85 companies with low proprietary cost and 80 companies with high proprietary cost. Hypothesis testing is done using the t statistic test and chow test. The results of this study indicate that intellectual capital disclosure has a negative influence on the cost of equity capital. And the role of low properietary cost of the company reinforce the negative relationship between intellectual capital disclosure and cost of equity capital.

Keywords: Intellectual Capital Disclosure, Cost of Equity Capital, Proprietary cost

ABSTRAKSI

**PERAN INFORMATION QUALITY: INTELLECTUAL CAPITAL
DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI
Periode 2011-2017)**

**Oleh:
Diyah Luci Anggraeni**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya penerapan kosep *signaling theory* dan *proprietary cost theory* dengan melihat efek dari perusahaan dengan *proprietary cost* rendah dan tinggi dalam hubungan pengungkapan perusahaan terhadap biaya modal perusahaan. Tingkat pengungkapan modal intelektual diukur dengan 18 indeks *intellectual capital disclosure*. Berdasarkan metode pengambilan sampel *purpusive sampling* dengan penelitian 5 tahun (2011-2015) diperoleh sampel sebanyak 85 perusahaan dengan *properietary cost* rendah dan 80 perusahaan dengan *properietary cost* tinggi. Sehingga secara integrasi diperoleh sampel sebanyak 165 perusahaan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik t dan *chow test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Serta peran *properietary cost* yang rendah dalam perusahaan dapat memperkuat hubungan negatif antara *intellectual capital disclosur* terhadap *cost of equity capital*.

Kata Kunci: Intellectual Capital Disclosure, Cost of Equity Capital, Proprietary cost

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kegiatan ekonomi yang semakin mengglobal menggambarkan adanya kemajuan ekonomi dan teknologi yang semakin kuat, hal tersebut berdampak pada perusahaan untuk meningkatkan kinerja baik keuangan dan non keuangan perusahaan. Ekonomi modern mengharuskan perusahaan untuk mampu bertahan dengan menerapkan strategi-strategi tertentu agar tidak tersingkir dalam persaingan dipasar modal, salah satunya dengan menekankan operasional perusahaan berdasarkan teknologi atau penciptaan transformasi pengetahuan (Aini, 2017). Persaingan tersebut tergambarkan dalam kondisi pasar modal, dimana perusahaan bersaing untuk memperoleh sumber pendanaan dari para calon investor dengan memberikan berbagai *signal*.

Investor atau calon investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, sehingga dengan pengungkapan tersebut investor dapat menganggap bahwa risiko perusahaan rendah dan meminta tingkat *return* yang rendah. Pelaporan dan pengungkapan keuangan merupakan sarana penting bagi manajemen untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan dan tata kelola perusahaan kepada investor dan calon investor. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas yang tinggi akan

menjembatani asimetri informasi dengan memberikan *signal* melalui pengungkapan.

Pengungkapan perusahaan sangat penting untuk memfungsikan kembali pasar modal yang efisien. Kondisi pasar modal yang efisien (tidak adanya asimetri informasi), maka investor dapat bersifat rasional dalam berfikir (menilai perusahaan) dan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang dimiliki (Healy & Palepu, 2001). Pengungkapan informasi oleh perusahaan terbagi menjadi dua jenis, yakni *mandatory disclosure* dan *voluntary disclosure*. *Mandatory disclosure* merupakan pelaporan yang wajib dilaporkan oleh perusahaan contohnya laporan keuangan perusahaan.

Sedangkan *voluntary disclosure* adalah pelaporan yang dilaporkan perusahaan diluar laporan wajib (informasi yang dilaporkan secara sukarela oleh perusahaan). *Voluntary disclosure* ditentukan sesuai dengan kebijakan perusahaan untuk memberikan informasi yang relevan serta meningkatkan kinerja perusahaan di bursa saham. Pengungkapan sukarela oleh perusahaan selain bertujuan untuk memenuhi kebutuhan pengguna informasi juga bertujuan memberikan manfaat bagi perusahaan. Manfaat tersebut contohnya berupa alat untuk menghadapi persaingan antar perusahaan di pasar modal.

Adanya manfaat yang akan diterima perusahaan menjadikan manajemen kritis sebelum mengambil keputusan untuk melakukan pengungkapan sukarela, mereka mempertimbangkan manfaat dan biaya yang terkait dengan pengungkapan sukarela (Verrecchia, 1983), salah satunya

pengungkapan informasi terkait *Intellectual Capital* (IC). Modal intelektual adalah bentuk *intangible asset* seperti keterampilan karyawan, kepercayaan pelanggan, teknologi, dan sistem perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual capital* dalam era modern ini masih menjadi topik pembicaraan diberbagai bidang, seperti manajemen, teknologi informasi, sosiologi dan akuntansi (Petty & Guthrie, 2000).

Intellectual capital terdiri dari tiga komponen, yakni *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. *Human capital* terkait dengan pengetahuan, keterampilan, inovasi serta kemampuan individu dalam perusahaan. *Structural capital* terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal, *structural capital* terdiri dari *intellectual property* dan *infrastructure asset*. Sedangkan *relational capital* terkait dengan sumber daya eksternal, dimana adanya hubungan baik antara perusahaan dengan *stakeholder* eksternal yang berbeda, meliputi elemen-elemen seperti pelanggan, jaringan distribusi, kolaborasi bisnis.

Investasi pada modal intelektual diakui dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang labanya dipengaruhi oleh inovasi dan *knowledge-intensive services* contohnya Microsoft Inc (Edvinson & Sullivan, 1996), dimana pengaruh pengakuan terhadap kemampuan *intellectual capital* dalam menciptakan dan mempertahankan keuntungan kompetitif serta *shareholder value*, naik secara signifikan. Sedangkan Canibano, Garcia-

Ayuso & Sanchez (2000) menyebutkan bahwa pendekatan yang pantas digunakan untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan adalah dengan mendorong peningkatan *intellectual capital disclosure*. Berdasarkan alasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari peningkatan informasi yang diungkapkan, diantaranya meningkatkan kualitas laporan serta dampak akuntansi (penurunan *cost of equity capital*).

Pernyataan tersebut menggambarkan bahwa ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, maka investor dapat lebih yakin dengan prediksinya sehingga akan terjadi penurunan estimasi risiko oleh investor, hal tersebut akan berdampak pada semakin rendahnya nilai *cost of equity capital*. Penurunan tersebut disebabkan karena adanya hubungan yang berbanding lurus antara estimasi risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Secara teoritis, pengungkapan dapat mengurangi biaya modal melalui pengurangan risiko estimasi pada bagian investor atau biaya transaksi akibat asimetri informasi yang lebih rendah (Easley&O'Hara, 2004; Lambert, Leuz & Verrecchia., 2007).

Peneliti memilih *intellectual capital disclosure* sebagai variabel independen mengingat pentingnya *intellectual capital* dalam perekonomian modern bagi keberlangsungan perusahaan, sehingga penting untuk diungkapkan guna menambah nilai perusahaan dalam pasar modal. Alasan lain terkait pemilihan *intellectual capital disclosure* di Indonesia karena masih rendahnya kesadaran dari perusahaan di Indonesia tentang *intellectual capital*

disclosure. Rendahnya tingkat *intellectual capital disclosure* di Indonesia disebabkan karena masih bersifat *voluntary disclosure* (sukarela) untuk *intellectual capital disclosure*, ditambah dengan masih belum adanya regulasi yang mengatur (serta mewajibkan) *intellectual capital disclosure* sehingga pelaporan tersebut masih sangat rendah.

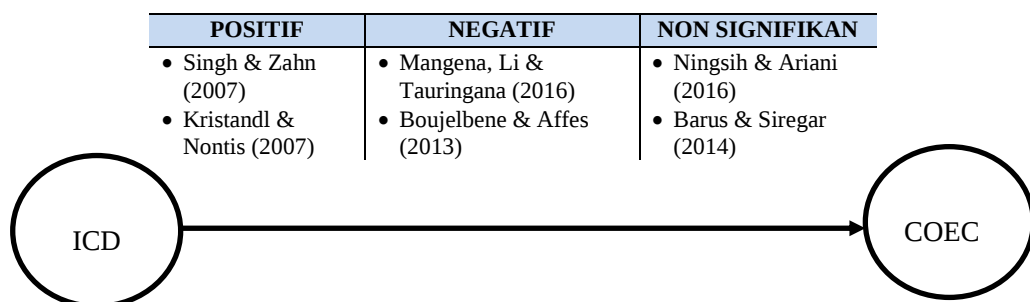
Pernyataan terkait rendahnya pelaporan *intellectual capital* di Indonesia sesuai dengan penelitian Barus & Siregar (2014) yang mengatakan bahwa:

“Currently, public firms in Indonesia are not required by accounting standards or law to disclose most of their intellectual capital. However, firms may voluntarily choose to disclose such information. This research aims to examine the level of voluntary intellectual capital disclosure and also the effect of intellectual capital disclosure in firm’s annual report on cost of equity and cost of debt. The sample used is technology-intensive industry listed firms year 2010. It shows that the level of intellectual capital disclosure in firm’s annual report is relatively still low with an average of 35,77%.”

Sedangkan konsekuensi ekonomi dalam penelitian ini (variabel dependen) memilih *cost of equity capital* dikarenakan komponen tersebut adalah hal yang penting bagi perusahaan dalam melakukan penghematan melalui pengungkapan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dalam pasar modal.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Mangena, *et al* (2016) yang meneliti terkait efek dari pengungkapan perusahaan (*financial disclosure* dan *intellectual capital disclosure*) terhadap *cost of equity capital*. Penelitian tersebut dilakukan pada 125 perusahaan Inggris, dan ditemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara *cost of equity capital* dan *intellectual capital disclosure*. Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa hubungan antara *financial disclosure* dan *cost of equity capital* akan meningkat bila dikombinasikan dengan *intellectual capital disclosure*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital disclosure* akan semakin menunjang *financial disclosure* (pelaporan wajib) sehingga efek atau konsekuensi ekonomi yang dihasilkan akan semakin baik.

Sedangkan menurut Botosan (2006) dampak pengungkapan informasi perusahaan pada *cost of equity capital* bervariasi tergantung pada jenis informasi yang diungkapkan. Berikut adalah hasil penelitian-penelitian terkait dampak pengungkapan informasi perusahaan (*intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*).



Gambar 1.1
Research Gap

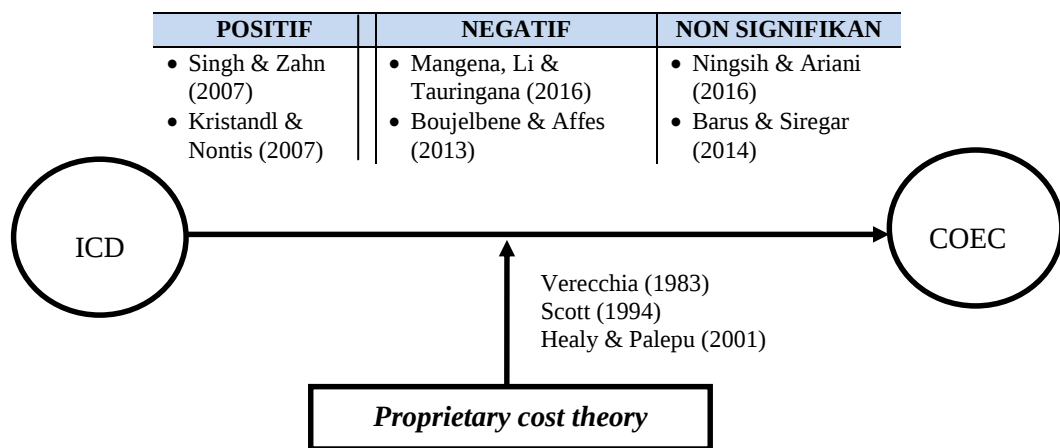
Sumber: Beberapa artikel yang diolah tahun 2018

Hasil yang beragam disebabkan karena beberapa alasan, diantara karena perbedaan budaya dalam setiap negara, kompleksitas jenis industri, dan terkait dengan keberadaan dari regulasi yang mewajibkan pengungkapan tersebut. Seperti yang ditunjukkan dalam penelitian Barus & Siregar (2014) serta Ningsih & Ariani (2016) yang dilakukan pada perusahaan di Indonesia menunjukkan tidak adanya hubungan antara *intellectual capital disclosure* dan *cost of equity capital* dikarenakan di Indonesia sendiri pengungkapan tersebut masih bersifat sukarela (dan belum ada regulasi yang mengatur) sehingga perusahaan masih rendah dalam pengungkapannya.

Singh & Zahn (2007) meneliti hubungan antara *intellectual capital disclosure* dan *cost of equity capital* dengan sampel perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, dimana umumnya *cost of equity capital* pada IPO akan memiliki biaya yang cukup tinggi. Hubungan positif juga ditemukan dalam penelitian Kristandl & Bontis (2007) karena penelitian tersebut membagi pengungkapan kedalam pengungkapan historis dan pengungkapan informasi yang berorientasi ke depan. Untuk penelitian Boujelbene&Affes (2013) serta Mangena *et al.* (2016) ditemukan hubungan negatif dikarenakan penelitian tersebut dilakukan dengan sampel perusahaan manufaktur di Inggris dan Prancis, dimana dalam negara tersebut perusahaan-perusahaan cenderung menggunakan teknologi dan modal terkait intelektual yang tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian terkait hubungan antara *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital* yang masih beragam, mulai dari yang

negatif, positif hingga yang tidak signifikan. Hasil tersebut menjadi **motivasi bagi peneliti** untuk meneliti lebih lanjut terkait adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan tersebut sehingga hasilnya dapat beragam. Adanya hasil yang masih beragam dan dengan mempertimbangkan adanya *proprietary cost theory*, peneliti menduga bahwa hubungan pengungkapan *intellectual capital* dengan *cost of equity capital* dapat terpengaruh oleh teori tersebut sehingga akan mempengaruhi dampak *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital*.



Gambar 1.2
Ide Penelitian

Sumber: Beberapa artikel yang diolah tahun 2018

Selain itu, masih belum adanya penelitian yang memasukkan komponen *proprietary cost theory* dalam hubungan *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital* menjadikan penelitian ini semakin menarik untuk dilakukan. *Proprietary cost theory* oleh Verrecchia (1983) menyatakan bahwa perusahaan akan mempertimbangkan pengungkapan yang dilakukan

dengan beberapa hal. Konsep *proprietary cost theory* menyatakan bahwa insentif untuk mengungkapkan informasi adalah fungsi penurunan dari *proprietary cost* potensial yang melekat pada pengungkapan dan fungsi peningkatan dari berita yang *favorableness* atau menguntungkan dalam sebuah pengungkapan.

Scott (1994) menggambarkan *proprietary cost theory* dengan tiga komponen, yakni *proprietary cost*, *information cost*, dan *information relevance*. Tiga komponen tersebut mempengaruhi keputusan pengungkapan informasi oleh perusahaan. Mempertimbangkan kondisi tersebut, peneliti mencoba meneliti apakah hasil yang masih beragam antara *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital* dapat dijelaskan dengan memasukkan variabel *proprietary cost* tersebut. Pemilihan variabel *proprietary cost* tanpa dua variabel lain disebabkan adanya gambaran yang lebih luas dari variabel *proprietary cost* serta variabel tersebut mencakup secara keseluruhan dua variabel lainnya.

Penelitian ini meneliti pengaruh *intellectual capital disclosure* secara general dengan tiga komponen dari *intellectual capital* guna melihat bagaimana hubungannya dengan biaya modal (*cost of equity capital*). Berdasarkan penelitian sebelumnya, *cost of equity capital* selain dipengaruhi oleh pengungkapan terkait *intellectual capital* juga dipengaruhi oleh beberapa variabel kontrol. Penelitian sebelumnya, Mangena *et al.* (2016) menggunakan empat variabel kontrol yakni *size*, *market risk*, *leverage*, dan *book to market*

ration. Sedangkan dalam penelitian ini digunakan tiga variabel kontrol yakni *size*, *leverage*, dan *profitabilitas*.

Variabel kontrol dalam penelitian ini tidak memasukkan variabel *book to market* dan *market risk* serta menggantinya dengan variabel *profitabilitas* karena alasan kesesuaian dengan indikator yang digunakan dalam pengungkapan modal intelektual. Penelitian yang dilakukan oleh Mangena *et al.*, (2016) menggunakan indikator *intellectual capital disclosure* yang lebih kompleks yakni sebanyak 61 indikator, sedangkan dalam penelitian ini pengungkapan modal intelektual diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan oleh Dumay&Cai (2015) sebanyak 18 indikator yang lebih sesuai dengan keadaan pelaporan perusahaan publik Indonesia. Ketiga variabel kontrol tersebut juga dipilih berdasarkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual yang memiliki kesesuaian dengan konsep *signaling theory* yang digunakan dalam menggambarkan hubungan antara *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital*.

Signaling theory menyatakan bahwa semakin baik kinerja perusahaan maka, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang ada di dalam perusahaan. Variabel *profitabilitas*, *size* dan *leverage* adalah variabel yang menunjukkan kinerja dari perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini ketiga variabel tersebut digunakan sebagai variabel kontrol untuk *intellectual capital disclosure*. Selain itu, penelitian ini juga melibatkan kualitas informasi yang diwakili dengan komponen *proprietary cost*, karena pengungkapan informasi oleh perusahaan akan

dipengaruhi oleh faktor-faktor pelemah (seleksi argumen yang merugikan). Sedangkan Verrecchia (1983) dan Scott (1994) menyatakan bahwa dorongan ekonomi untuk pengungkapan sukarela ditentukan berdasarkan oleh *trade off* antara manfaat dan biaya yang timbul. Konsep tersebut sejalan dengan konsep dari *proprietary cost theory* terkait keputusan pengungkapan perusahaan.

Kedua penelitian tersebut menyatakan pula bahwa perusahaan yang memiliki *proprietary costs* tinggi akan membatasi pengungkapan sukarelanya karena informasi tersebut dapat mengurangi posisi kompetitif perusahaan dalam pasar modal. Pernyataan tersebut menggambarkan suatu kondisi dimana perusahaan akan mengungkapkan informasi sukarela apabila manfaat tersebut lebih besar dari tambahan biaya yang harus dikeluarkan setelah perusahaan melakukan pengungkapan informasi. Berdasarkan permasalahan dan motivasi penelitian tersebut, maka muncul pertanyaan penelitian: “apakah hubungan *intellectual capital disclosure* dan *cost of equity capital* dimoderasi oleh adanya *proprietary cost*?”.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan di Indonesia yang terdaftar dalam BEI tahun 2011 hingga 2017 dengan periode penelitian 2011-2015. Penggunaan periode data penelitian 2011 sampai 2017 didasarkan karena kebutuhan akan data laba dua tahun yang akan datang untuk setiap periode penelitian dalam pengukuran variabel *cost of equity capital*. Sektor keuangan tidak digunakan sebagai sampel penelitian dengan alasan adanya banyak faktor yang mempengaruhi

perusahaan sektor keuangan, seperti regulasi Bank Indonesia yang cepat berubah dan faktor nilai tukar uang.

Penelitian ini memilih perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI sebagai sampel karena perusahaan publik di Indonesia saat ini sedang mengalami transformasi menjadi perusahaan yang berbasis pengetahuan. Transformasi tersebut sesuai dengan pernyataan Barus & Siregar (2014) yang menyatakan bahwa perkembangan ekonomi di Indonesia dalam dekade terakhir telah menyebabkan istilah "ekonomi berbasis pengetahuan" yaitu kegiatan ekonomi berbasis pengetahuan dan teknologi. Ekonomi berbasis pengetahuan memiliki perubahan struktural dari kegiatan tradisional ke arah aktivitas berorientasi inovasi baru (*intellectual*), yang sebagian besar bergantung pada modal manusia dan pengetahuan.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *Cost of Equity Capital* dipengaruhi oleh *Intellectual Capital Disclosure*?
2. Apakah *Cost of Equity Capital* dipengaruhi oleh *Intellectual Capital Disclosure* yang dimoderasi oleh *Proprietary Costs*?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*.

2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital* yang dimoderasi oleh *Proprietary Cost*.

D. Kontibusi Penelitian

1. Secara Empiris

Penelitian ini memberikan bukti empiris terkait adanya pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Selain itu, penelitian ini juga memberikan bukti empiris terkait dampak dari perbedanaan kualitas informasi (digambarkan dengan risiko yang melekat dalam informasi) yang diwakili dengan *proprietary costs* akan mempengaruhi hubungan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*.

2. Secara Praktis

Penelitian ini memberikan pengetahuan baru kepada perusahaan bahwa penghematan biaya modal sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan pengungkapan informasi secara lengkap (*full disclosure*). Pengungkapan lengkap dapat dicapai dengan lebih banyak mengungkapkan informasi yang bersifat sukarela (terutama *intellectual capital*), mengingat *intellectual capital* adalah salah satu jenis aset yang dapat memberikan informasi terkait masa depan perusahaan. Penelitian ini juga berguna bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan dalam melakukan pengungkapan informasi

sukarela yang bermanfaat sehingga tidak merugikan persahaan di masa yang akan datang.

E. Sistematika Pembahasan

Secara garis besar rincian sistematika pembahasan dalam penelitian terdiri dari lima bab, yang masing-masing bab diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Menjelaskan bentuk ringkas dari keseluruhan penelitian serta gambaran dari permasalahan yang diteliti. Pada bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kontribusi penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menguraikan landasan teori dan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis dalam penelitian. Bab ini juga akan menggambarkan model dari penelitian.

BAB III METODA PENELITIAN

Berisi tentang populasi dan sampel penelitian, data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukuran variabel, metode analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Terkait tentang pelaksanaan penelitian, analisis data penelitian, pengujian hipotesis, dan pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan dan keterbatasan dari penelitian serta saran peneliti mengenai hasil penelitian dan saran bagi penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. *Signaling Theory*

Signaling Theory adalah salah satu teori yang dilatar belakangi adanya masalah asimetri informasi. Awalnya teori *signal* dikembangkan untuk mengklarifikasi asimetri informasi di pasar tenaga kerja dan digunakan untuk menjelaskan pengungkapan sukarela dalam pelaporan perusahaan (Ross, 1977). Konsep *signaling theory* menyatakan bahwa organisasi (perusahaan) akan berusaha memberikan *signal* informasi positif mereka kepada investor melalui pengungkapan penuh. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka perusahaan akan semakin cenderung mengungkapkan informasi sebagai pemberian *signal* kepada investor (pihak terkait).

Voluntary disclosure adalah salah satu sarana pemberian sinyal, dimana perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi (daripada yang diwajibkan undang-undang dan peraturan) untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan mereka lebih baik dari para kompetitornya. Sinyal dapat berupa tindakan atau struktur yang dapat diamati serta menunjukkan karakteristik (kualitas) yang tersembunyi. Pengiriman sinyal biasanya didasarkan pada asumsi bahwa hal itu

seharusnya menguntungkan bagi pemberi sinyal, misalnya menunjukkan kualitas produk yang lebih tinggi dibandingkan pesaingnya.

Sari (2011) menyatakan bahwa manajer memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena adanya harapan agar informasi dapat bertindak sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi. Adanya *signal* yang diberikan perusahaan, maka investor yang umumnya bersikap rasional dengan mengambil keputusan yang tepat karena investor percaya bahwa *signal* yang diberikan perusahaan bersifat kredibel. Sikap rasional investor dalam menerima informasi yang diberikan perusahaan akan mengarahkan investor untuk mengambil keputusan yang sesuai kinerja perusahaan, hal tersebut berdampak positif bagi perusahaan dan investor dimasa yang akan datang.

2. *Proprietary Cost Theory*

Proprietary Cost Theory (Verrecchia, 1983) menyatakan bahwa perusahaan membatasi pengungkapan informasi sukarela ke pasar modal karena adanya biaya yang timbul dari pengungkapan tersebut. Ada dua macam biaya yang berhubungan dengan pengungkapan informasi perusahaan, yakni biaya pemrosesan (pengumpulan serta penyebaran informasi) dan biaya yang timbul ketika pengungkapan perusahaan digunakan oleh pengguna eksternal yang dikemudian hari dapat membahayakan posisi kompetitif perusahaan.

FASB membagi biaya-biaya yang timbul dari pengungkapan sukarela menjadi tiga, yakni sebagai berikut:

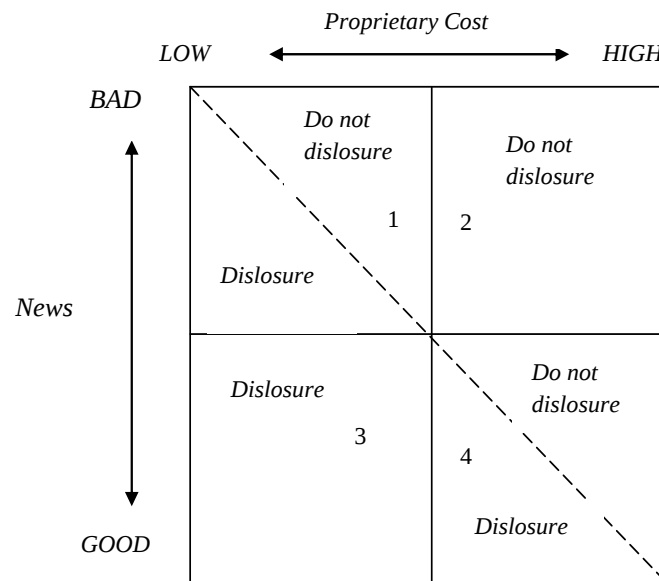
- a. Kerugian kompetitif pengungkapan informasi;
- b. Kerugian tawar-menawar dari *supplier*, pelanggan dan karyawan;
- c. Gugatan yang timbul untuk pengungkapan yang informatif.

Proprietary cost theory didasarkan pada asumsi bahwa dengan ketiadaan biaya-biaya tersebut, perusahaan akan terdorong untuk mengungkapkan informasi ke pasar dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Masalah *adverse-selection* timbul saat perusahaan menawarkan barangnya kepada investor dengan menahan informasi mengenai kualitas barang tersebut. Keadaan tersebut membuat investor yang rasional akan menginterpretasikan informasi yang ditahan tersebut sebagai informasi yang buruk terkait kualitas perusahaan.

Ketika informasi terkait aspek krusial dari operasi perusahaan diungkapkan kepada investor, hal yang sama juga akan diketahui oleh para pesaing (kompetitor perusahaan) sehingga perusahaan merasa tidak diuntungkan secara kompetitif (Verrecchia, 2001). Kerugian yang muncul saat terungkapnya informasi (sensitif) yang dapat dimanfaatkan oleh pesaing untuk menghasilkan keuntungan strategis disebut *proprietary cost*. Penjelasan tersebut menggambarkan bahwa manfaat untuk menurunkan asimetri informasi (termasuk biaya modal) diperoleh melalui pengungkapan yang diimbangi dengan analisis yang lebih kuat.

Scott (1994) menggambarkan secara sederhana konsep *proprietary cost theory* melalui bagan yang menyajikan keterkaitan antara *proprietary cost* dan berita (*news*) secara ortogonal dengan keputusan pengungkapan perusahaan. Perusahaan diklasifikasikan berdasarkan *proprietary cost (low-high)* dan berita (*bad-good news*). Perusahaan yang berada tepat pada diagonal tersebut cenderung acuh untuk mengungkapkan informasi karena penurunan harga saham yang diakibatkan oleh biaya pengungkapan eksklusif sama dengan potongan harga saham investor tidak adanya pengungkapan.

Posisi perusahaan yang berada dibawah diagonal akan cenderung untuk mengungkapkan informasi karena *favorableness news* mendominasi *proprietary cost* mereka, dan perusahaan yang ada di atas diagonal cenderung tidak mengungkapkan karena *proprietary cost* lebih besar daripada *favorableness news*. Sedangkan pada posisi dimana salah satu sisi menguntungkan dan sisi lainnya merugikan, perusahaan memiliki 2 pilihan (posisi kuadran 1 dan 4) yakni pilihan untuk mengungkapkan informasi kepada publik ataupun menahan informasi tersebut dengan tidak mengungkapkannya. Dalam kondisi tersebut, keputusan pengungkapan akan tergantung pada alasan-alasan tertentu perusahaan dengan pertimbangan masing-masing.



Sumber: Scott (1994)

Gambar 2.1
Ilustrasi Proprietary Cost, the Favorableness of News, and Disclosure

3. Cost of Equity Capital

Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pendanaan (*source of financing*). Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) adalah tingkat minimum pengembalian ekuitas yang dibutuhkan investor untuk menyediakan modal bagi perusahaan (Botosan, 2006). Beberapa pendekatan alternatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan biaya modal ekuitas, yaitu:

- a. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Model ini dikenal dengan sebutan Gordon Model. Dalam model ini, dasar pemikirannya adalah nilai saham dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan

datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Botosan (1997) menyatakan bahwa untuk mencari pengaruh antara pengungkapan terhadap *cost of equity capital*, CAPM kurang tepat jika digunakan sebagai proksi *cost of equity capital*. Hal tersebut dikarenakan CAPM hanya mencerminkan risiko pasar dan tidak mencerminkan keterkaitannya dengan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

c. *Price-earning Growth Model (PEG)*.

Mangena *et al.*, (2016) menyatakan bahwa model ini mengkalkulasi *cost of equity capital* dengan menghitung *internal rate of return* (IRR) dari ekspektasi pasar akan arus kas masa depan terhadap harga saham saat ini. Model ini digunakan oleh Mangena *et al* (2016) yang meneliti pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* dengan tiga alasan. Alasan tersebut yaitu para analis menggunakan informasi yang ada terkait perusahaan pada saat membuat data *forecast* EPS, hanya menggunakan data harga saham dan pertumbuhan EPS untuk dapat menghitung *cost of equity capital*, serta model PEG berdasarkan beberapa penelitian tepat digunakan di semua negara.

d. Model Edward Bell Ohlson

Digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilai tunaikan *future cash flow*. Model Ohlson dinilai sebagai model yang paling tepat digunakan dalam meneliti pengaruh pengungkapan terhadap *cost of equity capital*.

4. *Intellectual Capital Disclosure (ICD)*

Intellectual capital merupakan bagian dari aset tak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dalam suatu organisasi. Sedangkan *Intellectual capital* didefinisikan oleh CIMA (2001) dalam Mangena *et al.*, (2016) sebagai:

“... the possession of knowledge and experience, professional knowledge and skill, good relationships, and technological capacities, which when applied will give organisations competitive advantage.”

Sedangkan Starovic & Marr (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai:

“The group of knowledge assets that are attributed to an organisation and most significantly contribute to an improved

competitive position of this organisation by adding value to defined key stakeholders.”

Intellectual capital (IC) terdiri dari tiga kategori, yaitu modal manusia, modal struktural dan modal relasional. Hal tersebut sesuai dengan *International Federation of Accountant* (IFAC) yang mengklasifikasikan *intellectual capital* dalam tiga kategori, yaitu: *human capital*, *structural capital* atau *organization capital* dan *relational capital* atau *customer capital*.

a. *Human Capital* (HC)

Human capital atau modal manusia adalah *lifeblood* dalam *intellectual capital* dan berperan sebagai sumber inovasi dan pengembangan. Komponen ini didefinisikan sebagai pengetahuan, keterampilan dan pengalaman yang diambil karyawan. Beberapa pengetahuan ini contohnya kapasitas inovasi, kreativitas dan pengalaman sebelumnya, kapasitas kerja tim, fleksibilitas karyawan, toleransi terhadap ambiguitas, motivasi, kepuasan, kapasitas belajar, loyalitas, pelatihan formal dan pendidikan.

b. *Structural Capital* (SC)

Structural capital (modal organisasi) merupakan pengetahuan yang berada di dalam perusahaan. Terdiri dari struktur organisasi, rutinitas organisasi, prosedur, sistem, budaya, *database* dan lain sebagainya. Modal manusia menangkap pengetahuan, keterampilan

profesional, pengalaman dan inovasi karyawan dalam sebuah organisasi.

c. *Relational Capital (RC)*

Relational capital adalah komponen *intellectual capital* yang memberikan nilai secara nyata dan didefinisikan sebagai semua sumber yang terkait dengan hubungan eksternal perusahaan dengan pelanggan, pemasok atau mitra dalam penelitian dan pengembangan. Komponen *intellectual capital* ini terdiri dari modal manusia dan struktural yang terlibat dengan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan (investor, kreditor, pelanggan, pemasok), ditambah dengan persepsi yang mereka pegang tentang perusahaan.

Mangena *et al.*, (2016) menyatakan bahwa terdapat berbagai alasan dalam literatur yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan secara sukarela menilai dan mengungkapkan *intellectual capital*. Secara garis besar insentif pengungkapan *intellectual capital* terbagi dua, yaitu insentif yang berkaitan dengan aktifitas internal dan insentif dari lingkungan eksternal. Melalui kegiatan melaporkan *intellectual capital* atau ICD, perusahaan memiliki kesempatan untuk membangun kepercayaan dengan para *stakeholder*, meningkatkan reputasi eksternal, mengurangi asimetri informasi pada pasar modal, dan mengurangi biaya modal.

5. *Proprietary Costs*

Proprietary costs terkait dengan perolehan atas suatu pengungkapan informasi privat. *Proprietary costs* terdiri dari biaya untuk menyiapkan dan menyebarkan informasi serta biaya yang timbul karena informasi yang diungkapkan mungkin digunakan oleh pesaing dan pihak-pihak lain yang bertujuan untuk merugikan dan membahayakan perusahaan yang melakukan pengungkapan. Menurut Verrecchia (1983) semakin tinggi *proprietary cost* dari pengungkapan informasi perusahaan, maka perusahaan lebih cenderung untuk menahan informasi dan tidak mengungkapkan, begitupun sebaliknya.

Penahanan informasi perusahaan akan berdampak pada reaksi investor yang semakin negatif terhadap informasi yang ditahan, dimana investor akan menilai hal tersebut sebagai hal buruk yang dimiliki perusahaan. Jadi berdasarkan *proprietary cost theory*, dalam memutuskan pengungkapan informasi, perusahaan akan melihat atau menilai pada manfaat yang akan diperoleh serta dampak (biaya) yang muncul atau melekat dari pengungkapan. Semakin besar risiko yang melekat, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan untuk mengungkapkan informasinya ke publik atau pasar modal karena nilai manfaat yang akan diterima dimasa yang akan datang lebih kecil daripada *proprietary cost*.

6. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran perusahaan (*SIZE*) menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi

tuntutan terhadap pengungkapan informasi dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Berdasarkan *signaling theory*, semakin besar skala perusahaan maka semakin tinggi kecenderungan untuk melakukan pengungkapan informasi.

Selain itu, *proprietary cost theory* menyatakan bahwa *proprietary cost* yang terkait dengan *competitive disadvantages* dari pengungkapan berkurang seiring dengan peningkatan ukuran perusahaan (Verrecchia, 1983). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Boujelbene & Affes (2013) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil lebih sulit dipantau sehingga menghasilkan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi dan biaya modal yang lebih tinggi.

7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu karakteristik yang menunjukkan kinerja perusahaan, terutama terkait dengan kinerja atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. *Profitabilitas* juga didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam kaitannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva, dan investasi tertentu dari aset perusahaan (Syamsudin, 2007). Sudut pandang *signaling theory* terkait dengan *profitabilitas* berhubungan dengan pengungkapan perusahaan terkait kinerja perusahaan.

Dimana perusahaan dengan *profitabilitas* yang tinggi cenderung memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi yang lebih banyak (salah satunya *intellectual capital*) untuk membedakan dengan perusahaan

yang kurang menguntungkan. *Profitabilitas* dapat diukur dengan beberapa ukuran, yakni *return on asset*, *return on equity*, dan *profit margin* (Hanafi & Halim, 2003).

8. *Leverage*

Leverage menggambarkan besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. *Leverage* akan dikaitkan secara positif dengan biaya modal karena *leverage* mengindikasikan risiko yang lebih tinggi dari perusahaan (Orens *et al.*, 2009). Berdasarkan teori, semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin besar faktor ketidakpastian mengenai perusahaan yang dihadapi oleh investor, dan mengakibatkan adanya kenaikan dalam *cost of equity capital*. Jadi dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan akan semakin cenderung untuk tidak mengungkapkan informasi yang terkait.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Bontis (1998)	Komponen dari <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Di bagi menjadi tiga, yaitu <i>human capital</i> , <i>structural capital</i> , dan <i>relational capital</i> atau <i>customer capital</i> .	- Komponen <i>ICD</i> : <i>human capital</i> , dan <i>structural capital</i> termasuk sumber daya internal perusahaan. - Komponen <i>ICD</i> : <i>relational capital</i> atau <i>customer capital</i> termasuk sumber daya eksternal perusahaan.
2.	Botosan (2006)	Independen: <i>Disclosure</i> Dependen: <i>The Cost of Capital</i>	<i>Greater disclosure reduces the cost of capital.</i>

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu
(Lanjutan)

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
3.	Souissi & Khlif (2012)	Independen: <i>Disclosure</i> Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i>	Ada hubungan negatif antara pengungkapan dengan <i>Cost of Equity Capital</i> , dan hubungan tersebut menunjukkan tingkat perlindungan investor.
4.	Boujelbene & Affes (2013)	Independen: <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i>	Hubungan yang signifikan dan negatif antara <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dengan dua komponen (<i>human capital</i> , dan <i>structural</i>) dan <i>Cost of Equity Capital</i> . Dampak negatif pengungkapan modal relasional tidak divalidasi.
5.	Mangena et al. (2016)	Independen: <i>Financial Disclosure</i> , dan <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i> .	<i>Intellectual Capital Disclosure</i> berhubungan negatif dengan <i>Cost of Equity Capital</i> . Hubungan antara <i>Financial Disclosure</i> dan <i>Cost of Equity Capital</i> meningkat bila dikombinasikan dengan <i>Intellectual Capital Disclosure</i> .

Sumber: Beberapa artikel yang diolah 2018

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Cost Of Equity Capital*

Perusahaan dengan kinerja yang bagus akan cenderung berusaha menyampaikan semua informasi terkait kinerja mereka ke pasar modal, hal tersebut dimaksudkan untuk membuat investor dan pemangku kepentingan lainnya menilai kembali nilai perusahaan, dan kemudian membuat keputusan yang lebih menguntungkan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat ditunjukkan dengan berbagai macam, salah satunya

dengan adanya *intellectual capital* yang tinggi dalam perusahaan. Pengungkapan informasi oleh perusahaan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dari segi konsekuensi ekonomis (penurunan biaya modal) ataupun manfaat dari segi lainnya.

Konsep tersebut sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Dari sudut pandang *signaling theory*, pengungkapan *intellectual capital* secara sukarela menjadi cara yang sangat efektif bagi perusahaan untuk memberi sinyal terkait kinerja perusahaan (yang menyangkut masa depan). Pengungkapan terkait *intellectual capital* diharapkan mampu memberikan manfaat seperti penciptaan kekayaan masa depan, memperbaiki citra perusahaan, menarik investor potensial dan menurunkan biaya modal. Dari uraian terkait dengan landasan teori tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas (*Cost Of Equity Capital*).

Pernyataan tersebut juga didukung dengan beberapa hasil penelitian seperti, penelitian Boujelbene & Affes (2013) dan Mangena *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Tingkat pengungkapan yang secara kuantitas dan kualitas lebih baik dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor karena menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan, dan

akhirnya akan mengurangi *cost of equity capital*. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Intellectual Capital Disclosure* memiliki hubungan negatif terhadap *Cost of Equity Capital*.

2. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital* yang dimoderasi *Proprietary Cost*.

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan mencoba memberikan sinyal dengan pengungkapan informasi yang lengkap (*full disclosure*) kepada investor dalam mencapai maksimalisasi nilai dalam pasar modal dan menghindari terjadinya *adverse-selection problem*. Namun, hal tersebut tidak secara nyata diterapkan oleh manajemen karena perusahaan tidak akan mengungkapkan seluruh informasi privat dengan beberapa alasan. Umumnya perusahaan tidak akan mengungkapkan informasi yang bersifat *proprietary* dan berdampak pada kualitas pengungkapan yang dilakukan.

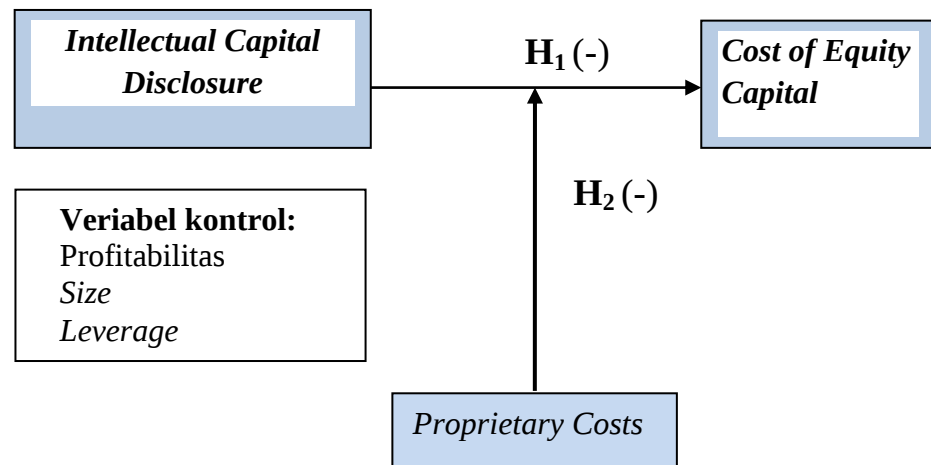
Konsep tersebut sejalan dengan *proprietary cost theory* oleh Verrecchia (1983) dimana jika tidak ada *proprietary cost* (biaya pengungkapan informasi privat) perusahaan akan termotivasi untuk melakukan pengungkapan informasi secara sukarela dengan tujuan untuk mengurangi masalah asimetri informasi yang muncul di pasar modal. *Proprietary cost theory* menyatakan bahwa insentif untuk mengungkapkan informasi adalah fungsi penurunan dari biaya *proprietary* potensial yang melekat pada pengungkapan dan sebuah

fungsi peningkatan dari keuntungan berita dalam sebuah pengungkapan.

Proprietary cost juga menggambarkan *trade off* dari pengungkapan, dimana perusahaan memilih untuk mengungkapkan informasi berdasarkan reaksi yang diharapkan atas pengungkapan tersebut. Adanya hubungan negatif antara persaingan produk dalam pasar dengan pengungkapan akan menimbulkan biaya pengungkapan yang besar. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *proprietary cost* akan memiliki peran dalam mempengaruhi tingkat signifikansi (pengaruh) *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

Sejalan dengan hal tersebut, Leuz (2003) berpendapat bahwa *proprietary cost* memiliki hubungan negatif terhadap pengungkapan informasi perusahaan, dimana perusahaan akan menahan informasi yang bersifat *proprietary* apabila *proprietary cost* yang dihadapi tinggi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan informasi bermanfaat untuk menurunkan asimetri informasi dan berpotensi menurunkan biaya modal dapat diperkuat dengan biaya pengungkapan yang rendah (*low proprietary cost*). Berdasarkan alasan serta pertimbangan teori dan penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Proprietary costs* yang rendah akan semakin memperkuat hubungan negatif *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*.

D. Model Penelitian

Gambar 2.2
Model Penelitian

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2013:30) menyatakan bahwa populasi terkait dengan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek dengan kualitas serta karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 dan 2017. Pemilihan semua sektor terkecuali sektor keuangan sebagai populasi dan sampel dalam penelitian dengan alasan adanya faktor regulasi Bank Indonesia, OJK dan sebagainya. Selain itu, alasan lain juga disebabkan adanya pertimbangan faktor nilai tukar pada sektor keuangan yang dapat mempengaruhi penilaian variabel penelitian.

Setiap perusahaan memerlukan adanya aktivitas R&D, serta pengembangan SDM yang erat kaitannya dengan modal yang bersifat *intellectual*. Selain itu, perusahaan publik di Indonesia saat ini juga sedang mengalami transformasi menjadi perusahaan yang berbasis pengetahuan (Barus & Siregar, 2014). Aktivitas tersebut sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang sehingga mampu memberikan nilai tambah yang akan menguntungkan perusahaan dan investor.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sugiyono (2013:31) menyatakan bahwa metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan beberapa pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dari tahun 2011 sampai tahun 2017.
2. Perusahaan melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2011.
3. Perusahaan telah menerbitkan laporan tahunan secara tujuh tahun berurutan dari 2011 hingga 2017.
4. Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan dengan satuan mata uang rupiah (Rp).
5. Laporan tahunan perusahaan memiliki kelengkapan data (informasi) yang dibutuhkan dalam pengukuran masing-masing variabel.

Sampel dalam penelitian ini, khususnya terkait pengujian pengaruh variabel moderasi akan diklasifikasikan menjadi 2 kelompok yakni sampel dengan kualitas informasi (*proprietary cost*) yang tinggi dan kualitas informasi yang rendah guna melihat efek moderasi *proprietary cost* dalam hubungan negatif *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Kriteria pemisahan sampel akan dilihat berdasarkan nilai tengah atau median dari variabel *proprietary cost* rata-rata.

Data perusahaan akan dikatakan memiliki risiko yang tinggi apabila nilai *proprietary cost* bernilai lebih besar dari nilai median *proprietary cost* rata-rata. Sebaliknya, perusahaan dikatakan memiliki risiko pengungkapan rendah apabila nilai *proprietary cost* perusahaan bernilai lebih kecil atau sama dengan nilai median *proprietary cost* rata-rata.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (pihak lain) dan data tersebut diperoleh melalui lembaga atau keterangan serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis (Sugiyono, 2013:40). Jenis data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 dan 2017.

Penelitian ini dilakukan dalam jangka waktu lima tahun dengan mengikutsertakan dua tahun kedepan. Data tahun 2016 dan 2017 disertakan karena keperluan data tahun tersebut dalam pengujian periode 2015. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia, yakni www.idx.ac.id.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data menggunakan metode-metode atau catatan laporan tertulis dari peristiwa

dimasa lalu objek penelitian. Data diperoleh dengan cara menyalin data atau informasi terkait dengan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian. Oleh karena itu, data yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yang berupa data kuantitatif (laporan tahunan perusahaan) nantinya akan diambil elemen-elemen tertentu yang akan digunakan dalam pengukuran variabel.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan proksi ukuran variabel dependen, independen, moderasi, dan variabel kontrol yang digunakan dalam menguji hipotesis.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* dapat diperkirakan dengan beberapa model, yakni *residual income valuation* (RIV) model (Gebhardt, Lee, & Swaminathan, 2001), *abnormal earnings growth model* (Gode & P, 2003; Ohlson & Juettner-Nauroth, 2005), *modified price-earnings growth* (PEG) model (Easton, 2004) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Mengacu pada penelitian sebelumnya (Mangena *et al.*, 2016), *cost of equity capital* dihitung dengan menggunakan *modified price-earnings growth* (PEG) model.

Pemilihan model PEG didasarkan oleh beberapa alasan. Pertama model PEG memerlukan data yang mudah (harga saham dan analisis perkiraan laba). Kedua, model PEG (Botosan & Plumlee, 2005;

Easton & Monahan, 2005 dalam Mangena *et al.*,2010) tepat digunakan di semua negara. Semakin kecil nilai PEG, maka semakin kecil *cost of equity capital* perusahaan dan semakin bagus. Model PEG mengestimasi *cost of equity capital* sebagai berikut:

$$K_{PEG} = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{P_0}}$$

Dimana:

eps_{t+2} : ramalan analisis laba 2 tahun kedepan

eps_{t+1} : ramalan analisis laba 1 tahun kedepan

P_t : harga saham pada saat ini

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *intellectual capital* (*Intellectual Capital Disclosure*). Pengungkapan *intellectual capital* diukur dengan menggunakan angka indeks (*ICD Index*) dalam laporan tahunan (*annual reports*). Indikator yang digunakan dalam mengukur pengungkapan *intellectual capital* diadopsi dari 18 indikator pengungkapan modal intelektual (5 *human capital*, 6 *struktural capital* dan 7 *relation capital*) yang dilakukan oleh Dumay & Cai (2015). Indikator tersebut dipilih karena 18 indikator tersebut sesuai dan relevan dengan informasi yang ada dalam laporan perusahaan yang ada di Indonesia.

Masing-masing indikator akan diukur dengan penilaian skala *binner* (indeks), yakni dengan penilaian 1 (untuk iya) dan 0 (untuk

tidak) jika ada item informasi yang diungkapkan atau tidak diungkapkan dalam laporan tahunan. Pemberian kode 1-0 diharapkan dapat membantu peneliti terkait menilai sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital*. Hasil tersebut kemudian dihitung persentase pengungkapan perusahaan dengan membagi jumlah pengungkapan oleh perusahaan dengan total indikator yang digunakan.

Persentase dari indeks (indikator) pengungkapan sebagai total dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$ICD_{index} = (\sum di/M) \times 100\%$$

Dimana:

ICD_{index} : pengungkapan *intellectual capital*

di : pengungkapan *intellectual capital* perusahaan

M : total jumlah item yang diukur (18 item).

3. Variabel Moderasi (*Proprietary Cost*)

Verrecchia (1983) mengemukakan bahwa *proprietary cost* potensial adalah kemungkinan pengurangan dalam arus kas masa depan yang disebabkan oleh pengungkapan. Sedangkan Scott (1994) mengukur *proprietary cost* dengan indikator yang terkait dengan hubungan antara pekerja dengan perusahaan. Indikator tersebut adalah *strike incidence*, *payrate*, dan *ROA versus industry*. *Proprietary cost* dalam penelitian ini akan diestimasi dengan menggunakan indikator yang mengacu pada penelitian sebelumnya (Scott, 1994)

yakni terkait dengan ROA *versus industry* yang diukur dengan besar ROA tahun berjalan dibandingkan dengan rata-rata *return on assets* dari industri sejenis.

Pemilihan indikator ROA *versus industry* dalam penelitian ini dikarenakan pertimbangan ketersediaan data pada laporan tahunan dari sampel penelitian. Semakin tinggi nilai ROA *versus industry* perusahaan, maka semakin tinggi *proprietary cost* yang akan ditanggung oleh perusahaan. *Proprietary cost* yang tinggi dari perusahaan akan mengurangi kemungkinan pengungkapan informasi oleh perusahaan. ROA *versus industry* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA versus Industri} = \frac{\text{ROA}_t}{\Delta \text{ROA}(\text{industri sejenis})_{3 \text{ thn}}}$$

Dimana:

ROA : ROA perusahaan tahun berjalan

$\Delta \text{ROA}(\text{industri sejenis})_{3 \text{ thn}}$: rata-rata ROA perusahaan yang sejenis selama 3 periode sebelumnya.

4. Variabel Kontrol

a. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan atau *SIZE* adalah salah satu karakteristik perusahaan yang menggambarkan besar dan kecilnya perusahaan. Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan (*SIZE*) dengan

menggunakan logaritma natural total Aset. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya (Boujelbene & Affes, 2013; Mangena *et al.*, 2016) yang mengukur *SIZE* perusahaan dengan logaritma natural dari total aset. Untuk menghitung *SIZE* atau ukuran perusahaan digunakan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln (total asset)}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan terkait sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada periode tertentu. *Profitabilitas* dapat diukur dengan beberapa ukuran, yakni *return on asset*, *return on invesment*, *return on equity*, dan *profit margin* (Hanafi & Halim, 2003). *Profitabilitas* dalam penelitian ini diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas yang digunakan. *Profitabilitas* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

c. Leverage

Leverage menggambarkan penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan. Semakin tinggi angka *leverage*, maka semakin tinggi ketergantungan perusahaan kepada hutang. Sehingga, semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan

meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Tingkat *leverage* perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan total hutang dibagi total aktiva, mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Boujelbene & Affes (2013). Tingkat *leverage* perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

D. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *varian*, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtois* dan *skewness* (kemencengan distribusi) dari data yang digunakan (Ghozali, 2013:10-15). Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis statistik deskriptif.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan model regresi telah menghasilkan estimator linier yang tidak bias. Keyakinan model regresi diperoleh dengan terpenuhinya uji asumsi klasik yang meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat *normal probability plot* atau melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak

(Ghozali, 2013:33). Data yang memiliki distribusi normal akan membentuk satu garis lurus yang diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Menurut Ghozali (2013:34), apabila distribusi data normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya atau nol.

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Alat uji ini digunakan guna memberikan angka-angka yang lebih mendetail terkait normalitas data-data yang digunakan. Data dikatakan normal apabila hasil uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* > dari 0,05 (Ghozali, 2013:34).

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana adanya kolerasi antar variabel bebas atau dengan kata lain adalah hubungan linier yang sempurna dan pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari suatu model regresi. Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Data dikatakan bebas multikolinieritas jika nilai *tolerance* > dari 0,10 dan VIF < dari 10 (Ghozali, 2013:105-106).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan periode $t-1$. Autokorelasi dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji *run-test*. Apabila nilai signifikan hasil pengujian $>$ dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013: 120-121).

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varian dari residual data pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yakni ZPRED dengan residualnya SRESID. Data dikatakan bebas heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2013:148-149).

Gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji *glejser*. Menurut Ghozali (2013:150-154) suatu variabel dikatakan tidak memiliki gejala heteroskedastisitas apabila nilai *p-value* $>$ dari 0,05. Pemilihan uji *glejser* dalam penelitian ini disebabkan dengan melihat nilai *p-value* maka

tingkat keyakinan tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas akan lebih akurat.

3. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

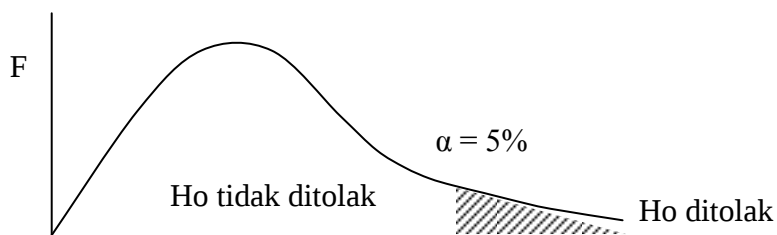
Pengujian koefisien determinasi akan mengukur terkait dengan kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol hingga satu. Menurut Ghazali (2013:97) nilai koefisien korelasi yang mendekati 1 berarti bahwa variabel independen telah memberikan (hampir) semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Adjusted R Square*.

b. Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Uji statistik F bertujuan untuk menunjukkan apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji kelayakan model atau *goodness of fit* (Ghozali, 2013:77-78). Pengujian F tabel dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5%, dan pengujian dilakukan dengan kriteria:

- (a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $p\text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang digunakan bagus atau (*fit*).

- (b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau $p\text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan H_a ditolak, artinya model yang digunakan tidak bagus.



Gambar 3.1
Penerimaan Uji F

c. Analisis Persamaan Regresi

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Menurut Ghozali (2013), analisis regresi dilakukan guna mengetahui seberapa besar hubungan antar variabel serta untuk mengetahui arah hubungan tersebut. Adapun persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$COEC = \alpha + \beta_1 ICD + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 PROFIT + \gamma_3 LEV + e$$

Sedangkan terkait dengan regresi yang menggambarkan hipotesis 2 dimana adanya moderasi *proprietary cost* diuji dengan memisahkan sampel menjadi dua kategori kualitas informasi yakni *proprietary cost* dengan kategori *high* dan *low*. Berdasarkan alasan tersebut, maka regresi untuk **H2** adalah sebagai berikut:

Proprietary Cost (PC):

$$\text{Low} \quad \text{COEC} = \alpha + \beta_1 \text{ICD} + \gamma_1 \text{SIZE} + \gamma_2 \text{PROFIT} + \gamma_3 \text{LEV} + e$$

$$\text{High} \quad \text{COEC} = \alpha + \beta_1 \text{ICD} + \gamma_1 \text{SIZE} + \gamma_2 \text{PROFIT} + \gamma_3 \text{LEV} + e$$

Dimana:

COEC : *cost of equity capital*

α : konstanta

β_1 : koefisien variabel independen

ICD : *Intellectual Capital Disclosure*

γ_t : Koefisien variabel kontrol (1-3)

PROFIT : *Return on Asset* (profitabilitas)

SIZE : ukuran Perusahaan

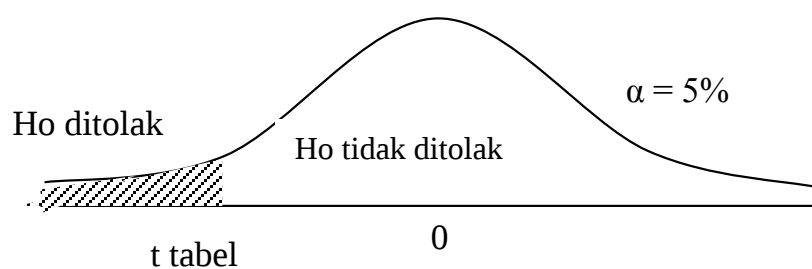
Lev : *Leverage*

e : *error*

d. Uji Statistik-t

Pengujian statistik-t dilakukan guna mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil dikatakan signifikan apabila nilai signifikan hasil uji $t < 0,05$ yang berarti bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- (1) Jika $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, atau $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- (2) Jika $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$, atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan membuktikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:178-179).



Gambar 3.2
Penerimaan Uji t

e. Chow Test

Chow test digunakan untuk menguji kembali efek moderasi *proprietary cost* dengan *intellectual capital disclosure*. Pengujian *chow test* dilakukan dengan mengelompokkan sampel dengan pemberian nilai 1 untuk kelompok sampel dengan *properitary cost* rendah dan 0 untuk sampel dengan *proprietary cost* tinggi (Ghozali:181). Efek moderasi kemudian diuji dengan menguji interaksi langsung antara variabel *proprietary cost* yang sudah dikelompokkan dengan variabel *intellectual capital disclosure*.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai penerapan konsep *signaling theory* dan *proprietary cost theory* dengan melihat pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*, peran variabel moderasi *proprietary cost* dalam hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan sampel yang berjumlah 33 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesai Periode 2011-2017. Sedangkan untuk sampel dalam pengujian moderasi digunakan 17 Perusahaan dengan tingkat *proprietary cost* rendah dan 16 perusahaan dengan tingkat *proprietary cost* tinggi.

Hasil pengujian menunjukkan variabel *cost of equity capital* dapat dijelaskan dengan variabel *intellectual capital disclosure*, *SIZE*, *PROFIT*, *LEV* dan *properitary cost* hanya sebesar 29,7%. Sisanya atau 70,3% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian. Sedangkan hasil pengujian statistik F menunjukkan nilai F hitung lebih besar dari F tabel yang berarti bahwa model yang digunakan dalam penelitian telah *fit* atau bagus. Hasil tersebut membuktikan bahwa variabel *intellectual capital disclosure*, *SIZE*, *PROFIT*, *LEV* dan *proprietary cost* dapat menjelaskan variabel *cost of equity capital* secara baik.

Berdasarkan hasil pengujian statistik *t* yang menunjukkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan modal intelektual atau *intellectual capital disclosure* (ICD) yang semakin tinggi dapat membantu perusahaan dalam penghematan biaya terutama terkait dengan menurunnya *cost of equity capital* (COEC). Hal tersebut disebabkan pengungkapan yang semakin tinggi oleh perusahaan bertindak sebagai sinyal positif yang ditanggap investor sehingga mampu mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.
2. Adanya *proprietary cost* yang rendah dalam perusahaan mampu memperkuat hubungan negatif ICD dengan COEC. Hal tersebut disebabkan karena adanya tingkat risiko yang lebih rendah untuk mengungkapkan informasi ketika perusahaan memiliki *proprietary cost* yang rendah dibandingkan perusahaan dengan *proprietary cost* yang tinggi.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, keterbatasan tersebut diantaranya:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga belum memasukkan perusahaan sektor keuangan dalam penelitian.

2. Penelitian ini hanya fokus terhadap pengaruh pengungkapan *intellectual capital* sehingga masih banyak variabel lain yang mempengaruhi nilai *cost of equity capital*.
3. Penelitian ini hanya fokus pada efek moderasi dengan biaya kepemilikan atau *proprietary cost*.

C. Saran

Memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan sebagai pertimbangan bagi penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian serupa dengan objek lain seperti perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti pengungkapan *social reponcibility* serta pengungkapan sukarela lainnya.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain sebagai moderasi dalam hubungan *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, I. N. (2017). *Peran Reputasi Perusahaan Intellectual Capital Terhadap Financial Performance dan Marketing Value: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2012-2016*. Universitas Muhammadiyah Magelang.
- An, Y., Davey & Eggleton I. R. C. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571–585. <http://doi.org/10.1108/14691931111181733>
- Barus, S. H., & Siregar SV. (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*, 17(3), 333–344. <http://doi.org/10.14414/jebav.14.1703003>
- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures And Models. *Management Decision*, 36(2), 63–76.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure and The Cost of Capital: What do we know? *Accounting and Business Research*, 31–40.
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure Level and the COEC. *The Accounting Review*, 72(3).
- Boujelbene, M. A & Affes H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18(34), 45–53. [http://doi.org/10.1016/S2077-1886\(13\)70022-2](http://doi.org/10.1016/S2077-1886(13)70022-2)
- Canibano, L., Garcia-Ayuso, M., & Sanchez P. (2000). Accounting for Intangibles: A Literature Review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102–130.
- Diamond, D. W. (1985). Optimal release of information by firms. *Journal of Finance*, 40.
- Dumay, J & Cai L. (2015). Using content analysis as a research methodology for investigating intellectual capital disclosure A critique, 16(1), 121–155. <http://doi.org/10.1108/JIC-04-2014-0043>
- Easley, D & O'Hara M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59, 1553–1583.

- Easton, P. D. (2004). PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *Accounting Review*, 79, 73–79.
- Edvinson, L. & Sullivan P. (1996). Developing Model for Managing Intellectual Capital. *European Management Journal*, 14(4), 73–79.
- Gebhardt, W, Lee C. & Swaminathan B. (2001). Towards an implied cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 39, 135–176.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gode, D. (2003). Inferring the cost of capital using the Ohlson-Juettner model. *Review of Accounting Studies*, 8, 399–431.
- Hanafi, M & Halim A. (2003). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Healy, P & Palepu K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure and The Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal Of Accounting and Economics*, 31, 405–440.
- Kristandl, G., & Bontis N. (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 577–594. <http://doi.org/10.1108/14691930710830765>
- Lambert, R. C., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. . *Journal of Accounting Research*, 45, 385–420.
- Leuz, C. (2003). *Proprietary Versus Non-Proprietary Disclosure: Evidence From Germany*.
- Mangena, M., Li, J., & Taurigana, V. (2016). Disentangling the Effects of Corporate Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 3–27. <http://doi.org/10.1177/0148558X14541443>
- Ningsih, R. D., & Ariani, N. E. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 149–157.
- Ohlson, J., & Juettner-Nauroth, B. (2005). Expected EPS and EPS growth as determinants of value. *Review of Accounting Studies*, 10, 349–365.
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47, 1536–1554.

- Petty, P., & Guthrie, J. (2000). Intellectual Capital Literature Measurement, Reporting and Management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155–175.
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach. *The Bell Journal of Economic*, 8(1), 23–40.
- Sari, R. (2011). *Pengaruh Ownership Retention , Reputasi Underwriter , Umur , Dan Komisaris Independen Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Prospekt Prospektus Ipo Dengan Proprietary Cost Sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Sebelas Maret.
- Scott, T. W. (1994). Incentives and disincentives for financial disclosure: Voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by canadian firms. *Accounting Review*, 69(1), 26–43.
- Singh, I., & Zahn, J. L. M. Van der. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital: The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8, 494–516.
- Souissi, M., & Khelif, H. (2012). Meta- analytic review of disclosure level and cost of equity capital. *International Journal of Accounting & Information Management*, 20(1), 49–62. <http://doi.org/10.1108/18347641211201072>
- Starovic, D., & Marr, B. (2005). Understanding corporate value: managing and reporting intellectual capital. *Chartered Institute of Management Accountants*, 6. Retrieved from http://www.valuebasedmanagement.net/articles_cima_understanding.pdf
- Sugiyono. (2013). *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsudin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Verrecchia, R. . (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–195.
- Verrecchia, R. . (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97–180.

