

## PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN DAMPAKNYA TERHADAP BIAYA MODAL

### *DISCLOSURE OF INTELLECTUAL CAPITAL AND THEIR IMPACT ON COST OF CAPITAL*

Ari Pambudi

Universitas Esa Unggul

[ari.pambudi@esaunggul.ac.id](mailto:ari.pambudi@esaunggul.ac.id)

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan modal intelektual (IC) terhadap biaya modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dilakukan pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar saham terbesar dan terdaftar di LQ 45 pada tahun 2012. Hasil penelitian mengkonfirmasi hipotesis bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan IC dan HC terhadap biaya modal, selanjutnya hipotesis hubungan negatif antara pengungkapan modal struktural (SC) dan modal relasional (RC) pada biaya modal tidak divalidasi. Hasilnya diharapkan menjadi masukan bagi pengambil kebijakan dan perusahaan, karena pemahaman tentang dampak pengungkapan IC terhadap biaya modal dapat membantu pembuat kebijakan dalam mengevaluasi biaya dan manfaat pengungkapan IC. Bagi manajer perusahaan, hasil penelitian ini dapat membantu untuk melihat bahwa pengungkapan IC yang lebih baik dikaitkan dengan penurunan biaya modal.

Kata kunci: Pengungkapan, modal intelektual, modal manusia, modal struktural, modal relasional

**Abstract** - This study aims to test empirically the effect of intellectual capital disclosure (IC) on the cost of capital of the companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI). Research conducted on companies with the largest stock market capitalization and are registered in LQ 45 in 2012. The findings confirm the hypothesis that there is a negative relationship between the disclosure of the IC and HC on the cost of capital, further hypothesized that the negative relationship between the disclosure of structural capital (SC) and relational capital (RC) on the cost of capital is not validated. The result is expected to be input for policy makers and companies, as an understanding of the impact of the IC disclosure on the cost of capital can help policy makers in evaluating the costs and benefits of IC disclosure. For managers of the company, the results of this study may help to see that the improved IC disclosure is associated with a decrease in the cost of capital.

Keywords: Disclosure, intellectual capital, human capital, structural capital, relational capital

## PENDAHULUAN

Penelitian mengenai konsekuensi ekonomis dari pengungkapan informasi masih menjadi sesuatu yang diminati dalam penelitian di bidang akuntansi dan keuangan, dimana motivasi utamanya adalah implikasi terhadap pembuatan kebijakan, khususnya dalam proses penentuan standar (Christensen et al., 2007). Pemahaman atas konsekuensi ekonomis dari pengungkapan informasi dapat membantu dalam mengevaluasi biaya dan manfaat dari pengungkapan. Dalam proses penetapan standar, pengungkapan informasi tersebut merupakan sesuatu pertimbangan yang penting (Botosan, 2006).

Perdebatan-perdebatan mengenai biaya dan manfaat dari pengungkapan ini masih merupakan isu yang kontroversial, apakah memang benar perusahaan memperoleh manfaat dari pengungkapan yang meningkat, yang pada gilirannya mengakibatkan biaya modal yang lebih rendah. Terdapat beberapa studi yang telah dilakukan untuk menjawab pertanyaan tersebut diatas, namun hasil dari beberapa studi tersebut berbeda-beda. Ada penelitian yang menemukan pengaruh negatif, mulai dari yang signifikan sampai kepada yang tidak signifikan,

dan ada pula yang berpengaruh positif dan signifikan (Botosan, 1997; 2006). Oleh karena studi mengenai pengaruh pengungkapan informasi terhadap biaya modal yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda tersebut, sehingga isu ini masih menarik untuk diteliti.

Beberapa peneliti terdahulu menggunakan jenis pengungkapan yang berbeda, misalnya ada yang menggunakan pengungkapan agregasi (Botosan, 1997; Botosan and Plumlee, 2002; Espinosa and Trombetta, 2007; Francis et al., 2005; Hail, 2002), pengungkapan sosial (Richardson and Welker, 2001), pengungkapan kuartalan dan pengungkapan hubungan publik lainnya (Botosan & Plumlee, 2002), pengungkapan ketepatan waktu stratejik (Gietzmann and Ireland, 2005) dan pengungkapan Intellectual Capital (Mangena et al. 2010; Orens et al., 2009).

Dalam penelitian ini, kami menguji peranan informasi dalam mempengaruhi biaya modal perusahaan, dengan menitikberatkan kepada peranan pengungkapan Intellectual Capital (untuk selanjutnya dalam tulisan ini akan disingkat IC). Pemilihan pengungkapan IC ini dimotivasi oleh karena pentingnya informasi yang terkait dengan komponen proses value-creating dan perkembangan informasi ini serta peranan dari pengungkapan IC dalam mengkompensasi kerugian dari pelaporan keuangan tradisional. Pengungkapan IC memiliki tiga kategori utama, yaitu human capital (HC), structural capital (SC) dan relational capital (RC). HC terdiri dari komponen pengetahuan, keahlian profesional, pengalaman dan inovasi dari tenaga kerja dalam suatu organisasi. SC terdiri dari struktur dan proses yang dikembangkan dan diterapkan tenaga kerja agar produktif, efektif dan inovatif. RC terdiri dari pengetahuan tentang saluran pasar, hubungan konsumen dan pemasok, serta jaringan industri dan pemerintah. Yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan yang negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan IC dalam laporan tahunan?
2. Apakah terdapat hubungan yang negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan dari masing-masing kategori IC (HC, SC dan RC)?

#### **TINJAUAN LITERATUR**

Setiap perusahaan memiliki karakteristik khusus yang membedakan kualitas informasi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perbedaan informasi atau asymmetric information yang dimiliki perusahaan ini mengakibatkan manajer untuk memberikan sinyal tentang informasi yang dimilikinya kepada investor. Signalling theory (Hughes, 1986) menunjukkan bagaimana pengungkapan dapat menjadi sinyal yang dapat diandalkan, sehingga nilai pasar saham perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Pengungkapan informasi IC secara sukarela dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kemampuan perusahaan.

Berbagai peneliti tentang pengaruh pengungkapan terhadap biaya modal, berpendapat bahwa pengungkapan akan mengurangi asimetri informasi dan pada akhirnya akan mengurangi biaya modal perusahaan. Hasil empiris dari berbagai penelitian tersebut berbeda antara yang satu dengan yang lainnya, tergantung kepada ukuran pengungkapan dan biaya modal yang digunakan (Espinosa & Trombetta, 2007). Secara teoritis, hubungan antara pengungkapan dan biaya modal didukung oleh dua aliran literatur teoritis (Botosan, 1997). Para peneliti berpendapat bahwa perusahaan yang menyediakan informasi yang lebih luas mengenai aktivitas mereka akan dapat mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal.

Aliran pertama berpendapat bahwa pengungkapan yang lebih baik akan meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga akan mengurangi biaya modal, baik melalui biaya transaksi yang menurun maupun dengan meningkatnya permintaan atas sekuritas tersebut. Pendapat ini didukung oleh penelitian seperti Amihud and Mendelson (1986) dan Diamond and Verrecchia (1991). Aliran kedua berpendapat bahwa dengan pengungkapan yang lebih baik akan

mengurangi biaya modal dengan cara mengurangi estimasi risiko yang non-diversifiable. Pendapat ini diantaranya didukung oleh penelitian Barry and Brown (1985), Handa and Linn (1993), dan Coles et al. (1995).

Botosan (1997) menguji hubungan antara biaya modal dan pengungkapan agregat menggunakan laporan tahunan dari 122 perusahaan industri manufaktur mesin di USA selama tahun 1990. Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan sukarela bagi perusahaan yang kurang diminati analis, tetapi tidak menemukan hubungan antara variabel-variabel ini bagi perusahaan yang sangat diminati oleh banyak analis. Selanjutnya, Hail (2002) menggunakan prosedur yang sama dengan Botosan (1997) terhadap sampel sebanyak 73 perusahaan Swiss, dan hasil penelitian menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan antara pengungkapan sukarela dengan biaya modal.

Ada juga Francis et al. (2005) yang menguji hubungan yang sama dengan Botosan (1997) menggunakan sampel yang terdiri dari 34 negara. Hasil penelitian Francis et al. (2005) menunjukkan bahwa perusahaan dalam industri dimana pembiayaan eksternal yang lebih besar membutuhkan tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi, dan kebijakan pengungkapan tersebut mengakibatkan semakin rendahnya biaya modal. Richardson and Welker (2001) melakukan penelitian tentang hubungan antara dua jenis pengungkapan, yaitu pengungkapan sosial dan pengungkapan keuangan, dengan biaya modal menggunakan sampel perusahaan Canada selama tahun 1990-1992. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengungkapan keuangan berhubungan negatif dengan biaya modal bagi perusahaan yang kurang diminati analis, sedangkan pengungkapan sosial berhubungan positif dengan biaya modal.

Botosan and Plumlee (2002) melakukan penelitian mengenai hubungan antara biaya modal dan tingkat pengungkapan laporan tahunan, pengungkapan kuartalan, dan aktivitas relasi investor. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya pengungkapan laporan tahunan perusahaan, maka biaya modal semakin menurun. Selanjutnya, pengungkapan yang semakin tepat waktu mengakibatkan biaya modal yang meningkat. Botosan and Plumlee (2002) tidak menemukan hubungan antara biaya modal dan tingkat aktivitas relasi investor. Karena dampak positif atas pengungkapan yang tepat waktu adalah berlawanan dengan teori, maka mereka menduga bahwa hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan karena jenis pengungkapan ini menarik minat para investor tidak tetap yang berdagang secara agresif atas laba jangka pendek.

Gietzmann and Ireland (2005) mengkritik hasil penelitian Botosan and Plumlee's (2002), dan berpendapat bahwa hubungan positif untuk pengungkapan yang tepat waktu muncul karena masalah ukuran pengungkapan. Dalam konteks UK, mereka membangun ukuran inovatif atas pengungkapan yang tepat waktu yang dapat menangkap kualitas, bukan kuantitas dari pengungkapan strategik. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengungkapan yang tepat waktu berhubungan negatif dengan biaya modal untuk perusahaan yang memiliki kebijakan akuntansi agresif dibandingkan dengan perusahaan dengan kebijakan akuntansi konservatif. Hasil penelitian Espinosa and Trombetta (2007) juga menunjukkan hubungan negatif antara pengungkapan dan biaya modal bagi perusahaan dengan kebijakan akuntansi yang agresif. Espinosa and Trombetta (2007) menggunakan sampel perusahaan Spanyol dari tahun 1999 sampai 2002, dan mengkonfirmasi bahwa hubungan pengungkapan dan biaya modal dipengaruhi oleh pilihan kebijakan akuntansi. Mereka menemukan hubungan negatif antara pengungkapan dan biaya modal untuk perusahaan dengan kebijakan akuntansi yang agresif.

Dalam era ekonomi saat ini dimana IC berperan penting dalam proses value-creating, beberapa penelitian berfokus pada informasi sukarela tentang IC (Guthrie et al, 2012; Zeghal & Maaloul, 2011). Singh and Van der Zahn (2007) melakukan penelitian tentang hubungan antara underpricing dan pengungkapan IC menggunakan 334 sampel prospektus IPO Singapore antara tahun 1997 dan 2004. Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan yang positif antara underpricing dan luasnya pengungkapan IC.

Karena penelitian Singh and Van der Zahn (2007) ini menggunakan underpricing dalam IPO dan bukannya biaya modal secara langsung, sehingga sulit untuk menyimpulkan bahwa informasi IC mempengaruhi biaya modal.

Selanjutnya, Kristandl and Bontis (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan IC terhadap biaya modal atas 95 perusahaan Austria, Jerman, Swedia dan Denmark. Mereka mengelompokkan pengungkapan sukarela dalam informasi historis dan forward-looking information. Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan negatif antara tingkat *forward-oriented information* dan *cost of equity capital* (COEC), dan hubungan yang positif antara tingkat informasi historis dengan COEC.

Orens et al. (2009) melakukan penelitian tentang dampak dari pelaporan IC berbasis situs terhadap nilai perusahaan dan biaya keuangan. Mereka melakukan analisis konten terhadap situs korporasi untuk perusahaan-perusahaan di negara-negara Eropa (Belgia, Perancis, Jerman dan Belanda) untuk melihat adanya informasi IC. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perbedaan cross-sectional atas luasnya pengungkapan IC berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Pengungkapan IC yang lebih besar di Eropa berhubungan dengan asimetri informasi yang lebih rendah, biaya modal yang lebih rendah dan tingkat bunga yang lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Mangena et al. (2010) menguji hubungan antara pengungkapan IC dan biaya modal pada perusahaan UK yang terdaftar di bursa, menggunakan sampel 126 perusahaan dan hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan IC berhubungan negatif dengan biaya modal.

Muhammad Nuryatno et al. (2007), menguji hubungan antara pengungkapan, asimetri informasi dan biaya modal terhadap 40 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004. Mereka menemukan bahwa terdapat hubungan antara pengungkapan dan biaya modal. Selanjutnya, Agus Purwanto (2012) menguji pengaruh manajemen laba, asimetri informasi dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dia menemukan bahwa pengungkapan sukarela tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal. Berdasarkan uraian-uraian tersebut diatas maka kami merumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1: Terdapat hubungan yang negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan IC.

H2a: Terdapat hubungan yang negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan HC

H2b: Terdapat hubungan yang negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan SC

H2c: Terdapat hubungan yang negatif antara biaya modal dan tingkat pengungkapan RC

## **METODE PENELITIAN**

### **Data dan Sampel**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012. Pemilihan periode ini didasarkan pada pertimbangan bahwa pada tahun 2012 Indonesia mulai menerapkan PSAK yang secara penuh

mengadopsi IFRS. Sampel yang digunakan adalah perusahaan dengan kapitalisasi saham tertinggi dan yang termasuk dalam kelompok saham LQ 45 sebanyak 30 perusahaan. Data yang berhubungan dengan pengungkapan IC dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs BEI dan situs perusahaan. Data yang berhubungan dengan kapitalisasi pasar saham dan sebagainya juga diperoleh melalui situs [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).

Studi terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan IC berbeda dengan industri (Abdelmohammadi, 2005; Bozzolan et al., 2005; Mangena et al., 2010; Sonnier, 2008), oleh karena itu kami memilih untuk membagi sampel menjadi dua kelompok, satu kelompok mewakili industri tradisional dan lainnya mewakili industri teknologi tinggi dimana terdapat IC yang intensif. Kami mengadopsi klasifikasi yang digunakan Bozzolan et al., 2006 dimana industri dengan IC yang intensif terdiri dari aplikasi internet, bioteknologi, entertainmen, IT, distribusi, manufaktur teknologi tinggi, media, retail, software, integrasi sistem, telekomunikasi dan jasa situs. Industri tradisional mencakup sektor seperti makanan, automobil, kimia, konstruksi, elektronik, manufaktur, minyak, utilitas, tekstil dan pariwisata. Tabel 1 menunjukkan distribusi sampel menurut grup, yaitu grup industri tradisional dan industri non tradisional, masing-masing mewakili 53,33% dan 46,67% dari sampel yang digunakan.

Tabel 1: Distribusi Sampel

Grup Sampel	Jumlah Perusahaan	Persentase
Tradisional	16	53,33%
Non Tradisional	14	46,67%
Jumlah	30	100%

### Variabel Dependen

Biaya modal adalah tingkat return minimum atas ekuitas yang diharapkan oleh investor yang menyediakan modal bagi perusahaan (Botosan, 2006). Terdapat sejumlah metode alternatif yang telah dikembangkan dalam literatur untuk mengestimasi biaya modal. Botosan (2006) mengklasifikasikannya menjadi dua, pertama misalnya CAPM yang menggunakan faktor risiko harga yang ditentukan untuk menghasilkan estimasi biaya modal, kedua mengestimasi biaya modal dengan menghitung tingkat return internal yang menyamakan ekspektasi pasar atas arus kas masa depan terhadap harga saham saat ini.

Metode yang utama dalam kelompok ini adalah (1) the residual income (RIV) model (Gebhardt et al., 2001); (2) the abnormal earnings growth (AEG) model (Gode & Mohanram, 2003); dan (3) the price-earnings growth (PEG) model (Easton, 2004). Semua metode ini menggunakan harga saham saat ini dan ramalan analisis atas laba untuk mengestimasi biaya modal. Hal ini mengakibatkan dalam melakukan peramalan laba, analisis menggunakan informasi yang tersedia tentang perusahaan (Lee et al., 2006). Pilihan metode tergantung pada penerapannya (Lee et al., 2006) dan ketersediaan data (Gietzmann & Ireland, 2005).

Dalam konteks studi tentang dampak pengungkapan terhadap biaya modal, Cooper (2006) berpendapat bahwa metode yang digunakan tidak harus memiliki dampak signifikan terhadap hasil. Dia berpendapat bahwa hal tersebutlah yang merupakan perbedaan relatif dalam estimasi biaya modal antar perusahaan, dan bukannya pada akurasi dari ukuran absolut biaya modal yang menjadi permasalahan. Dalam studi ini kami tidak menggunakan metode pada kelas kedua yang sangat direkomendasikan oleh beberapa periset karena tingkat ekstensif ramalan akuntansi yang dibutuhkan. Untuk sampel Indonesia, tidak terdapat jenis data ini yang dapat dikumpulkan dan oleh karenanya menggunakan model CAPM, dimana biaya modal sama dengan risk-free rate ditambah risk premium, sebagai berikut:

$$k_i = r_f + \beta_i [E(R_m) - r_f]$$

dimana:  $k_i$  = biaya modal;  $r_f$  = risk-free rate;  $E(R_m)$  = return pasar yang diharapkan;  $E(R_m) - r_f$  = risk premium;  $\beta_i$  = koefisien dari non-diversifiable risk untuk aset  $i$ .

Koefisien beta diperoleh dari situs [www.reuters.com](http://www.reuters.com). Risk-free rate atau suku bunga bebas risiko koresponding dengan suku bunga SBI.

### Variabel Independen

Dalam studi ini, laporan tahunan digunakan sebagai sumber utama data untuk mengukur tingkat pengungkapan IC. Laporan tahunan merupakan saluran utama yang digunakan perusahaan berkomunikasi dengan investor dan pemangku kepentingan lainnya (Bozzolan et al., 2003) dan perusahaan menggunakannya sebagai dokumen relasi publik (Guthrie et al., 2007). Pengungkapan IC diukur menggunakan indeks pengungkapan yang dikembangkan berdasarkan analisis kontent atas laporan tahunan.

Pendekatan yang diterapkan dalam studi ini secara esensial adalah dikotomi karena skor untuk item yang diungkapkan diberi nilai 1 sedangkan item yang tidak diungkapkan diberikan nilai 0. Tingkat pengungkapan untuk masing-masing perusahaan dihitung dengan cara membagi item yang diungkapkan dengan jumlah skor pengungkapan. Dalam studi ini, item IC menggunakan item yang dikembangkan oleh Li et al (2008). Item ini dianggap sebagai daftar informasi IC yang paling komprehensif yang terdiri dari 61 item berdasarkan revidi atas beberapa studi terdahulu (seperti Bozzolan et al., 2003; Guthrie and Petty, 2000). Sesuai dengan riset terdahulu (lihat Abeysekera, 2008; Li et al., 2008; Mangena et al., 2010; Sonnier, 2008) dan tujuan dari studi ini, item pengungkapan IC dibagi menjadi HC, SC dan RC.

### Variabel Kontrol

Beberapa variabel kontrol digunakan dalam studi ini untuk mengontrol dampaknya terhadap biaya modal:

- a. Ukuran Perusahaan (SIZE): menggunakan logaritma dari nilai buku total aset (Riahi-Belkaoui, 2003). Studi terdahulu menemukan bahwa biaya modal berhubungan negatif dengan SIZE (Botosan, 1997; Brown et al., 2004; Hail, 2002; Sengupta, 1998). Perusahaan yang lebih kecil lebih sulit untuk melakukan monitor sehingga mengakibatkan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi dan biaya modal yang lebih tinggi.
- b. Leverage (LEV): atau risiko keuangan, mengukur total utang terhadap total aset. Kami berharap biaya modal berhubungan positif dengan leverage yang mengindikasikan risiko yang lebih tinggi (Cheng et al., 2006; Khurana & Raman, 2004; Orens et al., 2009).
- c. Following Analyst (ANL), mengukur jumlah analis yang berminat terhadap perusahaan. ANL digunakan sebagai proksi untuk kualitas lingkungan informasi perusahaan (Roulstone, 2003). Studi terdahulu menemukan bahwa tingkat pengungkapan berhubungan negatif dengan biaya modal untuk perusahaan yang kurang diminati analis (Botosan, 1997; Richardson & Welker, 2001). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih diminati analis memiliki lingkungan informasi yang kaya, dan oleh karenanya memiliki biaya modal yang lebih rendah. Oleh karena itu kami memprediksi hubungan negatif antara biaya modal dan minat analis.
- d. Market-to-book (MB), mengukur rasio antara kapitalisasi pasar dan nilai buku ekuitas perusahaan pada tahun 2012. Dengan mempertimbangkan bahwa rasio MB yang lebih rendah merefleksikan ketidakpastian yang lebih tinggi tentang kesempatan bertumbuh di masa depan, maka diprediksi terdapat hubungan negatif antara variabel ini dan biaya modal (Cheng et al., 2006; Khurana & Raman, 2004; Orens et al., 2009).
- e. Industry (IND): Perusahaan diklasifikasikan sebagai industri yang tradisional atau yang intensif menggunakan pengetahuan, dummy (0, 1).

**Model**

Untuk menguji tujuan penelitian ini, kami mengajukan pengujian empiris menggunakan model regresi berikut:

$$\text{Biaya Modal} = f (\text{Pengungkapan IC [HC, RC, SC], SIZE, LEV, MB, ANL, IND})$$

$$\begin{aligned} \text{COEC} &= \beta_0 + \beta_1\text{IC} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ANL} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{IND} + \varepsilon \\ \text{COEC} &= \beta_0 + \beta_1\text{HC} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ANL} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{IND} + \varepsilon \\ \text{COEC} &= \beta_0 + \beta_1\text{SC} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ANL} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{IND} + \varepsilon \\ \text{COEC} &= \beta_0 + \beta_1\text{RC} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ANL} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{IND} + \varepsilon \end{aligned}$$

dimana COEC adalah estimasi biaya modal menggunakan metode CAPM; IC adalah luasnya informasi IC yang diungkapkan dalam laporan tahunan; HC adalah luasnya informasi HC yang diungkapkan dalam laporan tahunan; SC adalah luasnya informasi SC yang diungkapkan dalam laporan tahunan; RC adalah luasnya informasi RC yang diungkapkan dalam laporan tahunan; MB adalah rasio total kapitalisasi pasar (harga dikali jumlah saham biasa yang beredar) terhadap nilai buku aset bersih; LEV adalah Leverage; ANL adalah jumlah analis yang minat terhadap perusahaan; SIZE diukur sebagai logaritma dari nilai buku total assets; IND adalah jenis industry (0; 1)

**TEMUAN DAN BAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif atas semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 menunjukkan informasi IC pada tingkat yang tinggi dalam laporan tahunan mereka. Hasil ini juga konsisten dengan masing-masing kategori IC, menunjukkan pengungkapan yang tinggi dalam laporan tahunan perusahaan. Hasil ini sesuai dengan temuan Orens et al. (2009) yang menyatakan bahwa informasi IC diungkapkan lebih besar dalam situs perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mean dari keseluruhan pengungkapan IC pada sektor non tradisional adalah sebesar 66,04% lebih besar dibandingkan pada sektor tradisional, yaitu sebesar 57,58%. Selanjutnya, perusahaan dengan IC yang intensif (non tradisional) mengungkapkan HC, IC dan SC yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan IC yang kurang intensif (tradisional).

Hasil dari Tabel 2 menunjukkan bahwa perusahaan dengan IC yang intensif (non tradisional) mengungkapkan IC yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan IC yang kurang intensif (tradisional). Selisih luasnya pengungkapan antara perusahaan dengan IC intensif dan perusahaan dengan IC kurang intensif adalah konsisten dengan studi terdahulu terhadap pengungkapan IC (Bozzolan et al., 2006) dan umumnya dijelaskan oleh fakta bahwa perusahaan dengan IC ekstensif dalam kebanyakan kasus ditandai dengan model bisnis yang baru dan berisiko lebih tinggi.

**Tabel 2: Statistik Deskriptif**

Variabel	Seluruh Sampel (30)			Non Tradisional (14)			Tradisional (16)		
	Mean	Median	SD	Mean	Median	SD	Mean	Median	SD
<b>SIZE</b>	7.4484	7.3290	0.6342	7.8260	7.7982	0.6661	7.1179	7.1326	0.3788
<b>LEV</b>	0.5130	0.5479	0.2189	0.5793	0.5855	0.2605	0.4550	0.4109	0.1618
<b>MB</b>	4.6244	3.2589	6.9193	5.5067	2.6700	10.1135	3.8524	3.7955	1.5977

Variabel	Seluruh Sampel (30)			Non Tradisional (14)			Tradisional (16)		
	Mean	Median	SD	Mean	Median	SD	Mean	Median	SD
ANL	4.3113	4.4450	0.3343	4.4486	4.4850	0.1742	4.1913	4.3000	0.3959
IC	0.6153	0.5738	0.0792	0.66042	0.6885	0.0878	0.5758	0.5574	0.0435
HC	0.5636	0.5682	0.1017	0.61039	0.6364	0.1050	0.5227	0.5000	0.0813
SC	0.6185	0.6111	0.1019	0.67460	0.6944	0.1086	0.5694	0.5556	0.0657
RC	0.6667	0.6667	0.0599	0.70068	0.7143	0.0658	0.6369	0.6190	0.0342
COEC	0.4788	0.3431	0.3998	0.4699	0.2533	0.5036	0.4865	0.4503	0.2985

### Hasil Regresi Berganda

Selanjutnya kami akan menguji hipotesis dengan modal regresi linear, dan oleh karena itu maka data harus memenuhi kriteria tertentu. Berdasarkan pengujian normalitas didapat nilai Jarque Bera sebesar 2,79 lebih kecil dari nilai chi square (atau X<sup>2</sup> tabel) yaitu sebesar 42,56 maka hasil menunjukkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas, didapat bahwa VIF berkisar dari yang terendah 0,025 sampai yang tertinggi 2,239. Menurut Myers (1990, p. 369), jika VIF kurang dari 10 maka dampak multikolinearitas tidak signifikan dalam regresi, dan oleh karena itu maka kami menyimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam menginterpretasi hasil riset ini.

Hasil regresi multivariat atas hubungan antara biaya modal dan tingkat pengungkapan IC disajikan dalam Tabel 3. Tabel ini menunjukkan hasil koefisien regresi untuk semua variabel independen dengan menggunakan biaya modal sebagai variabel dependen. Analisis hasil akan diinterpretasikan untuk setiap kelompok sampel, dimana sampel dibagi menjadi kelompok non tradisional (IC intensif) dan kelompok tradisional (IC kurang intensif). Tabel 3 Panel A menunjukkan hasil koefisien regresi untuk seluruh sampel dan kedua kelompok sampel, masing-masing adjusted R-squared adalah sebesar 0.3124 (seluruh sampel), 0.4393 (IC ekstensif), 0.0065 (IC kurang ekstensif).

Angka ini mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 31.24% variasi dalam variabel dependen untuk seluruh sampel, 43.93% untuk sampel IC yang ekstensif, dan 0.65% untuk sampel IC yang kurang ekstensif. Tabel 3 Panel A menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan IC total memiliki hubungan negatif dengan biaya modal. Hasil ini mendukung H1 dan mengkonfirmasi bahwa IC memiliki peran utama dalam menurunkan biaya modal, dan temuan ini sesuai dengan studi terdahulu yang dilakukan oleh Mangena et al. (2010) dan Orens et al. (2009) yang menemukan dampak negatif dari pengungkapan IC terhadap biaya modal.

Tabel 3 Panel B menunjukkan koefisien regresi pengungkapan HC untuk seluruh sampel, non tradisional dan tradisional. Adjusted R-squared masing-masing adalah 0.3129 (seluruh sampel), 0.4967 (IC ekstensif), -0.0638 (IC kurang ekstensif), yang mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan 31.29% variasi dalam variabel dependen untuk seluruh sampel, 49.67% untuk sampel dengan IC yang ekstensif, dan 6.38% untuk sampel dengan IC yang kurang ekstensif. Tabel 3 Panel B menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan HC memiliki hubungan negatif dengan biaya modal. Hasil ini mendukung H2a dan mengkonfirmasi bahwa HC memiliki peran dalam menurunkan biaya modal, dan temuan ini sesuai dengan studi terdahulu yang dilakukan oleh Mangena et al. (2010) dan Orens et al. (2009) yang menemukan dampak negatif dari pengungkapan HC terhadap biaya modal.



Tabel 3: Hasil Regresi Linear Berganda

	Seluruh Sampel (30)		Non Tradisional (14)		Tradisional (16)	
	$\beta$	t-Stat	$\beta$	t-Stat	$\beta$	t-Stat
<b>Panel A:</b>						
<b>Pengungkapan IC</b>	3.1831	3.1580***	2.0034	0.6287	-0.2675	-0.0956
C	-2.6836	-2.0936**	-3.1448	-1.6308	-2.1958	-1.0748
IC	-0.0814	-0.2741	0.2002	0.4702	0.1500	0.1766
SIZE	-0.4793	-0.9451	-1.1041	-1.4495	0.6591	0.6999
LEV	-0.0777	-0.1909	-0.0849	-0.1245	0.0712	0.0762
ANL	-0.0074	-0.5301	-0.0011	-0.0617	0.0915	1.1478
MB	0.3599	2.2953**				
IND	0.3124		0.4393		0.0065	
Adj R <sup>2</sup>	3.1956**		3.0373		1.0196	
F						
<b>Panel B:</b>						
<b>Pengungkapan HC</b>	3.0991	3.0845***	1.9768	0.6597	-0.2192	-0.0752
C	-1.6533	-2.0990**	-2.5789	-1.9683**	-0.6683	-0.6462
HC	-0.2043	-0.7629	0.1213	0.3343	-0.1582	-0.1982
SIZE	-0.4587	-0.9071	-1.0509	-1.4712	0.8303	0.8681
LEV	-0.0116	-0.0291	-0.0613	-0.0949	0.3647	0.4065
ANL	-0.0096	-0.7049	-0.0001	-0.0078	0.0713	0.9037
MB	0.3489	2.2346**				
IND	0.3129		0.4967		-0.0638	
Adj R <sup>2</sup>	3.2013**		3.5659**		0.8199	
F						
<b>Panel C:</b>						
<b>Pengungkapan SC</b>	2.8866	2.7956***	2.1062	0.6248	-0.6282	-0.2152
C	-1.7502	-1.7265	-2.1847	-1.2976	-0.8498	-0.5503
SC	-0.1369	-0.4499	0.0988	0.2283	0.0169	0.0178
SIZE	-0.4418	-0.8504	-0.9314	-1.1855	0.7539	0.7285
LEV	-0.0435	-0.1038	-0.0802	-0.1121	0.1981	0.1876
ANL	-0.0119	-0.8673	-0.0071	-0.4162	0.0791	0.9511
MB	0.3503	2.1789**				
IND	0.2752		0.3829		-0.0757	
Adj R <sup>2</sup>	2.8355**		2.6129		0.7889	
F						
<b>Panel D:</b>						
<b>Pengungkapan RC</b>	3.2209	2.8258***	2.9330	0.8443	-0.3188	-0.1180
C	-1.1859	-0.6500	-2.2968	-0.7650	-3.6242	-1.3869
RC	-0.3253	-1.0423	0.0564	0.1066	0.0044	0.0058
SIZE	-0.3698	-0.6779	-1.1370	-1.2542	1.3356	1.5154
LEV	0.1358	0.3187	-0.1355	-0.1783	0.4994	0.6221
ANL	-0.0167	-1.1359	-0.0062	-0.3073	0.0990	1.2817
MB	0.3280	1.9411				
IND	0.1961		0.3039		0.0705	
Adj R <sup>2</sup>	2.1789		2.1349		1.2276	
F						

Tabel 3 Panel C menunjukkan koefisien regresi pengungkapan SC. Adjusted R-squared masing-masing adalah sebesar 0.2752 (seluruh sampel), 0.3829 (IC ekstensif), dan -0.0757 (IC kurang ekstensif), yang mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan 27.52% variasi dalam variabel dependen untuk seluruh sampel, 38.29% untuk sampel dengan IC yang ekstensif, dan 7.57% untuk sampel dengan IC yang kurang ekstensif. Tabel 3 Panel C menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan SC memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan dengan biaya modal, dan oleh karena itu mendukung hipotesis H2b secara parsial.

Tabel 3 Panel D menunjukkan koefisien regresi pengungkapan RC. Adjusted R-squared masing-masing adalah sebesar 0.1961 (seluruh sampel), 0.3039 (IC ekstensif), dan 0.0705 (IC kurang ekstensif), yang mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan 19.61% variasi dalam variabel dependen untuk seluruh sampel, 30.39% untuk sampel dengan IC yang ekstensif, dan 7.05% untuk sampel dengan IC yang kurang ekstensif. Tabel 3 Panel D menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan RC memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan dengan biaya modal, dan oleh karena itu mendukung hipotesis H2c secara parsial.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara pengungkapan dan biaya modal. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat pengungkapan yang ekstensif yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI. Secara keseluruhan, hasil mengkonfirmasi hipotesis mengenai adanya hubungan negatif dan signifikan antara biaya modal dan pengungkapan IC dan HC, namun dampak negatif dari pengungkapan SC dan RC tidak tervalidasi. Berdasarkan hasil penelitian ini, kami berpendapat bahwa dampak pengungkapan terhadap tingkat return yang diharapkan pemegang saham tergantung pada industri dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan IC yang ekstensif (non tradisional) memiliki dampak negatif lebih besar terhadap biaya modal dibandingkan perusahaan dengan IC yang kurang ekstensif (tradisional). Penelitian ini memberikan bukti hubungan antara biaya modal dan pengungkapan IC dalam konteks Indonesia. Hasil penelitian ini dianggap penting bagi pengambil kebijakan dan perusahaan karena temuan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi IC adalah ekstensif. Kemudian hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan informasi IC yang lebih besar memperoleh manfaat signifikan dengan semakin rendahnya biaya modal dibandingkan perusahaan dengan pengungkapan informasi IC yang lebih rendah. Oleh karena itu, membaiknya pengungkapan IC juga akan menguntungkan pelaku pasar dalam hal tersedianya informasi relevan, yang pada akhirnya mengurangi biaya untuk memperoleh informasi privat.

Hasil studi ini memiliki implikasi praktis bagi manajemen dimana hasil studi ini memberikan pandangan bagi manajer tentang dampak meningkatnya pengungkapan informasi IC terhadap biaya modal. Oleh karena itu, jika manajer menyadari manfaat dari peningkatan pengungkapan IC dengan memperhatikan penurunan dalam biaya modal, mereka akan lebih termotivasi untuk mengungkapkan informasi seperti ini.

Terdapat beberapa kelemahan dari penelitian ini, pertama, pengukuran pengungkapan IC menggunakan prosedur dikotomi, dimana hal ini tidak membedakan antar perusahaan. Model CAPM yang digunakan dalam studi ini tidak direkomendasikan untuk menginvestigasi hubungan antara pengungkapan dan biaya modal karena tidak secara jelas peranan dari informasi (Botosan, 2006). Kedua, ukuran sampel yang relatif kecil dan fokus hanya satu tahun, sehingga untuk riset selanjutnya perlu mengkonfirmasi hasil dalam studi ini. Riset selanjutnya dapat menerapkan studi lapangan longitudinal untuk menginvestigasi secara lebih sistematis hubungan sebab akibat dalam studi ini.

**REFERENSI**

- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset Pricing and The Bid Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, 223-249.
- Barry, C., & Brown, S. (1985). Differential Information and Security Market Equilibrium. . *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 407-422.
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure And The Cost Of Equity Capital: What Do We Know? . *Accounting and Business Research (International Accounting Forum)*,, 31-40.
- Botosan, C., & Plumlee, M. (2002). A Re Examination Of Disclosure Level And The Expected Cost Of Equity Capital. *Journal of Accounting Policy Research*, 21-40.

- Bozzolan, S., O'Regan, R., & Ricceri, F. (2005). Intellectual Capital Disclosure Across Europe: A comparison Between Italy, Ireland and the UK. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 92-113.
- Christensen, H., Lee, E., & Walker, M. (2007). Cross sectional Variation In The Economic Consequences Of International Accounting Harmonization: The Case Of Mandatory IFRS Adoption In The UK. *The International Journal of Accounting*, 341-379.
- Coles, J., Loewenstein, U., & Suay, J. (1995). On Equilibrium Pricing Under Parameter Uncertainty. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 347-364.
- Diamond, D., & Verrecchia, R. (1991). Disclosure, Liquidity And The Cost Of Capital. *Journal of Finance*, 1325-1359.
- Espinosa, M., & Trombetta, M. (2007). Disclosure Interactions And The Cost Of Equity Capital: Evidence From The Spanish Continuous Market. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1371-1392.
- Francis, J., Khurana, I., & Pereira, R. (2005). Disclosure Incentives And Effects On Cost Of Capital Around The World. *Accounting Review*, 1125-1162.
- Gietzmann, M., & Ireland, J. (2005). Cost Of Capital, Strategic Disclosures And Accounting Choice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 599-634.
- Hail, L. (2002). The Impact Of Voluntary Corporate Disclosures On The Ex Ante Cost Of Capital For Swiss Firms. *European Accounting Review*, 741-773.
- Handa, P., & Linn, S. (1993). Arbitrage Pricing With Estimation Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 81-100.
- Hughes, P. (1986). Signaling by Direct Disclosure Under Asymmetric Information. *Journal of Accounting and Economics*, 119-142.
- J, G., Ricceri, F., & Dumay, J. (2012). Reflections And Projections: A Decade Of Intellectual Capital Accounting Research. *The British Accounting Review*, 68-82.
- Kristandl, G., & Bontis, N. (2007). The Impact Of Voluntary Disclosure On Cost Of Equity Capital Estimates In A Temporal Setting. *Journal of Intellectual Capital*, 577-594.
- Li, J., Pike, R., & Hanifa, R. (2008). Intellectual Capital Disclosure And Corporate Governance Structure In UK Firms. *Accounting and Business Research*, 137-159.
- Mangena, M., Pike, R., & J, L. (2010). Intellectual Capital Disclosure Practices And Effects On The Cost Of Equity Capital: UK Evidence. London: The Institute of Chartered Accountant of Scotland.
- Nuryatno, M., Nazir, N., & Rahmayanti, M. (2007). Hubungan Antara Pengungkapan, Asimetri Informasi, Dan Biaya Modal. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 9-26.
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual Capital Disclosure Cost Of Finance And Firm Value. *Management Decision*, 1536-1554.

- Richardson, A., & Welker, M. (2001). Social Disclosure, Financial Disclosure And The Cost Of Equity Capital. *Accounting, Organisations and Society*, 597 616.
- Roulstone, D. (2003). Analyst Following And Market Liquidity. *Contemporary Accounting Research*, 551 578.
- Singh, I., Zahn, V. d., & J.L.W.M. (2007). Does Intellectual Capital Disclosure Reduce An IPO's Cost Of Capital: The Case Of Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 494 516.
- Sonnier, B. (2008). Intellectual Capital Disclosure: High Tech Versus Traditional Sector Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 705 722.
- Zeghal, D., & Maaloul, A. (2011). The Accounting Treatment Of Intangibles – A Critical Review Of The Literature. *Accounting Forum* , 262 274.