



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL  
TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DENGAN  
TEKNOLOGI INTENSIF DI INDONESIA)**

**SKRIPSI**

**SRI HERNITA  
1006815000**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL  
TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DENGAN  
TEKNOLOGI INTENSIF DI INDONESIA)**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana**

**SRI HERNITA  
1006815000**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Sri Hernita  
NPM : 1006815000  
Tanda Tangan :

Tanggal : 9 Juli 2012



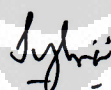


## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : Sri Hernita  
NPM : 1006815000  
Program Studi : Ekstensi Akuntansi  
Kekhususan : -  
Judul Skripsi :  
\*) Indonesia : Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal dan Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan dengan Teknologi Intensif di Indonesia)  
\*) Inggris : *The Influence of The Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity and Cost of Debt (Empirical Study of Technology Intensive Companies in Indonesia)*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Ekstensi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr.Sylvia Veronica NPS, S.E.,Ak. (  )

Penguji : Budi Frensidy S.E., M.Com. (  )

Penguji : Wasilah S.E., Ak., M.E. (  )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 9 Juli 2012

KPS Ekstensi Akuntansi

**Sri Nurhayati, MM. S.A.S**

NIP : 19600317198602201

## KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat dan penyertaannya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penyusunan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana pada Program Ekstensi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, baik dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi Penulis untuk menyelesaikan tugas akhir ini. Untuk itu Penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Dr. Sylvia Veronica NPS, S.E., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu untuk memberikan pengarahan, bimbingan, solusi, serta bantuan kepada Penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih banyak Bu Sylvi, maaf untuk kekurangan saya selama pembuatan skripsi ini. Sukses selalu untuk Ibu dan keluarga. ☺
2. Bapak Budi Frensidy S.E., M.Com dan Ibu Wasilah S.E., Ak., M.E, selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan dan perbaikan yang berarti bagi skripsi ini. Terimakasih juga untuk nasihat-nasihatnya Pak, Bu. Sukses selalu. ☺
3. Ibu Sri Nurhayati S.E, M.M., S.A.S selaku ketua program Ekstensi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
4. Bapak dan Mama yang selalu memberikan doa, dukungan moril dan materil serta motivasi terbesar kepada Penulis untuk dapat menyelesaikan perkuliahan ini. ☺
5. Kepada ke dua kakak Penulis, Christy dan Irvin, yang menjadi semangat penulis dalam menyelesaikan perkuliahan. Terima kasih atas segala dukungan yang telah kalian berikan selama perkuliahan. Always be my role model! Thanks also for my lovely nephew baby Vanya, sumber penghiburan yang selalu ada. ^^
6. Rosita Ayuni, Shanaz Nadia, Siti Khusnul, teman sejak perkuliahan di diploma sampai sekarang dan seterusnya. Terima kasih sudah menjadi teman-teman yang tulus dan menyenangkan.

7. Teman-teman KAP JAS (Amel, Ka Hera, Ka Wana, Hendro, Ps, Eci, Dani, dll) dan Pak Aria Kanaka sebagai partner. Pengalaman setahun bekerja bersama kalian sangat membantu penulis dalam menjalani perkuliahan di ekstensi. Lots of tengsss Frenss. ^^
  8. Teman-teman guru khususnya Tasha dan anak-anak muridku yang tersayang. Terimakasih sudah memberikan kesempatan menjadi bagian dari keluarga besar HFO School selama 1 semester.
  9. PKK, TKK, AKK; Ka Swa, Berlian, Arum, Agnes, Puji, Cindy, Ibel, Ateng, Laras, Becca, Linda. Thanks for the togetherness and very grateful could become one family in Christ with you all. ☺
  10. Teman-teman selama ekstensi; Qisthi, Damar, Hastu, Agus, Arin, Nono, Wendi, Rafli, Ondi, Mone, Itin, Yaya, Anggi, Ayam, Eva, Siska, Lani, Bari, Jurek, Aldi, Tasha, Indi, dan semuanya yang telah berjuang bersama-sama dalam perkuliahan ini. Khususnya buat Dinda, Dika, Winda, Au, Vivi, Windi, Maria, teman seperjuangan sampai skripsi dan Feti kawan satu bimbingan. Sukses kawan! ☺
  11. Seluruh teman-teman Diploma III FEUI 2006, SNF FEUI, dan Ekstensi FEUI 2010.
  12. Para dosen, staf pengajar dan karyawan Program Ekstensi Akuntansi FEUI.
  13. Seluruh teman-teman dan pihak-pihak yang sudah memberikan dukungan dan semangatnya selama ini, dan semua pihak yang tidak bisa Penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu Penulis dalam penyusunan skripsi ini.
- Akhir kata, Penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa membalas kebaikan saudara-saudari semua. Dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Depok, Juli 2012

Sri Hernita

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sri Hernita  
NPM : 1006815000  
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive-Royalty-Fee Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

”Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal dan Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan dengan Teknologi Intensif di Indonesia)”

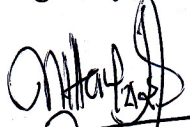
berserta perangkat yang ada (bila diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihkan media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 9 Juli 2012

Yang menyatakan



(Sri Hernita)

## ABSTRAK

Nama : Sri Hernita  
Program Studi : Akuntansi  
Judul : Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal dan Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan dengan Teknologi Intensif di Indonesia)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang yang diterima perusahaan atas pendanaan eksternalnya. Penelitian ini juga ingin mengetahui gambaran pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan di Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan pada industri dengan teknologi intensif yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010, dengan jumlah sampel 79 perusahaan untuk uji biaya ekuitas dan 50 perusahaan untuk uji biaya utang. Industri dengan teknologi intensif memiliki modal intelektual yang lebih intensif sehingga memiliki kemungkinan pengungkapan modal intelektual yang lebih komprehensif. Secara umum, penelitian ini membuktikan bahwa semakin komprehensif pengungkapan modal intelektual suatu perusahaan, maka akan semakin rendah biaya ekuitas yang dikenakan terhadap perusahaan tersebut. Tetapi pengungkapan modal intelektual yang lebih komprehensif tidak terbukti berpengaruh dengan biaya utang.

Kata kunci : Pengungkapan Modal Intelektual, Perusahaan dengan teknologi intensif, Biaya ekuitas, Biaya utang.



## ABSTRACT

Name : Sri Hernita  
Study Program : Accounting  
Title : The Influence of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity and Cost of Debt (Empirical Study of Technology Intensive Companies in Indonesia)

This study aims to determine the influence of the intellectual capital disclosure in company's annual report on cost of equity and cost of debt within the context of company's external financing activities. This study also aims to know the level of intellectual capital disclosure in annual reports of companies in Indonesia. The sample used is technology-intensive industry companies listed in 2010 Indonesian Stock Exchange with 79 total samples for cost of equity test and 50 total samples for cost of debt test. Companies classified as technology-intensive industry have more intensive intellectual capital; consequently they tend to have more disclosure on intellectual capital. In general, this study shows that the higher the level of intellectual capital disclosure by companies, the lower cost of equity. However, a more comprehensive of intellectual capital do not have significant effect on cost of debt.

Keywords: Intellectual Capital Disclosures, Technology-Intensive Company, Cost of Equity, Cost of Debt.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vi
ABSTRAK .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
<b>1. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>2. TINJAUAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....</b>	<b>8</b>
2.1 Pengungkapan Sukarela.....	8
2.2 Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual .....	10
2.2.1 Pengertian Modal Intelektual.....	10
2.2.2 Tujuan Pengungkapan Modal Intelektual.....	13
2.2.3 Perkembangan Pengungkapan Modal Intelektual.....	15
2.3 Biaya Ekuitas .....	17
2.3.1 Pengertian Biaya Ekuitas.....	17
2.3.2 Pengaruh Biaya Ekuitas dan Pengungkapan Modal Intelektual .....	19
2.4 Biaya Utang .....	20
2.4.1 Pengertian Biaya Utang .....	20
2.4.2 Pengaruh Biaya Utang dan Pengungkapan Modal Intelektual .....	21
2.5 Penelitian Sebelumnya .....	22
2.6 Pengembangan Hipotesis.....	25
<b>3. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>27</b>
3.1 Rerangka Pemikiran .....	27
3.2 Model Penelitian .....	29
3.2.1 Pengaruh Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual dengan Biaya Ekuitas Tahun Berjalan .....	30
3.2.2 Pengaruh Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual dengan Biaya Utang Tahun Berikutnya.....	31
3.3 Operasionalisasi Variabel .....	32
3.3.1 Variabel Dependen .....	32
3.3.2 Variabel Independen.....	34
3.3.3 Variabel Kontrol.....	35
3.4 Data dan Sampel.....	37
3.5 Metode Analisis Data .....	38
3.5.1 Tahap Pengujian.....	38

3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	39
3.5.3 Uji Statistik .....	40
<b>4. ANALISIS dan PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
4.1 Sampel Penelitian .....	42
4.2 Analisis Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual .....	43
4.3 Statistik Deskriptif.....	47
4.3.1 Statistik Deskriptif Model Pengujian Pertama.....	47
4.3.2 Statistik Deskriptif Model Pengujian Kedua .....	50
4.4 Pengujian Asumsi Klasik.....	51
4.4.1 Uji Multikolinearitas .....	52
4.4.2 Uji Heterokedastisitas.....	53
4.5 Analisis Regresi.....	54
4.5.1 Model Pertama (Biaya Ekuitas) .....	54
4.5.1.1 Uji Signifikansi Model (F-Test) .....	54
4.5.1.2 Uji Koefisien Determinasi.....	55
4.5.1.3 Uji Signifikansi Parsial .....	55
4.5.1.4 Uji Komponen Pengungkapan Modal Intelektual .....	58
4.5.2 Model Kedua (Biaya Utang).....	61
4.5.2.1 Uji Signifikansi Model (F-Test) .....	61
4.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi.....	62
4.5.2.3 Uji Signifikansi Parsial .....	62
4.5.2.4 Uji Komponen Pengungkapan Modal Intelektual .....	64
<b>5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>67</b>
5.1 Kesimpulan .....	67
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	68
5.2.1 Keterbatasan.....	68
5.2.2 Saran .....	69
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>71</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>77</b>

## DAFTAR TABEL

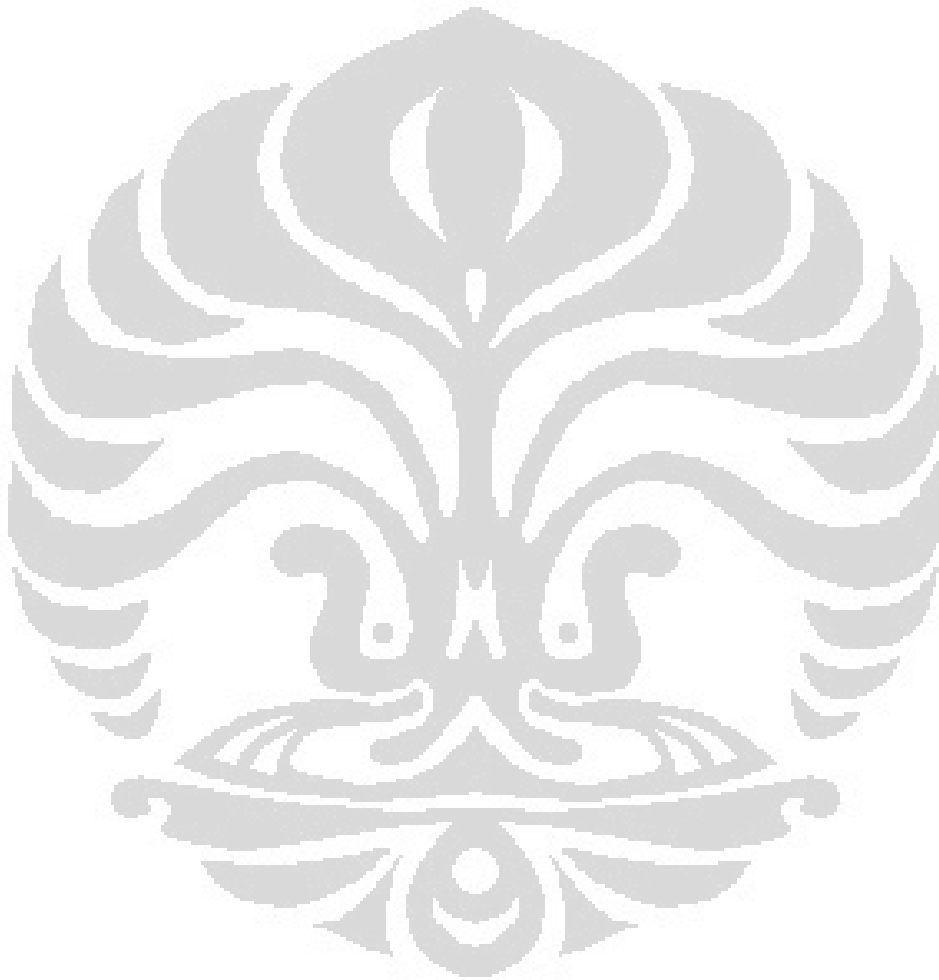
Tabel 4.1	Pemilihan Sampel .....	42
Tabel 4.2	Tabel Pengungkapan Modal Intelektual .....	44
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif Model Pengujian Pertama .....	47
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Model Pengujian Pertama .....	50
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas Model Pertama .....	52
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas Model Kedua.....	52
Tabel 4.7	Hasil Uji Heterokedastisitas Model Pertama .....	53
Tabel 4.8	Hasil Uji Heterokedastisitas Model Kedua .....	53
Tabel 4.9	Hasil Regresi Model Penelitian Pertama (Biaya Ekuitas) .....	54
Tabel 4.10	Hasil Regresi Model Komponen Pengungkapan Modal Intelektual ..	59
Tabel 4.11	Hasil Regresi Model Penelitian Kedua (Biaya Utang) .....	61
Tabel 4.12	Hasil Regresi Model Komponen Pengungkapan Modal Intelektual ..	65





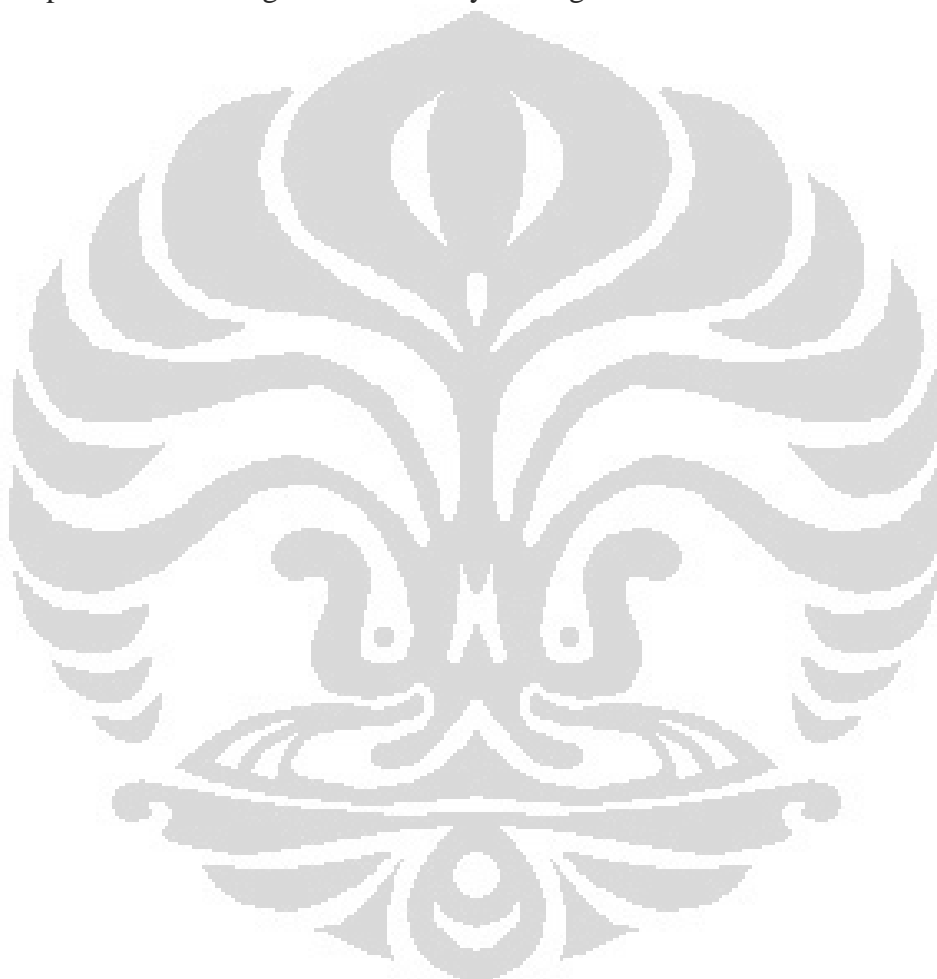
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran Model Penelitian Pertama.....	29
Gambar 3.2. Kerangka Pemikiran Model Penelitian Kedua .....	29



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Checklist Pengungkapan Modal Intelektual .....	77
Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian (Model Penelitian Biaya Ekuitas) .....	78
Lampiran 3. Daftar Sampel Penelitian (Model Penelitian Biaya Utang).....	79
Lampiran 4. Daftar Input per Variabel Model Biaya Ekuitas .....	80
Lampiran 5. Daftar Input per Variabel Model Biaya Utang .....	82
Lampiran 6. Hasil Regresi Model Biaya Ekuitas .....	84
Lampiran 7. Hasil Regresi Model Biaya Utang .....	86



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian Indonesia dekade terakhir ini yang semakin pesat kemudian memunculkan istilah *knowledge based economy* yaitu aktivitas ekonomi yang dilakukan berdasarkan pengetahuan dan teknologi baik teknologi informasi maupun komunikasi. Dalam iklim ekonomi yang semakin berkembang membuat para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud, tetapi lebih kepada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya organisasi yang dimilikinya (Agnes, 2008 dalam Widarjo, 2011). Perusahaan di Indonesia yang menjadi salah satu pelaku bisnis juga semakin mengikuti dan mengembangkan teknologi yang sesuai dengan jalur bisnisnya. Hal ini yang membuat perusahaan tidak lagi hanya bergantung pada *physical assets* yang dimilikinya, namun juga kepada pengetahuan, teknologi informasi, dan komunikasi serta semakin menitikberatkan pentingnya aset pengetahuan sebagai salah satu bentuk dari aset takberwujud dan menyebabkan perusahaan mulai mengembangkan *knowlegde asset* mereka. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* adalah *Intellectual Capital* (selanjutnya disebut modal intelektual) (Guthrie dan Petty, 2000).

Modal intelektual merupakan salah satu bentuk dari aset takberwujud (*intangible asset*) seperti keahlian pegawai, kepercayaan pelanggan, teknologi dan sistem perusahaan. Menurut CIMA (2001) dalam Li *et al.* (2008), modal intelektual merupakan kepemilikan dari pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan profesional dan keterampilan, hubungan baik dan kapasitas teknologi yang bila diterapkan akan memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan. Jenis modal intelektual yang dimiliki oleh setiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari kebutuhan sesuai bidang industrinya masing-masing. Industri perdagangan contohnya, memiliki modal intelektual berupa kepuasan pelanggan atau hubungan baik dengan pemasok besar. Lain halnya dengan industri elektronik, telekomunikasi, serta komputer & multimedia yang memiliki inovasi

dan teknologi yang tinggi. *Human capital*, hubungan yang baik dengan nasabah, serta sistem perusahaan yang baik juga merupakan modal intelektual yang bernilai bagi perusahaan dalam industri keuangan.

Yang menjadi kendala adalah modal intelektual sampai saat ini nilainya tidak dapat dilihat secara eksplisit dalam laporan keuangan karena terbentur masalah identifikasi, pengakuan, dan pengukurannya. Oleh karena itu, salah satu alternatif yang diusulkan untuk dapat menunjukkan nilai modal intelektual yang dimiliki suatu perusahaan adalah dengan memperluas pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan (Sir *et al.*, 2010). Diharapkan melalui pengungkapan ini, perusahaan dapat menunjukkan bagaimana kemampuan dan efektivitas dari modal intelektual perusahaan dan pembaca laporan keuangan yang berkepentingan seperti pemegang saham, calon investor, dan kreditur bisa mendapatkan informasi yang lebih komprehensif sesuai dengan kebutuhan informasi mereka masing-masing. Namun, yang kembali menjadi kendala adalah pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan masih bersifat sukarela (*voluntary disclosure*) sehingga pelaporan ini hanya dianjurkan (tidak diwajibkan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan sesuai dengan kebutuhan pemakai. Hal inilah yang menyebabkan tidak semua perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan maupun laporan tahunan mengungkapkan modal intelektual yang mereka miliki sehingga bisa menimbulkan asimetri informasi antara pemakai dan pembuat laporan.

Perusahaan yang lebih tergantung kepada pendanaan eksternal daripada internalnya dapat menarik penyedia dana dengan mengurangi asimetri informasi lewat perluasan pengungkapan sehingga informasi yang dibutuhkan investor atau peminjam dana semakin terpenuhi dan berguna untuk mengurangi risiko investasi mereka. Francis *et al.* (2005) mengatakan perusahaan dengan kebutuhan pendanaan luar (utang dan ekuitas) yang besar akan memiliki level pengungkapan sukarela yang lebih besar serta akan mendapat keuntungan berupa menurunnya biaya utang dan biaya ekuitas dari luasnya pengungkapan tersebut.

Penelitian-penelitian sebelumnya belum banyak yang menguji pengaruh pengungkapan sukarela khususnya modal intelektual terhadap biaya modal baik



biaya utang (*cost of debt*) maupun biaya ekuitas (*cost of equity*). Penelitian-penelitian sebelumnya lebih banyak menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2005; Firer dan Williams, 2003) ataupun menguji pengaruh pengungkapan sukarela secara umum (*voluntary disclosure*) terhadap biaya ekuitas maupun biaya utang (Botosan dan Plumpee, 2001; Sengupta, 1998; Dhaliwal *et al.*, 2010).

Penelitian Sir *et al.* (2010) yang menggunakan sampel perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia yakni perbankan, telekomunikasi, elektronik, dan komputer menyimpulkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return* saham. Pengujian menemukan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan yang mengungkapkan modal intelektual secara komprehensif lebih besar daripada perusahaan yang mengungkapkan modal intelektual non-komprehensif. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengungkapan modal intelektual, dimana investor memanfaatkan informasi modal intelektual yang dipublikasikan dalam laporan tahunan untuk pengambilan keputusan. Penelitian lainnya oleh Bloomfield dan Wilks (2000) menguji hubungan antara kualitas pengungkapan dan likuiditas, serta biaya ekuitas dalam pengujian pasar. Mereka menemukan bahwa harga dari saham meningkat ketika investor menerima jumlah sinyal informasi yang besar dari nilai sekuritas sehingga investor akan membayar harga yang lebih tinggi dan akan menghasilkan biaya yang lebih rendah dari biaya ekuitas bagi perusahaan.

Penelitian Sengupta (1998) yang menghubungkan kualitas pengungkapan laporan keuangan perusahaan dengan biaya utang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kualitas pengungkapan yang tinggi akan menikmati bunga pinjaman efektif yang lebih rendah dari penerbitan utangnya. Hal ini konsisten dengan pendapat bahwa pengungkapan yang lebih detail akan mengurangi persepsi “*lenders*” dan “*underwriters*” akan risiko gagal bayar sehingga mengurangi biaya utang. Hasil penelitian Sengupta (1998) menunjukkan bahwa biaya utang baik yang diukur dengan *yield to maturity* maupun dengan *effective interest cost* berhubungan negatif dengan pengungkapan. Penelitian yang khusus menghubungkan pengungkapan sukarela berupa modal intelektual terhadap biaya

ekuitas adalah Mangena *et al.* (2010). Penelitian mereka menyimpulkan bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual berhubungan negatif dengan biaya ekuitas. Perusahaan dengan tingkat pengungkapan modal intelektual yang lebih tinggi memiliki biaya ekuitas dengan persentase lebih rendah dari 2,35 sampai 2,84 poin dibandingkan dengan perusahaan yang level pengungkapannya lebih rendah. Selain itu, Mangena *et al.* (2010) juga menguji pengungkapan komponen modal intelektual secara terpisah dan membuktikan bahwa baik pengungkapan *structural capital*, *human capital*, maupun *relational capital* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dengan pengaruh terbesar adalah pada pengungkapan *human capital* yang berarti investor banyak menggunakan informasi *human capital* dalam menilai perusahaan.

Dari contoh penelitian-penelitian di atas, dapat dilihat bahwa terdapat berbagai pendapat akan pengaruh pengungkapan sukarela maupun pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Model pengukuran yang berbeda-beda maupun jenis industri yang dipilih dalam penelitian dapat menjadi penyebabnya karena modal intelektual sendiri belum memiliki klasifikasi yang tetap ataupun teori pengukuran yang diakui secara umum sehingga masih banyak teori yang dipakai dalam pengukurannya. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya, namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan sukarela berupa modal intelektual terhadap biaya modal baik biaya ekuitas ataupun biaya utang. Selain itu, penelitian ini hanya fokus kepada perusahaan-perusahaan dengan teknologi intensif seperti perbankan, asuransi, elektronik, teknologi informasi, dan jasa dengan asumsi bahwa jenis industri ini lebih bergantung pada teknologi sehingga memiliki kemungkinan memiliki aset modal intelektual yang lebih besar (Firer dan Williams, 2003).

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana tingkat pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia?
2. Apakah pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan dalam satu periode ?
3. Apakah pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya?
4. Komponen manakah dari modal intelektual (*human, structural* atau *relational capital*) yang memiliki pengaruh/berpengaruh lebih besar terhadap biaya ekuitas dan biaya utang ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Melihat tingkat pengungkapan modal intelektual pada perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia.
2. Meneliti pengaruh dari pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan terhadap biaya ekuitas perusahaan dalam satu periode.
3. Meneliti pengaruh dari pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan terhadap biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya.
4. Meneliti pengaruh dari pengungkapan komponen modal intelektual secara terpisah (*human, structural and relational capital*) terhadap biaya ekuitas dan biaya utang .

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini membantu perusahaan dalam melihat sejauh mana peran dari pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengembangkan dan mengevaluasi pengungkapan modal intelektual di perusahaan mereka.

2. Bagi Pengguna Laporan Keuangan

Penelitian ini membantu pihak eksternal pengguna laporan keuangan seperti investor dan peminjam dana (kreditur) dalam menambah bahan

pertimbangan mereka untuk membuat keputusan investasi maupun keputusan peminjaman lewat analisis risiko dengan mengevaluasi dari pengungkapan modal intelektual perusahaan-perusahaan yang ketergantungan terhadap modal intelektualnya cukup tinggi.

### 3. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pengetahuan baru dan dapat menambah bahan pertimbangan bagi regulator seperti IAI dan Bapepam-LK dalam membuat kebijakan terkait pengukuran maupun pengungkapan modal intelektual secara eksplisit ke depannya sehingga kualitas dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia bisa meningkat.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, pembahasan akan dibagi menjadi lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

### **Bab 1 Pendahuluan**

Bab ini akan menguraikan latar belakang permasalahan, rumusan permasalahan, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan ini. Bab ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai keseluruhan isi dari penelitian ini.

### **Bab 2 Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

Bagian ini akan menguraikan mengenai landasan teori yang dipakai dalam tulisan ini. Yaitu teori dan literatur yang membahas tentang pengungkapan modal intelektual serta komponen-komponennya, biaya modal yang terdiri dari biaya ekuitas dan biaya utang. Serta pengembangan hipotesis dari penelitian yang dirumuskan dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu.

### **Bab 3 Metode Penelitian**

Bab ini akan menjelaskan berbagai tahapan dalam penelitian, data, sampel serta cara penghitungan variabel-variabel yang digunakan. Dalam bab ini akan diuraikan metode yang akan digunakan dalam pengolahan data.



#### **Bab 4 Analisis dan Pembahasan**

Pada bab ini akan dilakukan analisis terhadap pengolahan data yang dilakukan pada bab 3 serta pembahasannya yang merupakan interpretasi dari hasil pengolahan data tersebut. Interpretasi hasil penelitian ini akan memberikan jawaban atas permasalahan yang dikemukakan dari penelitian ini.

#### **Bab 5 Kesimpulan dan Saran**

Bagian ini akan membahas mengenai kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.



## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Pengungkapan Sukarela

Fungsi dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti investor dan kreditur sehingga mereka dapat menganalisis kondisi perusahaan lewat informasi tersebut. Manajer perusahaan menyusun laporan tahunan untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan kreditur yang mempergunakannya. Sinyal yang diberikan salah satunya berupa pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi (Murni, 2004). Adapun pengungkapan informasi perusahaan terbagi menjadi dua yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya, di luar dari yang diwajibkan, yang dipandang relevan untuk pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan (Meek *et al.*, 1995). Pengungkapan sukarela dibutuhkan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan sesuai dengan kebutuhan pemakai. Menurut Warn dan Ratnam (2010), ada beberapa teori yang dapat menjadi alasan perusahaan melakukan pengungkapan sukarela, teori tersebut antara lain :

1. *Agency Theory* yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*shareholders*) dengan agennya yaitu manajemen yang berperan dalam menjalankan operasionalisasi perusahaan. *Agency Theory* muncul karena penyedia modal yang berinvestasi dalam suatu bisnis tidak memainkan peran langsung dalam menjalankan bisnisnya melainkan memberikannya kepada manajer sebagai agennya. Masalah keagenan yang mungkin terjadi adalah manajer yang ditunjuk akan bertindak atas kepentingannya sendiri termasuk keputusan untuk mengambil alih dana penyedia modal/investor. Salah satu solusi untuk mengatasi masalah keagenan adalah perjanjian kompensasi yang disepakati antara manajer dan pemilik perusahaan dimana salah satu isi kompensasi tersebut adalah adanya pengungkapan informasi

yang relevan oleh manajer sehingga pemilik perusahaan mampu untuk mengevaluasi apakah pendanaan mereka dikelola dengan baik atau tidak oleh manajemen (Healy dan Palepu, 2001).

2. *The Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan mereka serta memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi (Widarjo, 2011). Warn dan Ratnam (2010) mengatakan semakin *stakeholders* memiliki pengaruh terhadap perusahaan, maka manajemen akan semakin mengadaptasi ekspektasi *stakeholders* untuk kesuksesan perusahaan tersebut secara berkelanjutan. Karena hal tersebut, perusahaan disarankan untuk mengungkapkan secara sukarela informasi modal intelektual, sosial, dan kinerja lingkungan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi dari *stakeholders*.
3. *Legitimation Theory* yang menempatkan persepsi dan pengakuan masyarakat sebagai faktor yang mendorong organisasi untuk mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan (Boedi, 2008 dalam Widarjo, 2011) atau dengan kata lain, perusahaan secara berkelanjutan memastikan bahwa mereka beroperasi sesuai dengan batas-batas norma masyarakat. Jika perusahaan ingin mengubah kegiatannya atau berupaya untuk mengubah persepsi masyarakat akan aktivitas mereka, maka harus disertai dengan pelaporan yang sesuai sehingga masyarakat akan menyadari tindakan perusahaan dan tidak menimbulkan masalah legitimasi (Warn dan Ratnam, 2010).
4. *Institutional Theory* yang mengatakan bahwa semakin besar perusahaan, maka sumber daya yang mereka miliki juga semakin besar sehingga perusahaan akan berinisiatif untuk melakukan pengungkapan sukarela yang lebih luas dengan tujuan mendapatkan akses dan dukungan dari pasar keuangan (Guthrie dan Petty, 2000).

Teori lainnya yang juga berhubungan dengan pengungkapan sukarela adalah *Signaling theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan bisa digunakan sebagai sinyal informasi yang diberikan perusahaan kepada pihak-pihak eksternal terutama untuk menunjukkan kemungkinan laba masa depan perusahaan. Pendapat lainnya menyatakan bahwa *signalling theory* mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller dan Whiting, 2005).

Pengungkapan sukarela erat kaitannya dengan masalah asimetri informasi yang terjadi antara pengguna informasi (investor, kreditur, dll) dengan penyedia informasi (manajemen). Ada indikasi penyedia informasi menyimpang dan mengakibatkan pengguna informasi salah dalam mengambil keputusan sehingga diperlukan pengungkapan sukarela agar informasi yang dimiliki keduanya semakin seimbang. Tujuan dari pengungkapan sukarela atas informasi perusahaan menurut Healy dan Palepu (2001) adalah untuk mengurangi biaya ekuitas, mengurangi biaya operasional, serta mengurangi estimasi risiko. Diamond dan Verrecchia (1991) juga menemukan bahwa pengungkapan informasi sukarela dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan pasar sehingga dapat memfasilitasi perdagangan saham perusahaan. Sedangkan Healy *et al.* (1999) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela dapat meningkatkan kinerja saham serta menemukan bahwa perluasan pengungkapan akan membantu investor dalam menilai saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan membantu pihak yang berkepentingan dalam menganalisis saham. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan peringkat pengungkapan informasi lebih tinggi akan mengalami peningkatan signifikan pada kinerja harga saham.

## **2.2 Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual**

### **2.2.1 Pengertian Modal Intelektual**

Modal intelektual (*Intellectual capital*) merupakan salah satu bagian dari aset takberwujud dimana komponen modal intelektual sampai saat ini masih

bersifat sukarela pengungkapannya dalam laporan tahunan perusahaan. Beberapa definisi modal intelektual menurut para peneliti adalah sebagai berikut:

- OECD (2006) mendefinisikan modal intelektual sebagai bagian yang terintegrasi dalam proses pembuatan nilai oleh perusahaan dan penting dalam menciptakan dan menjaga keunggulan kompetitif.
- Marr dan Schiuma (2001) mendefinisikan modal intelektual sebagai sekelompok aset berupa pengetahuan yang dimiliki oleh suatu organisasi dan berkontribusi secara signifikan terhadap posisi kompetitif organisasi dengan memberikan nilai tambah bagi *stakeholders* kunci.
- CIMA (2001) dalam Li *et al.* (2008) mengartikan modal intelektual sebagai kepemilikan dari pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan profesional dan keterampilan, hubungan baik dan kapasitas teknologi yang bila diterapkan akan memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan.
- Istianingsih (2011) mendefinisikan modal intelektual sebagai sumber daya takberwujud berupa pengetahuan, pengalaman, kemampuan mengelola hubungan, pengorganisasian teknologi dan informasi, ketrampilan, dan profesionalitas yang dapat dikelola dan dimanfaatkan oleh manajemen untuk menciptakan nilai guna meraih keunggulan dalam bersaing yang berkelanjutan dalam perusahaan.

Dari beberapa definisi di atas, modal intelektual berperan secara internal dalam menciptakan dan meningkatkan keuntungan bagi perusahaan dan juga secara eksternal dengan menciptakan keunggulan kompetitif sehingga perusahaan akan mampu menciptakan serta mempertahankan hubungan baik dengan pihak-pihak eksternal yang memiliki kepentingan dengan perusahaan seperti pelanggan, pemegang saham, dan peminjam dana. Penelitian yang dilakukan oleh Guthrie dan Petty (2000) dan Lev (2001) menemukan bahwa keberadaan selisih antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan semakin dipacu dengan berkembangnya perekonomian, dimana dahulu didominasi oleh industri manufaktur sedangkan saat ini lebih didominasi oleh industri teknologi dan finansial sehingga nilai perusahaan terbentuk dari aset-aset takberwujud yang salah satunya merupakan modal intelektual. Keunikan dari modal intelektual yang khas bagi setiap

perusahaan akan membuat kompetitor lebih sulit membuat imitasinya dan membuat perusahaan lebih unggul dalam kompetisi bisnis di era globalisasi ini.

Di Indonesia, modal intelektual juga termasuk dalam aset takberwujud, yang pengertiannya menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan PSAK No. 19 (revisi 2010) tentang aset takberwujud adalah aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi tanpa memiliki wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Dalam PSAK ini dinyatakan bahwa kriteria pengakuan aset takberwujud adalah keteridentifikasian, adanya pengendalian sumber daya dan adanya manfaat ekonomis masa depan. (Ikatan Akuntan Indonesia, 2010). Contoh komponen modal intelektual yang termasuk ke dalam aset takberwujud antara lain *patent*, *copy right*, dan *trade mark*. Sampai saat ini, belum ada karakteristik maupun klasifikasi modal intelektual yang diterima secara umum. Namun, beberapa definisi setuju bahwa modal intelektual memiliki tiga karakteristik yaitu: i) merupakan sumber untuk mendapatkan laba ekonomis di masa mendatang; ii) memiliki bentuk fisik yang tidak substansial; dan iii) pada tingkatan tertentu, bisa dipertahankan dan diperdagangkan oleh perusahaan (OECD, 2006).

Klasifikasi modal intelektual yang banyak diterima dan digunakan dalam penelitian terdiri dari tiga kategori, yaitu *human capital*, *relational capital*, dan *organizational/structural capital*. *Human capital* dijelaskan sebagai nilai dari sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan dimana perusahaan akan mendapat keuntungan lewat pengelolaan pengetahuan dan keahlian dari sumber daya tersebut. *Human capital* juga dapat dijelaskan sebagai pengetahuan, keahlian, pengalaman, dan kemampuan dari karyawan yang akan dibawa ketika mereka meninggalkan perusahaan. Beberapa pengetahuan ini unik bagi setiap individu dan sebagian lainnya umum (Gan dan Saleh, 2008). Contoh dari *human capital* antara lain kapasitas inovasi, kreativitas, pengetahuan, pengalaman, kapasitas tim, fleksibilitas pegawai, motivasi, kepuasan, kapasitas pembelajaran, kesetiaan, pelatihan formal, pendidikan, dan keahlian profesional (OECD, 2006). *Relational capital* dijelaskan sebagai kemampuan perusahaan dalam menjalin dan menjaga hubungan dengan pihak-pihak eksternal yang akan membawa

keuntungan bagi perusahaan. Menurut Mangena *et al.* (2010), *relational capital* merupakan pengetahuan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berhubungan dengan pasar, konsumen, pemasok, industri, dan pemerintah. Contohnya adalah kepuasan pelanggan, kesetiaan pelanggan, hubungan dengan para pemasok dan pelanggan, kekuatan komersial, kemampuan untuk bernegosiasi, pengetahuan akan saluran pasar, jaringan dengan industri dan pemerintah (OECD, 2006). Terakhir, *structural capital* merupakan pengetahuan serta keahlian yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan produktivitas, efektivitas dan inovasi perusahaan. *Structural capital* sifatnya permanen yang berarti tetap dimiliki perusahaan dan tidak hilang/berpindah selama perusahaan masih berdiri. Contohnya adalah fleksibilitas organisasi, jasa dokumentasi, keberadaan dari pusat pengetahuan, penggunaan informasi, teknologi, kapasitas pembelajaran organisasi, efektivitas dan inovasi perusahaan (OECD, 2006).

### 2.2.2 Tujuan Pengungkapan Modal Intelektual

Menurut Holland (2003), informasi keuangan tidak cukup menjadi dasar bagi investor dalam memberikan penghargaan terhadap perusahaan karena lebih didominasi oleh *output* yang menunjukkan kinerja tentang penciptaan nilai. Aset takberwujud semakin menjadi sumber daya yang penting bagi nilai perusahaan dan kesejahteraan perusahaan pada era globalisasi, perubahan teknologi, dan proses *knowledge-intensive*. Meskipun demikian, pengakuan aset takberwujud dalam sistem akuntansi tidak cukup dikarenakan beberapa unsur dari aset takberwujud tidak dapat dimasukkan dalam laporan keuangan karena masalah identifikasi, pengakuan, dan pengukurannya. Salah satu alternatif yang diusulkan adalah dengan memperluas pengungkapan aset takberwujud melalui pengungkapan modal intelektual (Sir *et al.*, 2010).

Investor berpendapat bahwa ketika asimetri informasi meningkat, ada ketidakpastian yang lebih besar akan perusahaan dan akan lebih sulit bagi investor untuk membuat penilaian/penaksiran sehingga investor akan mencari lebih banyak informasi secara pribadi untuk meningkatkan kemampuan estimasi mereka akan nilai perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang sesuai. Pengembangan model pelaporan keuangan juga dibutuhkan untuk mengurangi asimetri informasi



ini, Beattie dan Thomson (2007) mengatakan bahwa model pelaporan bisnis perlu berkembang lebih jauh dari model pelaporan keuangan tradisional dengan tujuan untuk mengakomodasi modal intelektual dan mencukupkan kebutuhan informasi dari pasar modal. Pada dasarnya, pengungkapan informasi modal intelektual bisa mengurangi ketidakpastian dari kondisi perusahaan secara menyeluruh sehingga dengan pengungkapan informasi modal intelektual, asimetri informasi antara manajer dengan investor akan berkurang dan investor akan lebih yakin akan kondisi dari suatu perusahaan sehingga keputusan investasi yang lebih akurat dapat tercapai.

Aboddy dan Lev (2000) menyatakan bahwa asimetri informasi antara manajer dengan pengguna laporan keuangan lebih dipengaruhi oleh pengungkapan modal intelektual dibandingkan dengan pengungkapan lainnya karena pengungkapan modal intelektual bersifat unik untuk masing-masing perusahaan dan berbeda dengan perusahaan lainnya. Menyediakan informasi modal intelektual kepada pengguna laporan keuangan akan melengkapi mereka dengan informasi yang relevan sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan dan kemudian akan menjaga kekayaan bersih mereka (Warn dan Ratman, 2010). Masalah keagenan/*agency problem* yang dihadapi pemegang saham juga dapat dikurangi dengan mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela akan informasi-informasi yang relevan sehingga dapat membantu pemegang saham dalam mengawasi kepatuhan manajemen terhadap persetujuan kontraktual diantara mereka serta mengevaluasi pengelolaan sumber daya yang dilakukan oleh manajemen, sekaligus memastikan bahwa manajemen telah mengelola sumber daya perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Healy dan Palepu, 2001).

Untuk modal intelektual, kegunaan pengukuran dan pengungkapannya menurut Guthrie *et al.* (1999) dikelompokkan menjadi 2 yaitu yang terkait dengan aktivitas internal perusahaan dan yang terkait dengan lingkungan eksternal perusahaan. Kegunaan untuk internal adalah perusahaan mendapatkan keuntungan lewat meningkatnya efisiensi operasional, motivasi dan moral pegawai, juga alokasi sumber daya perusahaan yang lebih baik. Sedangkan kegunaan untuk eksternal perusahaan bisa disebut "*render the invisible visible*" yaitu menjadikan

yang tadinya tidak kelihatan menjadi kelihatan. Penelitian Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa insentif dari pengungkapan sukarela yang terjadi sebagai fungsi dari kebutuhan pendanaan luar perusahaan baik melalui utang maupun modal (*debt* atau *equity*) dan menyatakan bahwa perusahaan dengan kebutuhan pendanaan luar yang lebih tinggi memerlukan tingkat pengungkapan sukarela yang lebih luas karena pengungkapan ini akan memimpin perusahaan pada biaya yang lebih rendah baik biaya utang maupun biaya ekuitas.

### 2.2.3 Perkembangan Pengungkapan Modal Intelektual

Semakin berkembangnya peranan modal intelektual juga semakin meningkatkan kesadaran kedua pihak baik perusahaan maupun pihak eksternal akan pentingnya aset ini. Bagi pihak-pihak eksternal, mereka akan menganalisis informasi yang terdapat dalam pengungkapan modal intelektual untuk mendapatkan informasi mengenai sumber daya perusahaan, perkembangan dan inovasi perusahaan, serta hal lainnya yang dibutuhkan. Disisi lain, perusahaan yang menyadari peran modal intelektual bagi keunggulan kompetitif perusahaan berusaha mengembangkan efektivitas dan efisiensi modal intelektual mereka sehingga kualitas pengungkapan modal intelektual yang ada semakin meningkat.

Yang menjadi kendala saat ini adalah belum adanya sistem yang terstandarisasi dalam pelaporan modal intelektual sehingga modal intelektual belum dapat dilaporkan sebagai aset dalam neraca perusahaan. Bila ditinjau dari definisi dan kriteria aset yang tercantum dalam PSAK, modal intelektual memang belum dapat dimasukkan kedalam kategori aset karena menurut PSAK No.19 Revisi 2010, aset didefinisikan sebagai sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomis di masa depan yang diharapkan akan diterima oleh entitas. Berdasarkan definisi tersebut, kriteria penggolongan aset takberwujud terdiri dari keteridentifikasi, pengendalian atas sumber daya, dan keuntungan ekonomis di masa depan. Dilihat dari sisi pengendalian atas sumber daya, komponen modal intelektual seperti *human capital* memang dapat dijadikan investasi bagi perusahaan dengan mendidik dan melatihnya namun investasi ini tidak dapat dikendalikan secara penuh karena suatu saat karyawan tersebut dapat keluar dari perusahaan dan

membawa serta pengetahuan dan keahlian yang telah diterimanya selama di perusahaan sehingga perusahaan tidak lagi memperoleh manfaat dari investasi yang telah dilakukannya untuk karyawan tersebut.

Terkait aset takberwujud yang dihasilkan secara internal, beberapa kesulitan muncul saat akan mengakui aset tersebut sebagai aset takberwujud. Kesulitan yang pertama timbul ketika menentukan saat timbulnya aset tersebut. Kesulitan yang kedua timbul ketika pengukuran biaya perolehan aset dilakukan, misalnya ketika biaya untuk menghasilkan aset takberwujud tersebut tidak dapat dibedakan dengan biaya untuk memelihara dan biaya untuk menjalankan operasi sehari-hari. Pada beberapa industri dengan modal intelektual intensif, manajemen perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk diinvestasikan dalam bentuk aset takberwujud. Industri perbankan contohnya, dimana *human capital* memegang peranan penting sehingga pengembangan *human capital* sangat dibutuhkan dan memakan biaya yang tidak sedikit. Selain itu, *structural capital* dalam bentuk penerapan teknologi informasi juga memegang peranan penting terkait dengan pelayanan bank terhadap nasabahnya. Hal ini menjadikan nilai dari informasi non-finansial dari industri dengan modal intelektual intensif lebih tinggi dari industri lainnya.

Pada umumnya, penelitian-penelitian tentang modal intelektual menyatakan bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual masih rendah dan bervariasi namun juga meningkat seiring berjalannya waktu. Guthrie *et al.* (2007) menyatakan pengungkapan modal intelektual meskipun masih rendah, namun cenderung sudah ada perkembangan dalam laporan tahunan perusahaan sepanjang beberapa tahun terakhir. Penelitian yang dilakukan oleh Sihotang dan Winata (2008) dengan mengambil sampel perusahaan publik di Indonesia dengan teknologi intensif menemukan bukti bahwa ada kecenderungan peningkatan dalam pengungkapan modal intelektual selama periode pengamatan. Begitu juga dengan Mangena *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa peningkatan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan sudah dibuktikan oleh beberapa peneliti seperti Bukh *et al.* (2005) yang meneliti prospektus dari Danish IPOs periode 1990-2001 dan menunjukkan peningkatan informasi modal intelektual yang substansial selama periode tersebut, Abeysekera dan Guthrie

(2005) yang meneliti laporan tahunan 30 perusahaan terbaik di Sri Lanka periode 1998/1999 dan 1999/2000 juga membuktikan bahwa terjadi peningkatan pengungkapan informasi modal intelektual, dan Unerman *et al.* (2007) yang menunjukkan pengungkapan modal intelektual yang substantif juga terjadi di sektor yang tidak memerlukan modal intelektual sebagai faktor pemacu utama seperti *real estate, retail* dan *utilities*.

Menurut Suhardjanto dan Wardhani (2010), beberapa faktor berikut dapat menyebabkan peningkatan pengungkapan modal intelektual di Indonesia. Yang pertama, dengan dicanangkannya program pemerintah tentang pemberian insentif pajak bagi perusahaan yang melakukan proses penelitian dan pengembangan sejak tahun 2003 dapat meningkatkan perhatian perusahaan akan pengungkapan modal intelektual. Yang kedua adalah terdapat *survey* yang menunjukkan bahwa informasi mengenai modal intelektual perusahaan merupakan 5 dari 10 informasi yang dibutuhkan pengguna laporan perusahaan. Yang ketiga, sebagian besar pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) terkait dengan *physical capital*. Namun adanya pengakuan modal intelektual sebagai faktor yang penting bagi perusahaan menjadikan pengungkapan wajib yang terkait dengan *physical capital* menjadi kurang relevan bagi pengguna.

## **2.3 Biaya Ekuitas**

### **2.3.1 Pengertian Biaya Ekuitas**

Pembiayaan yang dilakukan perusahaan dapat dilakukan melalui dua cara yaitu modal dan utang. Perusahaan akan dikenakan biaya sebagai bentuk pengembalian pembiayaan yang mereka dapatkan dari pihak eksternal. Penyedia modal atau yang biasa disebut investor akan mendapatkan pengembalian atas investasi yang diberikannya kepada perusahaan dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Sedangkan pemberi modal dalam bentuk pinjaman dana atau yang biasa disebut kreditur akan mendapatkan pengembalian atas kredit yang mereka berikan dalam bentuk bunga. Dari sudut pandang perusahaan, jumlah total yang harus dibayar untuk seluruh pembiayaan modal yang mereka dapatkan disebut biaya modal, sehingga biaya modal terbagi menjadi dua yaitu biaya ekuitas dan biaya utang. Keown *et al.* (2005) mendefinisikan biaya modal sebagai pendanaan

perusahaan dari seluruh sumber yang meliputi utang, saham preferen, dan saham biasa. Biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh dana yang berasal dari utang disebut biaya utang, sedangkan yang berasal dari saham preferen disebut *cost of preferred stock*, dan biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang berasal dari saham biasa disebut biaya ekuitas.

Biaya ekuitas adalah ukuran dari tingkat diskon yang pasar gunakan terhadap estimasi arus kas perusahaan di masa depan (*firm's expected future cash flows*) untuk menentukan nilai saham saat ini (Botosan dan Plumlee, 2005; Botosan, 2006). Biaya ekuitas cenderung sulit dinilai sehingga harus diestimasi karena tidak ada cara untuk mengamati dan mengetahui secara langsung tingkat *return* yang diharapkan oleh investor dan biaya ekuitas juga merupakan sesuatu yang sifatnya merupakan 'perkiraan/*expected*' karena konsepnya adalah kedepan dimana biaya ini tidak bisa secara langsung ditemukan pada pasar. Botosan (1997) menyatakan biaya ekuitas dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan, risiko (beta), dan nilai pasar ekuitas. Bagi investor, jika risiko dari suatu investasi tinggi, maka tingkat pengembalian minimum yang diinginkan juga akan tinggi (*high risk high return*). Hal ini berarti, dengan risiko yang tinggi, perusahaan harus memberikan tingkat pengembalian yang besar agar menarik minat investor. Dengan semakin luasnya pengungkapan informasi perusahaan, maka ketidakpastian yang diterima investor akan berkurang sehingga risiko juga akan berkurang dan mengakibatkan tingkat pengembalian yang diminta investor pun akan berkurang atau dengan kata lain biaya ekuitas akan menurun (Schuster dan O'Connell 2006).

Model perhitungan biaya ekuitas yang dikembangkan oleh para peneliti sangat bervariasi sehingga pemakai model bisa memilih sesuai dengan kondisi penelitian dan data yang tersedia. Botosan (2006) mengklasifikasikan biaya ekuitas ke dalam dua kelas, yang pertama disebut metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menggunakan faktor risiko harga yang telah ditentukan untuk biaya pengembalian dari estimasi biaya ekuitas (*equity capital estimates*). Namun menurut Botosan (2006), CAPM kurang sesuai dengan penelitian yang menghubungkan kualitas pengungkapan dengan biaya ekuitas karena kurang secara jelas menyediakan peran dari informasi. Yang kedua disebut metode estimasi biaya ekuitas dengan menghitung tingkat pengembalian internal (*internal*

*rate of return*) yang setara dengan ekspektasi pasar dari arus kas masa depan terhadap harga saham saat ini. Metode ini terdiri dari 3 model yaitu *the residual income model*, *the abnormal earnings growth model*, dan *the price earnings growth* (PEG) model. Ketiga metode ini menggunakan harga saham saat ini dan analisis perkiraan dari laba perusahaan dalam mengestimasi biaya ekuitas sehingga model ini cocok untuk penelitian akan pengungkapan dan biaya ekuitas karena dalam analisis perkiraan dari laba, analisis menggunakan informasi perusahaan yang tersedia (Lee *et al.*, 2006). Salah satu model perhitungan yang juga menggunakan estimasi dikemukakan oleh Easton (2004) yaitu *Earnings-Price Ratio* dengan teori bahwa bila perkiraan dari laba akuntansi di masa depan sama dengan laba dari ekonomisnya, maka laba ini memungkinkan untuk dinilai dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) sama dengan kebalikan dari *price-earnings ratio* yaitu *earnings-price ratio* (EPR).

### **2.3.2 Pengaruh Biaya Ekuitas terhadap Pengungkapan Modal Intelektual**

Chen *et al.* (2005) menyatakan bahwa investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang rendah. Nilai yang diberikan oleh investor kepada perusahaan tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Mangena *et al.* (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual yang tinggi dalam laporan tahunannya memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah daripada perusahaan dengan pengungkapan lebih rendah dikarenakan investor menemukan informasi yang berguna untuk dapat menilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan pengungkapan modal intelektual juga bermanfaat bagi pelaku pasar dalam mendapatkan informasi yang lebih relevan sehingga dapat mengurangi biaya untuk mengumpulkan informasi.

Peneliti yang membuktikan bahwa meningkatnya pengungkapan akan menurunkan biaya ekuitas antara lain akademisi (Leuz and Verrecchia, 2000; Lev, 2001) dan praktisi (Levitt, 1998). Logikanya adalah saat peningkatan informasi terjadi, asimetri informasi antara manajer dan investor menurun sehingga meningkatkan likuiditas pasar dan menurunkan *required rate of return*. Handa

dan Linn (1993) menyatakan bahwa perusahaan dapat menurunkan diskon dimana saham mereka diterbitkan dengan meningkatkan pengungkapan untuk mengurangi asimetri informasi baik antara perusahaan dengan investor luar maupun antar pembeli dengan penjual dari saham perusahaan. Diamond dan Verrecchia (1991) serta Easley dan O'Hara (2004) juga menyatakan bahwa lewat peningkatan pengungkapan, perusahaan akan meningkatkan likuiditas sahamnya sehingga dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan dan harga saham perusahaan juga akan naik. Bloomfield and Wilks (2000) juga mendokumentasikan bahwa semakin besar pengungkapan informasi tentang perusahaan akan menuntun investor untuk menjual saham pada harga yang relatif tinggi sehingga meningkatkan likuiditas dari saham perusahaan.

Kesimpulannya, kegagalan perusahaan dalam melaporkan modal intelektual yang mereka miliki ke pihak luar akan berakibat pada kurangnya informasi yang dimiliki investor akan pengembangan dari sumber daya takberwujud perusahaan dan akan menuntun investor pada persepsi bahwa risiko investasi akan semakin tinggi sedangkan perusahaan yang meningkatkan pengungkapannya dapat mengurangi *required rate of return* yang diminta dari *uninformed investors* sehubungan dengan ketidakpastian akan perusahaan sehingga mengurangi biaya ekuitas (Lev, 2001; Healy and Palepu, 2001).

## **2.4 Biaya Utang**

### **2.4.1 Pengertian Biaya Utang**

Biaya utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007). Biaya utang yang dikenakan kepada perusahaan adalah biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur ketika melakukan pinjaman. Biaya utang cenderung mudah ditentukan berdasarkan pengamatan pada tingkat bunga yang berlaku di pasar.

Penelitian Sengupta (1998) menggunakan *yield* dan *interest cost* sebagai ukuran biaya utang. *Yield* merupakan tingkat bunga efektif yang sama dengan nilai sekarang dari pokok dan pembayaran bunga atas sejumlah nilai yang telah dibayarkan oleh peminjam dana sedangkan *interest cost* merupakan tingkat bunga



efektif yang sama dengan nilai sekarang dari pokok dan pembayaran bunga atas sejumlah nilai yang diterima oleh perusahaan, dikurangi diskon *underwriter*. Penelitian Izzo dan Magnanelli (2012) menggunakan rasio beban bunga terhadap total utang sebagai ukuran biaya utang yang dikenakan terhadap perusahaan dimana total utang termasuk semua *interest bearing debts, loans, bonds, convertible bonds*, dan *short-term financial debt* sedangkan beban bunga pada utang termasuk semua biaya jasa (*service charge*) untuk penggunaan modal sebelum pengurangan dari bunga yang dikapitalisasi. Perhitungan biaya utang juga dapat diadaptasi dari penelitian Francis *et al.* (2005) yang membagi beban bunga tahun berjalan dengan rata-rata utang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan.

#### **2.4.2 Pengaruh Biaya Utang terhadap Pengungkapan Modal Intelektual**

Penelitian Sengupta (1998) yang menghubungkan antara kualitas pengungkapan perusahaan terhadap biaya utang menyimpulkan bahwa kebijakan pengungkapan tepat waktu dan lebih rinci akan mengurangi persepsi dari peminjam dana akan risiko gagal bayar sehingga dapat mengurangi biaya utang. Ia juga membuktikan bahwa kedua pengukuran dari biaya utang yaitu *yield* dan *interest cost* berpengaruh negatif terhadap pengukuran pengungkapan. Penemuan ini mendukung argumen bahwa *lenders and underwriters* memperhatikan kualitas pengungkapan perusahaan dalam mengestimasi risiko *default* mereka dan baik pemegang obligasi maupun *underwriters* akan memeriksa pengungkapan perusahaan dalam mengestimasi *risk premium* yang dibebankan. Sengupta (1998) membuktikan bahwa 1% kenaikan dalam pengungkapan menghasilkan 0,02 % pengurangan beban bunga perusahaan.

Chen dan Jian (2007) juga menemukan pengaruh yang signifikan negatif antara tingkat *disclosure* terhadap biaya utang di mana perusahaan yang mengungkapkan informasinya secara lebih transparan akan menikmati keuntungan dengan rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayar dibandingkan perusahaan yang pengungkapan informasinya kurang transparan karena perusahaan yang kurang transparan dipandang lebih berisiko daripada perusahaan yang lebih transparan.

## 2.5 Penelitian Sebelumnya

Francis *et al.* (2005) meneliti pengaruh antara insentif pengungkapan terhadap biaya ekuitas dengan menggunakan sampel 672 observasi dari 34 negara diluar Amerika Serikat. Mereka menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kebutuhan pendanaan luar yang lebih besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi karena terbukti akan menurunkan biaya pendanaan baik biaya utang maupun biaya ekuitas. Penemuan ini juga membuktikan bahwa pengaruh tingkat pengungkapan sukarela terhadap penurunan biaya ekuitas berlaku secara global diberbagai negara terlepas dari sistem hukum dan sistem keuangan suatu negara tertentu. Kristandl dan Bontis (2007) juga meneliti efek dari pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas dari 95 perusahaan di Austria, Jerman, Swedia dan Denmark. Mereka mengklasifikasikan pengungkapan sukarela kedalam informasi historis (informasi keuangan) dan informasi masa depan/*forward-looking information* (informasi modal intelektual) kemudian menemukan bahwa biaya ekuitas berpengaruh negatif terhadap pengungkapan *forward-looking* (modal intelektual) namun berpengaruh positif terhadap pengungkapan historis dimana peningkatan kualitas pengungkapan informasi masa depan akan menurunkan biaya ekuitas sekitar 1,5% sedangkan peningkatan informasi historis akan menaikkan biaya ekuitas sekitar 2,9%.

Mangena *et al.* (2010) khusus meneliti pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas. Data pengungkapan diambil dari laporan tahunan yang sudah dipublikasikan untuk periode Maret 2004 dan Februari 2005. Secara keseluruhan, penelitian Mangena *et al.* (2010) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual yang lebih besar dalam laporan tahunannya akan mendapatkan keuntungan dengan menurunnya nilai biaya ekuitas sebesar 2,35-2,48 poin daripada perusahaan yang pengungkapan modal intelektualnya lebih rendah. Sebagai tambahan, perusahaan yang mengungkapkan baik modal intelektual maupun informasi keuangan memiliki keuntungan lebih dari penurunan biaya ekuitas. Maka pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan bersifat saling melengkapi namun modal intelektual lebih mendominasi dalam mempengaruhi biaya ekuitas. Selain itu, Mangena *et al.* (2010) juga membuat analisis level pengungkapan modal

intelektual pada sampelnya. Tingkat pengungkapan tertinggi adalah *Human Capital* (74,6%), kemudian disusul *Structural/Organizational Capital* (73,7%), dan *Relational Capital* (62,3%). *Human Capital* yang tinggi disebabkan karena perusahaan ingin memperlihatkan kemampuannya untuk berkompetisi lewat sumber daya manusia yang mereka miliki. Hasil lainnya menyatakan bahwa sektor dengan kebutuhan modal intelektual tinggi/ *intellectual capital intensive sectors* (Perbankan, asuransi, telekomunikasi, bioteknologi, dan farmasi) terbukti mengungkapkan modal intelektual lebih tinggi dalam laporan tahunan dibandingkan sektor sebaliknya. Secara umum, pengungkapan komprehensif akan modal intelektual akan mengurangi ketidakpastian akan laba perusahaan kedepan/*firm's future earnings* sehingga memimpin investor pada pengembalian yang lebih rendah/*lower rate of return*.

Di Indonesia, penelitian oleh Murni (2004) yang menghubungkan pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap biaya ekuitas dengan menggunakan sampel sejumlah 61 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2000 menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela yang dibuat oleh pihak manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Hal ini memberikan implikasi kepada pihak manajemen perusahaan bahwa luas pengungkapan yang mereka sampaikan masih belum memadai sehingga tidak berdampak pada menurunnya biaya ekuitas. Namun, asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas, yaitu semakin kecil asimetri informasi maka biaya ekuitas perusahaan juga semakin menurun. Dari sisi biaya utang, penelitian Sengupta (1998) yang menghubungkan kualitas pengungkapan dan biaya utang dengan menggunakan sampel sebesar 532 perusahaan untuk tahun pelaporan 1987-1991 memberikan bukti bahwa perusahaan dengan kualitas rating pengungkapan yang tinggi dari analisis keuangan akan menikmati *effective interest cost* yang lebih rendah atas penerbitan utang yang baru. Penelitian ini berdasarkan pada ide bahwa peminjam dana mempertimbangkan kebijakan pengungkapan perusahaan dalam membuat estimasi risiko kegagalan bayar. Adapun dua alternatif dalam mengukur biaya utang perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah *yield to maturity* dan *interest cost* dari penerbitan utang baru. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

kedua pengukuran dari biaya utang berpengaruh negatif terhadap pengukuran pengungkapan. Temuan ini konsisten dengan argumen bahwa kebijakan pengungkapan tepat waktu dan lebih rinci akan mengurangi persepsi dari peminjam dana akan risiko gagal bayar sehingga mengurangi biaya utang.

Chen dan Jian (2007) juga melakukan penelitian yang menghubungkan pengaruh tingkat transparansi dari pengungkapan informasi terhadap biaya utang dan pengaruh struktur tata kelola perusahaan terhadap transparansi pengungkapan informasi. Sampel yang digunakan adalah sebesar 10.693 perusahaan dari beberapa industri di Taiwan untuk periode pelaporan 2003-2004. Kesimpulan penelitiannya adalah perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih transparan akan mendapatkan keuntungan dengan biaya bunga yang signifikan lebih rendah. Faktor peningkatan jumlah pemegang saham dari pihak internal dan kepemilikan institusional juga terbukti berpengaruh terhadap meningkatnya transparansi pengungkapan informasi sehingga faktor-faktor ini membantu dalam menurunkan biaya utang. Di Indonesia, penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) yang menghubungkan pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan sukarela terhadap biaya utang menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Menurut mereka, hal ini dapat disebabkan oleh pihak kreditur yang tidak hanya menjadikan laporan tahunan sebagai satu-satunya sumber informasi, namun juga memanfaatkan sumber informasi lainnya. Selain itu, kreditur menganggap bahwa *voluntary disclosure* yang diungkapkan oleh manajemen hanya sebagai upaya untuk menarik kreditur agar memberikan pinjaman, sehingga informasi yang disampaikan bisa saja tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya

Beberapa penelitian lain menghubungkan kualitas pengungkapan sukarela, pengungkapan CSR, pengungkapan CG dan lainnya terhadap biaya utang, namun sejauh observasi, belum ditemukan ada yang khusus meneliti pengungkapan modal intelektual terhadap biaya utang baik di luar negeri maupun di Indonesia.

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

Pentingnya pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh manajemen salah satunya adalah untuk mengurangi risiko investasi yang diestimasi oleh investor sehingga menurunkan biaya ekuitas. Interaksi antara kualitas pengungkapan dalam laporan tahunan dan biaya ekuitas sudah semakin terbukti oleh beberapa penelitian salah satunya penelitian oleh Espinosa dan Trombetta (2005) yang membuktikan adanya pengaruh berkebalikan antara kualitas pengungkapan dengan biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki kebijakan akuntansi agresif daripada perusahaan yang memiliki kebijakan akuntansi konservatif. Kebijakan akuntansi agresif adalah kebijakan akuntansi yang dibuat manajemen dengan menggunakan teknik yang lebih kreatif dalam menghasilkan kinerja keuangan agar terlihat lebih baik di mata investor sehingga membuat investor lebih berhati-hati dalam mengelola risiko investasi mereka dan perusahaan akan lebih mengungkapkan informasi dengan lebih komprehensif. Begitu juga penelitian Mangena *et al.* (2010) yang secara keseluruhan menyimpulkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual yang lebih besar dalam laporan tahunan akan memiliki nilai biaya ekuitas lebih rendah daripada perusahaan yang pengungkapan modal intelektualnya lebih rendah terutama pada perusahaan dalam industri dengan modal intelektual intensif. Mangena *et al.* (2010) juga menyimpulkan bahwa pengungkapan setiap komponen dalam modal intelektual (*human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*) berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Berdasarkan penelitian-penelitian dan argumen yang telah disebutkan sebelumnya, maka peneliti menduga bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas khususnya pada perusahaan dalam industri dengan modal intelektual intensif. Maka hipotesis penelitian mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas adalah sebagai berikut:

- H1a : Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan pada tahun berikutnya.
- H1b : Pengungkapan *Human Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan pada tahun berikutnya.
- H1c : Pengungkapan *Structural Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan pada tahun berikutnya.
- H1d : Pengungkapan *Relational Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan pada tahun berikutnya.

Penelitian Sengupta (1998) serta Chen dan Jian (2007) sama-sama menyimpulkan bahwa semakin luas dan transparan pengungkapan informasi suatu perusahaan, maka biaya utang yang dikenakan terhadap perusahaan juga lebih rendah. Namun belum ditemukan penelitian mengenai pengungkapan khususnya modal intelektual baik secara keseluruhan maupun per komponen modal intelektual (*human capital, structural capital, relational capital*) terhadap biaya utang. Oleh karena itu, akan diuji apakah ada pengaruh pengungkapan modal intelektual baik secara keseluruhan maupun per komponen pengungkapan terhadap biaya utang sama seperti yang sudah terbukti pada biaya ekuitas. Modal intelektual termasuk ke dalam pengungkapan sukarela dan merupakan informasi yang terbukti digunakan oleh pihak eksternal sebagai salah satu sumber analisis mereka dalam mendanai perusahaan sehingga memiliki kemungkinan berpengaruh terhadap biaya pendanaan khususnya utang. Maka hipotesis penelitian mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya utang adalah sebagai berikut:

- H2a : Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya.
- H2b : Pengungkapan *Human Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya.
- H2c : Pengungkapan *Structural Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya.
- H2d : Pengungkapan *Relational Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya.

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rerangka Pemikiran

Perkembangan pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*) dalam laporan tahunan perusahaan dikarenakan perusahaan semakin menyadari peran dari modal intelektual dalam menciptakan nilai bagi perusahaan terutama untuk perusahaan yang lebih bergantung pada teknologi seperti sistem informasi dan sumber daya manusia. Walaupun di Indonesia modal intelektual belum terlalu berkembang dibanding negara-negara seperti Inggris, Australia, dan Hongkong, namun sudah mulai banyak riset dalam negeri yang meneliti mengenai pengungkapan modal intelektual maupun kinerja modal intelektual dengan sampel perusahaan Indonesia (Suhardjanto dan Wardhani, 2010; Widarjo, 2011; Purnomosidhi, 2006). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia juga telah mulai menyadari adanya peran dari modal intelektual dan mengungkapkannya secara sukarela dalam laporan tahunan. Tentunya perusahaan berharap perkembangan dan hasil positif dari modal intelektual yang dimiliki perusahaan diketahui pihak eksternal yang berkepentingan seperti investor dan kreditur sebagai sumber pendanaan perusahaan dan juga pihak lain seperti pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemerintah sebagai nilai kompetitif perusahaan.

Menurut *signalling theory*, perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal salah satunya dengan pengungkapan dalam laporan tahunan. Beberapa penelitian (Sengupta, 1998; Mangena *et al.*, 2010; Francis *et al.*, 2005; Kristandl dan Bontis, 2007) juga telah membuktikan bahwa manfaat yang didapatkan perusahaan atas peningkatan pengungkapan informasi sukarela termasuk di dalamnya modal intelektual adalah berkurangnya biaya ekuitas atau biaya utang. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji lebih jauh lagi apakah pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap penurunan biaya ekuitas dan biaya utang untuk perusahaan-perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia.



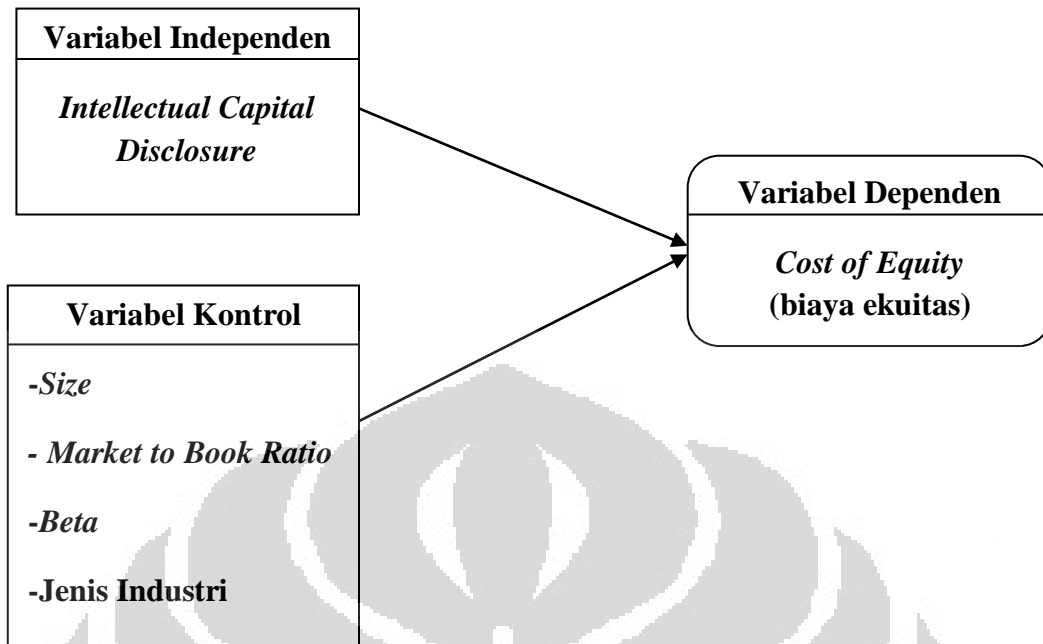
Penelitian ini berfokus pada pengujian pengaruh pengungkapan modal intelektual yang terdiri dari komponen *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Adapun proksi pengukuran pengungkapan modal intelektual menggunakan model Li *et al.* (2008) yang mengembangkan pengungkapan informasi modal intelektual ke dalam 61 komponen yang terdiri dari *human capital information*, *structural capital information*, dan *relational capital information*. Selain itu, penelitian ini mengkhususkan pengujian pada perusahaan dalam industri dengan teknologi intensif yaitu perusahaan dalam industri perbankan, asuransi, telekomunikasi, periklanan dan media, komputer, elektronik dan kabel, otomotif, farmasi, dan kimia dengan alasan industri-industri ini memiliki kecenderungan mengungkapkan informasi modal intelektual yang lebih komprehensif (Mangena *et al.*, 2010; Sir *et al.*, 2010). Penelitian ini juga ingin mengetahui komponen modal intelektual (*structural capital*, *human capital*, atau *relational capital*) yang paling banyak diungkapkan dalam laporan tahunan di Indonesia serta industri yang level pengungkapan modal intelektualnya paling tinggi.

Adapun pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal (ekuitas dan utang) dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

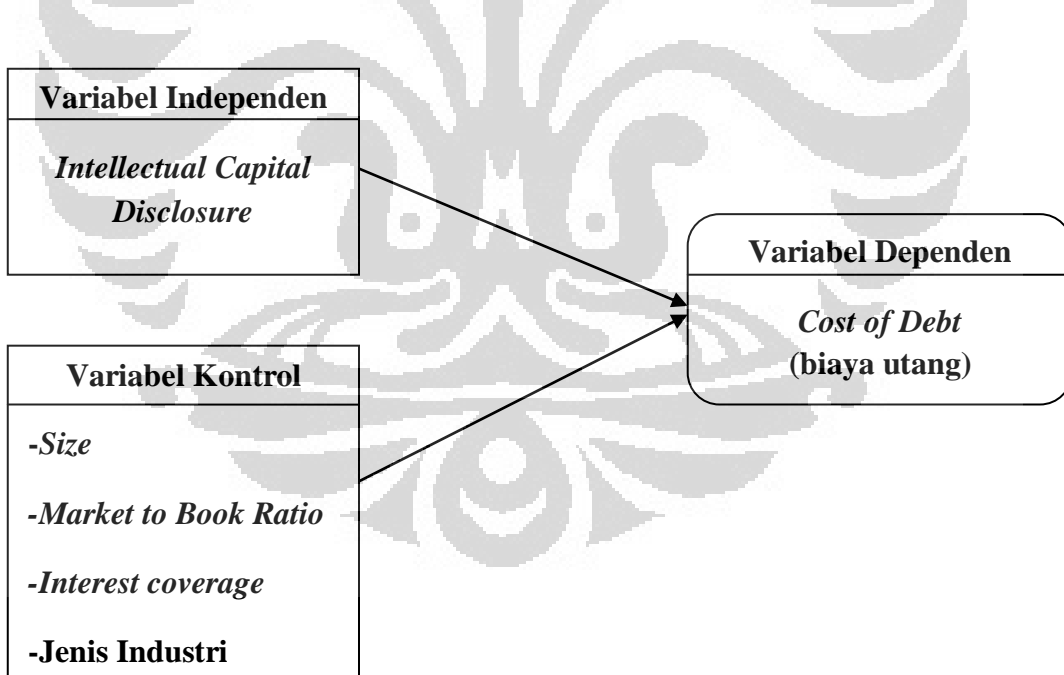
- Pengungkapan modal intelektual perusahaan yang lebih komprehensif pada tahun berjalan diperkirakan mempengaruhi penurunan biaya ekuitas perusahaan. Dengan kata lain, pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas pada periode yang sama.
- Pengungkapan modal intelektual perusahaan yang lebih komprehensif pada tahun berjalan diperkirakan juga mempengaruhi penurunan biaya utang perusahaan pada tahun berikutnya. Dengan kata lain, pengungkapan modal intelektual tahun berjalan berpengaruh negatif terhadap biaya utang tahun berikutnya.

Pengaruh dari pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*) terhadap biaya ekuitas dan biaya utang dapat digambarkan dalam gambar 3.1 dan 3.2 di bawah ini.

Gambar 3.1. Rerangka Pemikiran Model Penelitian Pertama



Gambar 3.2. Rerangka Pemikiran Model Penelitian Kedua



### 3.2 Model Penelitian

Model penelitian pertama yang digunakan dalam penelitian ini mengadaptasi model penelitian Mangena *et al.* (2010) mengenai pengungkapan modal intelektual pengaruhnya dengan biaya ekuitas. Sedangkan untuk model

kedua, penelitian ini menggunakan salah satu model penelitian Chen dan Jian (2007) yang menguji tentang pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap biaya utang. Sepanjang observasi, belum ditemukan penelitian yang menguji pengungkapan sukarela khususnya modal intelektual terhadap biaya utang. Untuk *items* pengungkapan modal intelektual, penelitian ini menggunakan komponen modal intelektual hasil pengembangan Li *et al.* (2008) yang membagi modal intelektual ke dalam 61 komponen yang terdiri dari 3 komponen utama yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*.

### **3.2.1 Pengaruh Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*) Tahun Berjalan**

Mangena *et al.* (2010) membuktikan bahwa terdapat pengaruh berkebalikan dari pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas pada penelitiannya yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan dengan teknologi intensif dan non-teknologi di Inggris untuk periode 2004-2005. Faktor-faktor lain yang juga diuji adalah *size* (ukuran perusahaan), *market to book ratio*, dan beta saham. Penelitian ini menambahkan variabel kontrol tambahan yaitu jenis industri (Industri keuangan dan non keuangan). Dengan alasan penelitian ini memasukkan sampel bank dan asuransi yang merupakan industri keuangan dan memiliki karakteristik pelaporan yang berbeda dengan perusahaan di industri lainnya. Industri keuangan juga diperkirakan akan melakukan pengungkapan sukarela secara lebih ekstensif karena kegiatan utamanya mengelola dana masyarakat sehingga lebih diperhatikan oleh masyarakat. Namun, risiko usaha yang cukup besar pada industri keuangan dapat membuat estimasi risiko atas perbankan dan asuransi meningkat sehingga meningkatkan biaya ekuitas. Dalam model penelitian ini, periode yang digunakan untuk perhitungan variabel dependen (biaya ekuitas) adalah periode setelah penerbitan laporan tahunan perusahaan publik untuk melihat harga saham dan periode akhir tahun 2010 untuk melihat harga laba per saham. Untuk variabel independen serta variabel kontrol adalah pada tahun 2010. Hal ini dikarenakan investor dapat menyesuaikan *return* yang akan diperoleh saat terbitnya informasi baru di pasar.

Model penelitian untuk hipotesis pertama adalah sebagai berikut :

$$\text{COE}_{i,t} = \beta_0 + (\beta_1 \text{ICDisc}_{i,t}) + (\beta_2 \text{SIZE}_{i,t}) + (\beta_3 \text{BETA}_{i,t}) + (\beta_4 \text{MBR}_{i,t}) + (\beta_5 \text{JI}_{i,t}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

- COE<sub>i,t</sub> = *Cost of equity* yang dihitung dengan *Industry Adjusted Earnings-Price Ratio*
- ICDisc = *Intellectual capital disclosure* (tingkat pengungkapan modal-intelektual)
- SIZE = Ukuran perusahaan yang diukur dari kapitalisasi pasar perusahaan.
- BETA = Ukuran dari risiko sistematis saham perusahaan karena kondisi pasar .
- MBR = *Market to book ratio* yang diukur dari *market value* saham biasa dibagi dengan *book value*.
- JI = Jenis industri, 1 jika industri keuangan dan 0 jika sebaliknya.
- $\varepsilon$  = *error term*

### 3.2.2 Pengaruh Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Utang (*Cost Of Debt*) Tahun Berikutnya

Hipotesis kedua mengikuti model penelitian Chen dan Jian (2007) dengan beberapa penyesuaian pada variabel kontrol. Penelitian ini hanya menggunakan *total size*, *market to book ratio*, dan *Interest coverage ratio* sebagai variabel kontrol. Untuk pengukuran biaya utang, penelitian ini menggunakan tingkat bunga pinjaman dari beban bunga atas rata-rata utang perusahaan (Francis *et al.*, 2005). Variabel kontrol tambahan adalah JI (Jenis industri) sama seperti hipotesis pertama karena penelitian ini memasukkan sampel bank dan asuransi yang merupakan industri keuangan dan memiliki karakteristik pelaporan yang berbeda dengan perusahaan di industri lainnya. Dalam model penelitian ini, periode yang digunakan untuk menghitung variabel dependen adalah tahun 2011(t+1) dan periode yang digunakan untuk menghitung variabel independen serta variabel kontrol adalah tahun 2010. Hal ini disebabkan karena tingkat suku bunga atas

utang yang diberikan kreditur ditetapkan setelah mempertimbangkan kondisi dan kinerja perusahaan pada periode sebelumnya.

Model penelitian yang digunakan untuk meneliti hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

$$COD_{i,t+1} = \beta_0 + (\beta_1 ICDisc_{i,t}) + (\beta_2 SIZE_{i,t}) + (\beta_3 MBR_{i,t}) + (\beta_4 INCOV_{i,t}) + (\beta_5 JI_{i,t}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

- COD = *Cost of debt* yang dihitung dari beban bunga dibagi rata-rata utang jangka panjang dan pendek yang menghasilkan bunga tersebut.
- ICDisc = *Intellectual capital disclosure* (tingkat pengungkapan modal-intelektual perusahaan).
- SIZE = Ukuran perusahaan yang diukur dari kapitalisasi pasar perusahaan.
- MBR = *Market to book ratio* yang diukur dari *market value* saham biasa dibagi dengan *book value*.
- INCOV = *Interest Coverage ratio* yang dihitung dari laba sebelum pajak ditambah beban bunga dibagi beban bunga.
- JI = Jenis industri, 1 jika industri keuangan dan 0 jika sebaliknya.
- $\varepsilon$  = *error term*

### 3.3 Operasionalisasi Variabel

#### 3.3.1 Variabel Dependen

##### a. Biaya Ekuitas

Variabel dependen dalam model penelitian pertama adalah biaya ekuitas. Variabel ini mengukur biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai pengembalian kepada investor atas investasi sahamnya untuk perusahaan. Biaya ekuitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *industry-adjusted earnings-price ratio (IndEP ratio)* yang digunakan oleh Francis *et al.* (2005). *Earnings-price ratio* yang merupakan kebalikan dari *Price-Earnings ratio* digunakan sebagai proksi biaya ekuitas dimana rasio ini mengukur seberapa besar investor bersedia membayar dari setiap dollar (rupiah) laba saat ini. Rasio ini banyak digunakan untuk menilai

nilai relatif saham terhadap saham lainnya dalam hal peluang pertumbuhan dan risiko (Eun dan Lee, 2010). Kemudian rasio ini menggunakan penyesuaian industri berdasarkan Alford (1992) dalam Francis *et al.* (2005) yang menemukan bahwa keanggotaan dalam suatu industri bekerja dengan lebih baik untuk melihat perusahaan yang sebanding dalam hal pertumbuhan dan risiko. Perhitungan biaya ekuitas dengan *IndEP ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EPR} = \frac{\text{EPS}_{,t}}{\text{Pt}}$$

dimana :

EPR = *Earnings-Price ratio* (rasio laba terhadap harga saham)

EPS = *Earnings per share* perusahaan per Desember 2010

Pt = Harga saham pada tanggal 30 April 2011

Perhitungan *industry-adjusted earnings-price ratio* untuk tiap perusahaan diawali dengan menghitung *median* dari *EP ratio* per industri (dengan persyaratan terdapat minimal 5 perusahaan yang memiliki laba positif dalam setiap industri, tidak termasuk perusahaan *n*). Kemudian *IndEP EP Ratio* perusahaan *n* dihitung dengan menghitung selisih antara *EP ratio* perusahaan *n* dengan median *EP ratio* dari industri (Francis *et al.*, 2005).

#### b. Biaya Utang

Variabel dependen dalam model penelitian kedua adalah biaya utang. Variabel ini mengukur tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan atas pinjamannya. Biaya utang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang menghasilkan bunga pinjaman selama tahun tersebut (Francis *et al.* 2005). Perhitungan besarnya biaya utang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{COD} = \frac{\text{Interest expense on debt}}{\text{Average interest bearing debt}}$$

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

#### a. *ICDisc (Intellectual Capital disclosure)*

Pengungkapan modal intelektual (*Intellectual Capital disclosure*) dalam penelitian ini mengacu pada informasi dari komponen-komponen modal intelektual yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan (Lampiran 1). Penelitian ini mengadopsi 61 *items* pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan oleh Li *et al.* (2008) dan digunakan juga oleh Mangena *et al.* (2010) yang terdiri dari *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Relational Capital* setelah mengeluarkan *item-item* pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*) untuk pelaporan tahunan di Indonesia yang didasarkan dari Peraturan Nomor X.K.6 Tahun 2006 oleh Bapepam-LK tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik sehingga total pengungkapan modal intelektual yang bersifat sukarela dan dimasukkan dalam penelitian ini menjadi 48 *items* (terdiri dari *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Relational Capital*).

Perhitungan pengungkapan modal intelektual menggunakan angka indeks pengungkapan modal intelektual (*ICDindex*) yang didapatkan dari total skoring atas modal intelektual yang diungkapkan perusahaan dengan memberikan nilai 1 untuk tiap komponen yang diungkapkan dan 0 untuk tiap komponen yang tidak diungkapkan. Persentase dari indeks pengungkapan sebagai total dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$ICD\ Index = \frac{\sum idx}{M} \times 100\%$$

dimana :

*ICD Index* = Total angka indeks pengungkapan modal intelektual.

*Idx* = Angka indeks yang bernilai 1 bila komponen modal intelektual diungkapkan dalam laporan tahunan dan 0 bila tidak diungkapkan.

*M* = Total komponen modal intelektual (48 komponen)



### 3.3.3 Variabel Kontrol

#### a. Ukuran perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan beberapa proksi salah satunya adalah *market capitalisation* (Mangena *et al.*, 2010) dan total aset (Chen dan Jian, 2007). Ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi dari ketersediaan informasi, semakin besar perusahaan dan semakin komprehensif pengungkapan akan membuat investor lebih dapat menilai risiko perusahaan sehingga menurunkan biaya ekuitas (Espinosa dan Trombetta, 2007). Mangena *et al.* (2010) lewat penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Chen dan Jian (2007) juga menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat bunga pinjaman akan lebih kecil sehingga biaya utang menurun. Dalam penelitian ini, proksi ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari *market capitalisation*.

#### b. Beta (risiko pasar)

Beta merupakan ukuran risiko sistematis saham karena kondisi pasar. Husnan (1996) menyatakan bahwa risiko sistematis tersebut akan selalu ada dalam setiap saham dan dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kondisi perekonomian, kebijakan pajak atau kebijakan pemerintah yang menyebabkan adanya kecenderungan saham untuk bergerak bersama. Nilai beta saham sebagai alat pengukur tingkat kepekaan suatu *return* saham terhadap suatu kondisi pasar telah dipergunakan secara luas oleh para investor dan analis saham dalam melakukan analisa dan pemilihan saham. Beta dapat bernilai positif dan negatif. Semakin besar sensitifitas *return* terhadap suatu sistematis maka semakin besar nilai beta saham dan demikian sebaliknya bahwa semakin kecil sensitifitas *return* saham semakin kecil nilai beta saham. Beta pasar diperoleh dari hasil regresi antara *return* saham perusahaan dengan *return* pasar yang diproksikan dengan IHSG menggunakan data harga saham mingguan. Menurut Mangena, *et al.* (2010), beta merupakan ukuran dari risiko pasar sehingga berpengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas.

**c. Market to Book Ratio (MBR)**

*Market to book ratio* merupakan salah satu proksi pengukuran pertumbuhan perusahaan. *Market to book ratio* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{MBR} = \frac{\text{Common share price} \times \text{number of shares outstanding}}{\text{Book value of shareholder's equity}}$$

Perusahaan yang memiliki *market to book value* yang tinggi mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan semakin besar. Hal ini memberikan prospek yang positif terhadap perusahaan. Dengan demikian, *market to book value* diperkirakan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dan biaya utang karena perusahaan dianggap mampu memberikan kepastian tingkat pengembalian (*return*) yang lebih terjamin sehingga investor dan kreditur mengharapkan *required rate of return* yang lebih rendah (Chen dan Jian, 2007).

**d. Interest Coverage Ratio**

*Interest coverage ratio* menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dan pokok pinjaman atas utang yang dimiliki. Dalam penelitian ini, *interest coverage ratio* digunakan sebagai variabel kontrol untuk model penelitian kedua. Adapun rumus perhitungan rasio ini adalah :

$$\text{INCOV} = \frac{\text{Earnings Before Income Tax} + \text{Interest Expense}}{\text{Interest Expense}}$$

Sengupta (2008) menyatakan perusahaan yang memiliki *Interest coverage ratio* lebih tinggi akan diuntungkan dengan lebih rendahnya tingkat bunga pinjaman yang dikenakan terhadap perusahaan sehingga *interest coverage ratio* diperkirakan memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang yang diterima oleh perusahaan.

**e. Jenis Industri**

Penelitian ini terdiri dari beberapa industri yang salah satunya adalah industri perbankan dan asuransi yang termasuk ke dalam kategori industri

keuangan. Jenis perusahaan ini kegiatan utamanya adalah menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkannya dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan sehingga penting bagi bank untuk menjaga kepercayaan masyarakat dan pihak-pihak eksternal yang berkepentingan. Permasalahan di industri keuangan khususnya perbankan cukup kompleks seperti peningkatan suku Sertifikat Bank Indonesia yang dapat menyebabkan peningkatan kredit bermasalah, lemahnya manajemen risiko suatu bank, dan turunnya nilai rupiah. Hal-hal ini dapat meningkatkan risiko yang dihadapi bank dan berpengaruh terhadap penilaian pihak eksternal yang melakukan investasi maupun pendanaan di bank. Hal-hal ini diperkirakan dapat mempengaruhi biaya ekuitas dan biaya utang yang dibebankan ke industri keuangan lebih besar daripada industri lainnya. Untuk perusahaan yang masuk dalam industri keuangan diberikan nilai 1 sedangkan perusahaan yang tidak termasuk industri keuangan diberi nilai 0

### 3.4 Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data pengungkapan dan data keuangan yang berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan tahun 2010 serta laporan keuangan auditan perusahaan tahun 2011 untuk perusahaan dalam industri perbankan dan asuransi, telekomunikasi, periklanan dan media, farmasi, komputer dan jasa *IT*, otomotif, kabel, elektronik, dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2011. Data-data tersebut diperoleh dari beberapa sumber yaitu Pusat Data Ekonomi Dan Bisnis FE-UI (PDEB FE-UI), *datastream*, situs resmi BEI di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan situs resmi perusahaan.

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan dalam industri dengan teknologi intensif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik khusus anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian sehingga tidak semua populasi yang ada menjadi sampel. Karakteristik pemilihan sampel dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan yang digolongkan ke dalam industri dengan teknologi intensif yang mengacu pada penelitian Mangena *et al.* (2010) dan Sir *et al.* (2010) yaitu perbankan, asuransi, telekomunikasi, periklanan dan media, komputer, elektronik dan kabel, otomotif, farmasi, dan kimia.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan disertai laporan keuangan auditan untuk tahun 2010.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan untuk tahun 2011.
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan denominasi rupiah.
5. Perusahaan memiliki saham aktif yang diperdagangkan selama tahun 2008-2010. Menurut Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No. SE-03/BEJ/II-1/1994, kriteria saham aktif yang diperdagangkan adalah saham yang mempunyai frekuensi perdagangan minimal 300 kali atau lebih dalam satu tahun.
6. Untuk model penelitian biaya utang, perusahaan memiliki utang berbunga baik jangka pendek maupun jangka panjang.
7. Memiliki kelengkapan data lainnya yang sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

### 3.5 Metode Analisis Data

Untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun, maka disusunlah langkah-langkah analisis sebagai berikut :

#### 3.5.1 Tahap Pengujian

Setelah variabel independen dan dependen diidentifikasi untuk model biaya ekuitas dan biaya utang, pengolahan data dilakukan untuk memperoleh hasil pengujian dari penelitian. Tahap-tahap pengujian ini adalah sebagai berikut:

- Pengolahan data dengan menggunakan *Microsoft Excel* untuk menghitung variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol berdasarkan laporan tahunan dan keuangan perusahaan.
- Pengujian *outliers* untuk variabel dependen dan variabel independen sebelum mengolah data lebih lanjut dengan menggunakan kriteria, yaitu nilai rata-rata  $\pm (3 \times \text{standar deviasi})$ . Jika terdapat *outliers*, maka akan dilakukan *treatment* dengan menggunakan *winsorizing*, yaitu mengganti

nilai variabel yang termasuk dalam *outliers* dengan nilai variabel yang mendekati batas atas atau batas bawah kriteria *outliers*.

- Pengolahan data untuk memperoleh statistik deskriptif dengan menggunakan program *Eviews* 6.
- Pengujian untuk menentukan pendekatan yang digunakan dalam model penelitian.
- Pengujian asumsi klasik untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.
- Pengujian statistik (uji F, *adjusted* R<sup>2</sup>, dan uji t).
- Analisis hasil regresi.

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Gujarati dan Porter (2009) menyatakan nilai *R-Squared* yang terlalu besar merupakan indikasi adanya multikorelasi.

Salah satu cara pengujian multikolinearitas adalah dengan menggunakan *correlation matrix* dalam program *Eviews* 6. Apabila korelasi antar variabel-variabel independen dalam model regresi bernilai lebih dari 0,8 maka terdapat korelasi yang kuat antara 1 variabel independen dengan variabel lain. Hal ini mengindikasikan adanya multikolinearitas. Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan jika terdapat multikolinearitas dalam model regresi, maka beberapa cara yang dapat dilakukan, antara lain :

- Mengurangi variabel independen yang memiliki hubungan linear dengan variabel lain, yaitu dengan menghilangkan salah satu variabel independen yang berkorelasi dengan variabel independen lain
- Mentransformasikan variabel
- Menambah jumlah data

## 2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas biasanya muncul dalam data yang *cross section*. Model regresi yang baik adalah jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *White Heterocedasticity Test* pada program *Eviews 6* yang bertujuan untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas dalam residual dari regresi *least square*. Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka terdapat heteroskedastisitas dan apabila sebaliknya, maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Metode *weighted least square* dapat digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas sehingga diperoleh estimasi yang lebih efisien.

## 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi ialah kondisi adanya korelasi antara variabel itu sendiri, pada pengamatan yang berbeda waktu atau individu. Masalah autokorelasi seringkali ditemukan apabila menggunakan data runtut waktu (*time series*). Hal ini disebabkan karena “gangguan” pada individu / kelompok yang sama pada periode berikutnya; pada data *cross sectional*, masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda (Ananta, 1987).

Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW). Uji ini merupakan uji yang paling sering digunakan dan dapat dilakukan dengan menggunakan program seperti SPSS maupun *Eviews* dengan melihat apabila nilai DW berada antara 1.54 sampai 2.46, maka diduga tidak terdapat autokorelasi.

### 3.5.3 Uji Statistik

Dalam uji statistik, terdapat beberapa jenis pengujian yang dapat dilakukan dalam penelitian ini, yaitu :

### 1. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Uji F atau uji keseluruhan model regresi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen dengan melihat signifikansi F. Jika nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis alternatif tidak ditolak sehingga dapat disimpulkan, dengan  $\alpha = 5\%$ , variabel independen secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

### 2. Uji koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar total variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh total variasi dari variabel independen atau seberapa besar kemampuan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai R<sup>2</sup> selalu berkisar antara 0 sampai dengan 1 atau 0% sampai dengan 100%. Nilai R<sup>2</sup> yang semakin mendekati 1 atau 100% menunjukkan model regresi yang semakin baik. Sebaliknya, nilai R<sup>2</sup> yang sama dengan 0 menandakan bahwa variasi dari variabel dependen tidak dapat dijelaskan sama sekali oleh variabel independen. Penggunaan *adjusted R<sup>2</sup>* lebih baik karena telah disesuaikan dengan *standard error*. Setiap variabel independen yang menambah kecocokan model akan menambah nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dan sebaliknya

### 3. Uji Koefisien Regresi

Uji t dipakai untuk melihat signifikansi variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen yang lain bersifat konstan. Contoh hipotesis yang digunakan dalam uji t adalah:

H<sub>0</sub> : Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H<sub>1</sub> : Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Uji t hampir sama dengan uji F, yaitu dilakukan dengan cara perbandingan probabilitas (*t-stat*). Berikut adalah kondisi yang perlu diperhatikan dalam melakukan uji t berdasarkan probabilitas, yaitu:

- Jika probabilitas (p-value) > 0,05 ( $\alpha$ ), maka H<sub>0</sub> diterima
- Jika probabilitas (p-value) < 0,05 ( $\alpha$ ), maka H<sub>0</sub> ditolak

**BAB 4**  
**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang digolongkan ke dalam industri teknologi intensif, yaitu industri perbankan, asuransi, telekomunikasi, media dan periklanan, komputer, otomotif, kabel, elektronik, farmasi, dan kimia menurut kategori BEI pada tahun 2010 sejumlah 103 perusahaan. Dari populasi tersebut, dilakukan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah dijelaskan sebelumnya. Hasil rincian pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Pemilihan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Model 1 (Biaya Ekuitas)</b>	<b>Model 2 (Biaya Utang)</b>
Perusahaan perbankan, asuransi, telekomunikasi, media, farmasi, kimia, komputer, otomotif, kabel, dan elektronik yang terdaftar di BEI pada tahun 2010	103	103
(-) Laporan tahunan tidak tersedia	7	7
(-) Laporan keuangan 2011 tidak tersedia untuk model 2		7
(-) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang asing, selain rupiah	2	2
(-) Data tidak lengkap untuk model 1 (saham tidak aktif, mengalami rugi, dan tidak sesuai dengan kriteria perhitungan IndEP Ratio)	15	
(-) Data tidak lengkap untuk model 2 (tidak memiliki beban bunga atas utang pada tahun 2011)		37
<b>Total sampel</b>	<b>79</b>	<b>50</b>

Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel penelitian yaitu perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan untuk tahun 2010 (untuk model 1 dan 2) serta perusahaan yang tidak (belum) menerbitkan laporan keuangan untuk tahun 2011 (untuk model 2).



Pada model pertama (biaya ekuitas), data yang tidak lengkap terdiri dari 6 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria perhitungan *Industry Adjusted EP Ratio*, 6 perusahaan yang mengalami rugi pada tahun 2010, dan 3 perusahaan yang sahamnya tidak aktif. Menurut Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No. SE-03/BEJ/II-1/1994, kriteria saham aktif yang diperdagangkan adalah saham yang mempunyai frekuensi perdagangan minimal 300 kali atau lebih dalam satu tahun. Perusahaan-perusahaan ini tidak diikutsertakan sebagai sampel untuk menghindari bias dalam perhitungan *earnings-price ratio* yang digunakan dalam pengukuran biaya ekuitas. Pada model kedua (biaya utang), data yang tidak lengkap merupakan perusahaan yang tidak memiliki beban bunga atas pinjaman selama tahun 2011 (dilihat dari catatan atas laporan keuangan auditan) sehingga tidak dapat dihitung biaya utangnya dan dikeluarkan dari sampel penelitian.

Penelitian ini menggunakan jenis data *cross section* dengan mengambil periode penelitian tahun 2011 untuk variabel dependen serta tahun 2010 untuk variabel independen dan variabel kontrol. Setelah melalui seleksi sampel, total sampel pada model pertama (biaya ekuitas) menjadi sebesar 79 perusahaan dan total sampel untuk model kedua (biaya utang) sebesar 50 perusahaan.

#### **4.2 Analisis Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual**

Pembahasan ini akan menjelaskan cakupan pengungkapan modal intelektual pada perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia pada tahun 2010. Pengungkapan modal intelektual dapat dibedakan menjadi tiga kategori yaitu *structural capital*, *human capital*, dan *relational capital*. Tabel 4.2 di bawah ini menerangkan jumlah rata-rata pengungkapan untuk setiap kategori modal intelektual dalam setiap industri yang dijadikan sampel.

**Tabel 4.2**  
**Pengungkapan Modal Intelektual**

<b>Analisis pengungkapan modal intelektual dari setiap industri (nilai rata-rata)</b>				
<b>Jenis Industri</b>	<b><i>Overall Intellectual Capital (%)</i></b>	<b><i>Structural Capital (%)</i></b>	<b><i>Human Capital (%)</i></b>	<b><i>Relational Capital (%)</i></b>
Infrastruktur (telekomunikasi)	23,750	9,750	7,750	6,250
Perbankan dan Asuransi	19,905	8,381	5,643	5,881
Periklanan, media & komputer	16,429	6,714	4,786	4,929
Farmasi	16,143	6,571	5,143	4,429
Kimia	14,333	6,444	3,667	4,222
Otomotif, kabel & elektronik	13,412	6,471	3,294	3,647

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan dalam industri infrastruktur khususnya telekomunikasi seperti Telekomunikasi Indonesia, Indosat, dan XL Axiata memiliki total pengungkapan yang paling tinggi disusul dengan sektor perbankan dan asuransi seperti Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, dan Asuransi Panin . Untuk kedua industri ini, komponen modal intelektual yang paling banyak diungkapkan adalah *structural capital* yang merupakan pengetahuan serta keahlian khusus yang dimiliki setiap perusahaan dan sifat kepemilikannya adalah permanen (tidak hilang/berpindah selama perusahaan masih berdiri). Contoh dari *structural capital* adalah teknologi dan sistem informasi yang dimiliki perusahaan. Salah satu karakteristik industri telekomunikasi dan perbankan adalah dalam operasionalisasinya sangat tergantung akan teknologi informasi dan jaringan yang luas sehingga setiap perusahaan dalam industri ini pasti memiliki perangkat teknologi yang berbeda-beda serta lebih sering melakukan inovasi yang berhubungan dengan perkembangan jaringan atau peluncuran produk baru dengan keunggulan teknologi yang bervariasi. Hal inilah yang menjadi nilai tambah bagi perusahaan dengan teknologi intensif dan dapat dijadikan suatu keunggulan kompetitif bagi perusahaan serta dapat diinformasikan ke pihak eksternal yang berkepentingan lewat pengungkapan dalam laporan tahunan.

Ada beberapa komponen informasi modal intelektual yang hampir selalu diungkapkan oleh industri-industri telekomunikasi dan perbankan yaitu inovasi, teknologi, *research & development*, dan jaringan. Salah satu contoh pengungkapan modal intelektual seperti yang dilaporkan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia. Tbk adalah sebagai berikut : *Kami dapat melaporkan bahwa proyek JaKaLaDeMa akhirnya berhasil dirampungkan pada tahun 2010. Penggelaran kabel bawah laut ini akan menghubungkan Pulau Jawa, Kalimantan, Sulawesi, Bali (Denpasar) dan Lombok (Mataram) dengan bandwidth berkecepatan tinggi yang memfasilitasi layanan suara, video dan data. Kami juga melanjutkan proyek instalasi kabel serat optik yang menghubungkan Mataram dengan Kupang, Nusa Tenggara Timur, yang merupakan bagian dari proyek pembangunan Palapa Ring. Kabel Mataram-Kupang ini yang diharapkan dapat mulai beroperasi pada kuartal kedua tahun 2011 akan mengakomodasi kebutuhan akan layanan broadband yang lebih besar dengan dukungan dari jaringan berkapasitas tinggi dan handal yang mampu memfasilitasi berbagai layanan (annual report 2010, page 20).*

Untuk industri telekomunikasi, *human capital* juga cukup banyak diungkapkan karena perusahaan ingin menunjukkan keunggulan dari sumber daya manusia yang dimilikinya. Mangena *et al.* (2010) mengatakan bahwa perusahaan yakin bahwa *human capital* berperan dalam meningkatkan keunggulan kompetitif sehingga perusahaan mengungkapkan informasi akan *human capital* lebih menyeluruh sebagai sinyal dari kualitas sumber daya yang dimiliki dan kompetensi perusahaan. Sedangkan untuk industri perbankan, *relational capital* menempati urutan pengungkapan terbanyak kedua setelah *structural capital*. Hal ini karena industri keuangan banyak berhubungan dengan masyarakat langsung sehingga kualitas pelayanan dan kepuasan nasabah menjadi salah satu perhatian utama industri perbankan dan pengungkapan mengenai kualitas dan pengembangan pelayanan nasabah menjadi penting untuk industri ini. Beberapa pengungkapan yang jarang ditemui antara lain kolaborasi penelitian, kontrak yang menguntungkan, hubungan dengan pemasok, sikap dan produktivitas karyawan. Hal ini dapat dikarenakan kolaborasi penelitian dan kontrak yang menguntungkan

masih merupakan sesuatu yang dikembangkan perusahaan dan bersifat rahasia karena menyangkut teknologi informasi spesifik yang dapat mendatangkan keuntungan kompetitif tersendiri di masa depan. Begitu pula dengan hubungan dengan pemasok utama yang masih jarang diungkapkan secara transparan oleh perusahaan di Indonesia dapat dikarenakan perusahaan tidak ingin salah satu sumber dari keunggulan produknya diketahui pesaing.

Untuk industri lain yang juga termasuk kategori perusahaan dengan teknologi intensif, tingkat pengungkapan modal intelektual relatif masih rendah. Suhardjanto dan Wardhani (2010) dalam penelitiannya juga menyimpulkan kesadaran perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk mengungkapkan informasi mengenai *intellectual capital* masih rendah. Rendahnya pengungkapan modal intelektual di Indonesia menurut Abidin (2000) dikarenakan perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *conventional based* dalam membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkan masih miskin dalam kandungan teknologi. Selain itu, kebanyakan perusahaan-perusahaan di Indonesia belum memberikan perhatian lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Padahal semua ini merupakan elemen pembangun modal intelektual perusahaan.

Hal lain yang dapat dianalisis dari masih rendahnya pengungkapan sukarela (termasuk didalamnya modal intelektual) di Indonesia menurut Juliana (2008) adalah karena pengungkapan penuh dan segera mengenai informasi terkait mungkin dapat mengurangi kegelisahan investor tetapi dapat juga digunakan oleh pesaing. Sebagai akibatnya, perusahaan lebih enggan untuk memberitahukan informasi penting karena informasi tersebut dapat dimanfaatkan oleh pesaing untuk menyerang perusahaan. Contohnya adalah manajemen mengetahui dengan sangat baik kegiatan *research and development* yang sedang dikerjakan oleh perusahaan namun bila informasi ini diketahui juga secara menyeluruh oleh pesaing, maka pesaing dapat melakukan penyesuaian yang lebih baik mengenai strateginya sehingga dapat menjual dengan harga yang lebih murah dan kualitas yang lebih baik. Dalam kondisi seperti ini, manajemen akan memilih menyembunyikan informasi daripada mengungkapkannya.

### 4.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari setiap model pengujian. Statistik deskriptif disajikan pada tabel 4.3 untuk model pertama (biaya ekuitas) dan tabel 4.4 untuk model kedua (biaya utang). Jumlah sampel penelitian untuk model 1 adalah 79 sampel dan untuk model 2 adalah 50 sampel.

#### 4.3.1 Statistik Deskriptif Model Pengujian Pertama

Tabel 4.3 di bawah ini menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian pertama, yaitu biaya ekuitas.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif Model Pengujian Pertama**

	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum	N
COE	0.0188	0.0000	0.0729	-0.0925	0.2162	79
ICDisc	0.3779	0.3541	0.1352	0.0625	0.6458	79
SIZE (dalam jutaan rupiah)	13.870.025	830.000	2.2214	40.000	220.838.000	79
MBR	2.1044	1.5800	1.8871	0.2500	11.2500	79
BETA	0.2989	0.3771	0.3932	-0.8870	1.2965	79
JI	0.4936	0.0000	n/a	0.0000	1.0000	79

Keterangan:

COE = *cost of equity*; ICDsc = *Intellectual capital disclosure Index*; Size = ukuran perusahaan (logaritma natural dari *market capitalisation*); BETA = Ukuran risiko sistematis saham; MBR = *market to book ratio*; JI = Jenis Industri keuangan dan non keuangan.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, diketahui bahwa rata-rata pengungkapan modal intelektual perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia pada tahun 2010 adalah sebesar 37,79% yang berarti rata-rata perusahaan mengungkapkan 17 *items* informasi modal intelektual dari 48 *items* pengungkapan yang terdiri dari tiga kategori. Tingkat pengungkapan tersebut disimpulkan relatif rendah dan

menunjukkan bahwa tingkat kesadaran perusahaan untuk menggunakan dan mengembangkan modal intelektual perusahaan masih rendah atau dapat juga dikarenakan manajemen tidak ingin terlalu banyak mengungkapkan informasi penting dalam perusahaan dengan berbagai pertimbangan. Nilai maksimum pengungkapan didapatkan dari Bank CIMB Niaga.Tbk dari industri perbankan dengan persentase pengungkapan modal intelektual sebesar 64,58% sedangkan nilai minimum didapatkan dari PT Indofarma. Tbk dari industri farmasi yang hanya memiliki persentase pengungkapan sebesar 6,25%. Rata-rata ini jauh berbeda dari penelitian Mangena *et al.* (2010) yang menggunakan 88 perusahaan dari perusahaan dengan teknologi intensif di Inggris dan menghasilkan rata-rata pengungkapan modal intelektual sebesar 71,7% dengan nilai pengungkapan tertinggi 80,3% dan nilai pengungkapan terendah 62,2%. Suhardjanto dan Wardhani (2010) juga mengatakan bahwa rerata pengungkapan modal intelektual di Indonesia yang masih rendah dapat disebabkan oleh rendahnya kesadaran perusahaan Indonesia terhadap pentingnya modal intelektual dalam menciptakan dan mempertahankan keuntungan kompetitif dan *shareholder value*.

Hasil statistik untuk variabel dependen COE (*cost of equity*) yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan tabel di atas memperlihatkan rata-rata COE dalam sampel adalah 1,45% (dengan menggunakan perhitungan *Industry Adjusted EP Ratio*). Nilai biaya ekuitas tertinggi yang dikenakan terhadap perusahaan adalah sebesar 21,62% (Asuransi Multi Artha Guna.Tbk) dan nilai biaya ekuitas terendah adalah -9,25% (Jemblo Cable Company.Tbk). Nilai biaya ekuitas yang negatif dalam penelitian ini bukan berarti biaya yang dibayarkan nilainya negatif melainkan mengindikasikan perusahaan tersebut dikenakan biaya ekuitas yang lebih rendah. Rata-rata COE (biaya ekuitas) dalam penelitian ini yang menggunakan penelitian Francis *et al.* (2005) tidak dapat dibandingkan dengan rata-rata COE pada penelitian terdahulu (Mangena *et al.*, 2010) karena proksi pengukuran yang digunakan berbeda.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel kontrol yang pertama adalah *size* yang diwakili dengan *market capitalisation* (kapitalisasi pasar) dengan rata-rata 13.870.025 juta. Perusahaan dengan total kapitalisasi pasar terbesar adalah

Astra Internasional.Tbk (Industri otomotif) sebesar Rp 220.838.000.000.000 sedangkan yang terendah adalah Limas Centric Indonesia. Tbk (Industri Komputer) sebesar Rp 40.000.000.000. Lebih lanjut, sebaran data menunjukkan 43 perusahaan sampel memiliki rata-rata kapitalisasi pasar di atas Rp 10 miliar. Sebanyak 4 perusahaan memiliki rata-rata kapitalisasi pasar di atas Rp 100 triliun, dan 32 perusahaan memiliki rata-rata kapitalisasi pasar diantara Rp 1-10 triliun. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel sangat bervariasi. Untuk variabel *market to book ratio* yang merupakan pengukuran pertumbuhan perusahaan memiliki rata-rata sebesar 2,10 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki *market value* saham biasa yang lebih tinggi terhadap *book value* dan nilai simpangan baku yang cukup bervariasi yaitu 1,66 dengan nilai tertinggi 11,25 dan nilai terendah 0,25. Dan untuk variabel beta, rata-rata yang didapatkan dari total sampel adalah 0,2989 ( $< 1$ ) yang menunjukkan bahwa rata-rata saham dalam sampel penelitian bersifat defensif yaitu pergerakannya lebih kecil dan berlawanan arah dengan *return* pasar. Hal ini berarti saham kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko di bawah rata-rata pasar.

#### 4.3.2 Statistik Deskriptif Model Pengujian Kedua

Tabel 4.4 di bawah ini menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian kedua, yaitu biaya utang. Pada dasarnya, variabel pada statistik deskriptif untuk model biaya utang tidak jauh berbeda dengan statistik deskriptif pada model biaya ekuitas karena sebagian besar variabel yang digunakan adalah sama (*IC disclosure, size, market to book ratio, dan industri keuangan*). Perbedaannya terletak pada variabel kontrol *Interest coverage* yang hanya digunakan pada pengujian biaya utang dan jumlah sampel yang berkurang cukup signifikan untuk model kedua ini karena hanya memasukkan perusahaan yang memiliki beban bunga pada tahun penelitian.

**Tabel 4.4**  
**Statistik Deskriptif Model Pengujian Kedua**

	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum	N
COD	0.0840	0.0844	0.0385	0.0185	0.1967	50
ICDsc	0.3975	0.4062	0.1439	0.0625	0.6041	50
SIZE (dalam jutaan rupiah)	22.223. 080	2.991. 000	2.4761	40.000	220.838. 000	50
MBR	2.4726	2.1500	1.9903	0.4000	11.2500	50
INCOV	8.7368	5.3785	10.9526	52.0213	0.5277	50
JI	0.3200	0.0000	n/a	0.0000	1.0000	50

Keterangan:  
 COD = *cost of debt*; ICDsc = *Intellectual capital disclosure Index*; Size = ukuran perusahaan (logaritma natural dari total aset); MBR = *market to book ratio*; Incov = *Interest Coverage Ratio*; JI = Jenis Industri keuangan dan non keuangan.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa rata-rata COD (*cost of debt*) perusahaan dalam sampel penelitian adalah 8,40%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian memiliki tingkat suku bunga pinjaman atas utang sekitar 8,40% dengan nilai COD (biaya utang) terendah sebesar 1,85% milik PT Astra Internasional.Tbk dan nilai maksimum sebesar 19,67% milik PT Indofarma.Tbk. Nilai standar deviasi COD pada perusahaan sampel cukup bervariasi (3,85%) namun lebih rendah persebarannya daripada COE (7,40%). Hal ini dikarenakan risiko yang terdapat pada investasi saham lebih besar daripada investasi utang karena utang memberi kepastian akan pengembalian yang tetap. Selain itu, bila utang tidak terbayar, maka kreditur dapat mengambil alih perusahaan sehingga ketidakpastian yang lebih besar dari *return* saham membuat estimasi dalam penentuan COE lebih bervariasi. Variabel independen pengungkapan modal intelektual memiliki rata-rata sebesar 39,75% dan standar deviasi sebesar 14,80% yang berbeda dengan model pertama. Hal ini dikarenakan jumlah sampel pada model kedua lebih sedikit daripada model pertama setelah mengalami pengurangan data.



Hasil statistik deskriptif untuk variabel *size* menunjukkan sebaran sampel perusahaan dilihat dari ukurannya tidak terlalu bervariasi yang juga dikarenakan jumlah sampel menjadi lebih sedikit dalam model kedua ini. Untuk *size* perusahaan terbesar dimiliki Astra Internasional Tbk (Industri otomotif) sedangkan *size* terkecil adalah Limas Centric Tbk. (Industri komputer dan *service*). Variabel berikutnya adalah *interest coverage ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Hasil statistik deskriptif untuk variabel *interest coverage ratio* menunjukkan nilai rata-rata 8,73 yang menunjukkan rata-rata perusahaan dalam sampel dapat memenuhi kewajiban membayar bunga yang dimilikinya sebanyak kurang lebih 8 kali dengan menggunakan laba yang diperoleh perusahaan dalam periode berjalan. Sebaran data menunjukkan bahwa nilai *interest coverage ratio* sangat bervariasi dengan nilai terendah sebesar 0,52 sedangkan nilai tertingginya mencapai 52,02. Dengan demikian, seperti yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yang relatif tinggi, perusahaan-perusahaan sampel di dalam penelitian ini memiliki keragaman tingkat risiko yang diproksikan oleh kemampuan perusahaan bersangkutan dalam memenuhi kewajiban membayar bunga. Dan untuk rata-rata nilai *market to book ratio* adalah sebesar 2,47 yang menunjukkan rata-rata perusahaan dalam sampel ini memiliki *market value* saham biasa yang lebih tinggi terhadap *book value* sehingga dapat dikatakan sebagai perusahaan yang sedang bertumbuh.

#### 4.4 Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least square/OLS*) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*best linear unbiased estimator*). Kondisi ini akan terpenuhi jika beberapa asumsi yang disebut dengan asumsi klasik bisa dipenuhi. Adapun uji asumsi klasik yang telah dilakukan dengan menggunakan program *Eviews 6* untuk penelitian ini adalah:

#### 4.4.1 Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas diantara variabel-variabel independen dan variabel kontrol dalam model penelitian pertama yang menguji biaya ekuitas (ICDsc, SIZE, MBR, BETA dan IK) maupun model penelitian kedua yang menguji biaya utang (ICDsc, SIZE, MBR, INCOV, dan IK), pengujian dapat dilakukan dengan melihat tabel 4.5 dan 4.6 (*correlation matrix*) di bawah ini. Apabila terdapat angka korelasi lebih dari 0,8 maka hal tersebut menunjukkan adanya multikolinearitas.

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Multikolinearitas Model Pertama dengan *Correlation Matrix***

	COE	ICDsc	SIZE	MBR	BETA	IK
COE	1					
ICDsc	-0.3087	1				
SIZE	-0.3067	0.7157	1			
MBR	-0.3052	0.2670	0.4681	1		
BETA	-0.1984	0.1972	0.3173	0.2527	1	
IK	0.0964	0.3516	0.2557	-0.1173	-0.1290	1

**Tabel 4.6**

**Hasil Uji Multikolinearitas Model Kedua dengan *Correlation Matrix***

	COD	ICDsc	SIZE	MBR	INCOV	IK
COD	1					
ICDsc	-0.2007	1				
SIZE	-0.1256	0.7683	1			
MBR	0.2569	0.1254	0.3276	1		
INCOV	-0.2585	0.1207	0.2713	0.0395	1	
IK	0.0430	0.5486	0.4908	0.0593	0.0118	1

Dari tabel 4.5 dan 4.6 di atas, dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antar variabel dari model penelitian pertama dan kedua tersebut tidak ada yang melebihi 0,8. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam model penelitian.

#### 4.4.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui bahwa *error* yang dimiliki tidak berubah-ubah. Pada penelitian ini, digunakan uji White untuk memastikan ada atau tidaknya heterokedastisitas pada model pertama dan kedua. Jika nilai probabilitas *obs\*R-squared* yang dihasilkan melalui uji White memiliki nilai yang lebih besar dari nilai  $\alpha$  (dalam penelitian ini sebesar 5%), maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan telah memenuhi asumsi homokedastisitas. Tabel 4.7 dan 4.8 di bawah ini merupakan hasil uji heterokedastisitas pada kedua model penelitian.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Model Pertama**

White Heterokedasticity Test			
F-Statistic	1.4180	Probability	0.1538
Obs*R-Squared	24.7668	Probability	0.1684

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Model Kedua**

White Heterokedasticity Test			
F-Statistic	2.3728	Probability	0.0166
Obs*R-Squared	30.0225	Probability	0.0515

Melalui tabel 4.7 dan 4.8 di atas, dapat diketahui bahwa model pertama dan model kedua tidak mengandung heterokedastisitas dengan melihat nilai Prob Obs\*R-Squared yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu sebesar 16,84% untuk model pertama dan sebesar 5,15% untuk model kedua.

## 4.5 Analisis Regresi

### 4.5.1 Model Pertama (Biaya Ekuitas)

Tabel 4.9 di bawah ini adalah hasil uji regresi dari variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian pertama, yaitu pengaruh pengungkapan modal intelektual (*IC Disclosure*) terhadap biaya ekuitas.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Regresi Model Biaya Ekuitas**

$COE_i = \beta_0 + \beta_1 ICDsc_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 MBR_i + \beta_4 BETA_i + \beta_5 JI_i + \varepsilon_i$				
Variable	Predicted Sign	Coefficient	t-Statistic	Prob.
ICDisc	-	-0.146945	-1.867989	0.0329**
SIZE	-	-0.001983	-0.405532	0.3431
MBR	-	-0.006500	-1.460789	0.0742*
BETA	+	-0.011105	-0.590341	0.2784
JI	+	0.026139	1.562169	0.0613*
C		0.134272	1.133319	0.1304
F-statistic		3.272561	R-squared	0.183105
Prob (F-statistic)		0.010110	Adjusted R <sup>2</sup>	0.127154
Keterangan: ICDsc = <i>Intellectual capital disclosure Index</i> ; Size = ukuran perusahaan ( <i>market capitalisation</i> ); MBR = <i>Market to book ratio</i> ; BETA = Ukuran sistematis risiko saham; JI = Jenis Industri keuangan dan non keuangan. ** Signifikan di tingkat 5% * Signifikan di tingkat 10%				

#### 4.5.1.1 Uji Signifikansi Model (*F-test*)

Berdasarkan tabel 4.9, dapat dilihat bahwa nilai *Prob (F-statistic)* untuk model biaya ekuitas adalah 0,010110. Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi model lebih rendah dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti tolak  $H_0$ . Dengan kata lain, variabel-variabel independen dalam model penelitian ini secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu biaya ekuitas (*cost of equity*) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Oleh karena itu, model penelitian ini dapat diterima secara statistik.

#### 4.5.1.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk model penelitian pertama ini adalah 12,71%. Hasil ini menunjukkan bahwa 12,71% variasi pada variabel dependen, yaitu biaya ekuitas (COE) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen, yaitu ICDisc (*Intellectual disclosure*), SIZE, MBR, BETA, dan JI (jenis industri). Dengan demikian, sebesar 87,29% variasi pada biaya ekuitas (COE) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### 4.5.1.3 Uji Signifikansi Parsial (*t-test*)

##### a. Variabel Independen (Pengungkapan Modal Intelektual)

Dalam bab 2, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H1a :Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan**

Hipotesis ini menyatakan bahwa pengungkapan informasi modal intelektual yang diukur dengan *intellectual capital disclosure index(ICDisc)* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil pengujian di tabel 4.9 menunjukkan tingkat signifikansi variabel *intellectual capital disclosure* sebesar 0,0329 dengan nilai koefisien sebesar -0,146945. Berdasarkan hasil regresi ini dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital disclosure (ICDisc)* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, hasil pengujian di atas mendukung hipotesis yang diajukan dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangena *et al.* (2010) serta Kristandl dan Bontis (2007) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh signifikan negatif dengan biaya ekuitas. Investor sudah mempergunakan informasi pengungkapan modal intelektual dalam mengestimasi tingkat pengembalian dan risiko atas saham mereka sehingga perusahaan yang mengungkapkan modal intelektual lebih komprehensif akan dapat menikmati biaya ekuitas yang lebih rendah lewat berkurangnya asimetri informasi. Walaupun dilihat dari level pengungkapan modal intelektual yang relatif masih rendah, investor sudah dapat

memanfaatkan informasi akan keunggulan perusahaan yang mereka dapatkan di laporan tahunan dikarenakan informasi yang termuat dalam laporan tahunan masih dianggap sebagai informasi/berita yang baru di pasar modal dan terbukti setelah terbitnya laporan tahunan, rata-rata harga saham perusahaan mengalami peningkatan sehingga biaya ekuitas menurun.

#### **b. Variabel Kontrol**

Variabel kontrol yang pertama adalah *size* yang diukur dengan logaritma natural dari *market capitalisation* yang merupakan total nilai pasar dari saham beredar perusahaan. Hasil pengujian di tabel 4.9 menunjukkan bahwa *size* berpengaruh tidak signifikan dengan biaya ekuitas. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Mangena *et al.* (2010) dan Francis *et al.* (2005) yang menunjukkan pengaruh signifikan negatif antara *size* dengan biaya ekuitas. Hal ini dapat disebabkan karakteristik investor yang lebih memfokuskan pada tingkat profitabilitas atau informasi keuangan lainnya dibanding ukuran perusahaan dalam menilai risiko dan *return* dalam berinvestasi. Variabel kontrol yang selanjutnya dalam model penelitian ini adalah *market to book ratio* yang menunjukkan pengaruh signifikan negatif dengan biaya ekuitas dengan koefisien sebesar -0,006500 dan telah sesuai dengan perkiraan sebelumnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guedhami dan Mishra (2006) dan Mangena *et al.* (2010). Menurut Guedhami dan Mishra (2006), perusahaan yang memiliki *market to book value* yang tinggi mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang semakin besar. Hal ini menyebabkan perusahaan dianggap mampu memberikan *return* yang lebih pasti sehingga investor akan memiliki *required rate of return* yang lebih rendah dan menurunkan biaya ekuitas.

Selanjutnya adalah variabel beta yang menunjukkan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan beberapa penelitian yang menyatakan bahwa beta saham berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas (Botosan dan Plumpee, 2001; Espinosa dan Trombetta, 2005). Hal ini dapat disebabkan oleh rerata beta saham

perusahaan dalam sampel yang di bawah angka 1 menunjukkan rata-rata perusahaan dalam sampel sifatnya defensif sehingga pergerakannya lebih kecil dan berlawanan dengan *return* pasar sehingga kurang bermanfaat dalam menilai risiko saham. Di sisi lain, Pandei (2001) membuktikan bahwa ada pengaruh positif antar risiko sistematis dengan rasio utang jangka pendek dimana saat risiko sistematis meningkat maka perusahaan akan menggeser pendanaannya dari utang jangka panjang ke ekuitas dan utang jangka pendek yang sifatnya lebih likuid. Hal ini dapat menurunkan risiko perusahaan mengalami gagal bayar atas utang jangka panjang dan membawa perusahaan pada kondisi yang lebih baik sehingga dapat menurunkan biaya ekuitas.

Terakhir, variabel kontrol JI (jenis industri) terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini membuktikan bahwa perbankan dan asuransi yang termasuk dalam industri keuangan memiliki biaya ekuitas yang lebih besar. Karakteristik industri keuangan seperti bank dan asuransi adalah lembaga pengelola dana yang menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam berbagai bentuk sehingga prinsip kepercayaan sangat melekat pada industri ini. Kepercayaan yang besar juga dikarenakan risiko yang dihadapi industri keuangan khususnya perbankan lebih besar daripada industri lain. Derita (2002) mengatakan risiko perbankan dipengaruhi oleh faktor-faktor makro (pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing) dan faktor-faktor mikro (modal, aset, manajemen, dan likuiditas). Walaupun Perbankan sudah semakin diperketat pengawasannya dan memiliki standar-standar dalam pengelolaan risikonya, kondisi stabilitas ekonomi dan politik di Indonesia yang tidak menentu menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan pendanaan di Bank yang sangat dipengaruhi oleh keadaan ekonomi nasional. Investor yang mengestimasi risiko yang lebih besar pada industri keuangan akan membuat biaya ekuitas pada insititusi keuangan cenderung lebih besar daripada industri lainnya.

#### 4.5.1.4 Uji Komponen Pengungkapan Modal intelektual

Dalam bab 2, diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1b : Pengungkapan *Human Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.
- H1c : Pengungkapan *Structural Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.
- H1d : Pengungkapan *Relational Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Pengujian atas komponen pengungkapan modal intelektual bertujuan untuk melihat lebih dalam lagi akan pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas. Seperti telah dibahas sebelumnya, pengungkapan modal intelektual terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Pengujian ini ingin melihat komponen manakah dari ketiga komponen modal intelektual (*structural capital*, *human capital*, *relational capital*) yang berpengaruh lebih besar atau bahkan tidak berpengaruh sama sekali terhadap biaya ekuitas. Tabel 4.10 di bawah ini adalah hasil uji regresi dari variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian dengan variabel dependen adalah COE (biaya ekuitas), variabel independen adalah SC (*structural capital*), HC (*human capital*), dan RC (*relational capital*), dan variabel kontrol adalah *size*, MBR, Beta, dan *JI*.



**Tabel 4.10**  
**Hasil Regresi Model Komponen Pengungkapan Modal Intelektual**

$COE_i = \beta_0 + \beta_1 SC_i + \beta_2 HC_i + \beta_3 RC_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 MBR_i + \beta_6 BETA_i + \beta_7 JI_i + \varepsilon_i$				
Variable	Predicted Sign	Coefficient	t-Statistic	Prob.
SC	-	-0.263394	-3.960810	0.0001***
HC	-	0.128897	0.068906	0.0327**
RC	-	0.064741	1.149721	0.1275
SIZE	-	0.000536	0.112382	0.4554
MBR	-	-0.011678	-2.424285	0.0089***
BETA	+	-0.005607	-0.358630	0.3604
JI	+	0.019167	1.249811	0.1077
C		0.094737	0.848033	0.1996
F-statistic		4.93327	R-squared	0.32722
Prob (F-statistic)		0.00013	Adjusted R <sup>2</sup>	0.26089
Keterangan: SC = <i>Structural capital</i> ; HC = <i>Human Capital</i> ; RC = <i>Relational Capital</i> ; Size = ukuran perusahaan ( <i>market capitalisation</i> ); MBR = <i>Market to book ratio</i> ; BETA = Ukuran sistematis risiko saham; JI = Jenis Industri keuangan dan non keuangan. ** Signifikan di tingkat 1% ** Signifikan di tingkat 5%				

Tabel 4.10 memperlihatkan hasil regresi dari setiap komponen modal intelektual terhadap biaya ekuitas. *Structural capital* terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. *Relational capital* berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan biaya ekuitas dan *human capital* juga memiliki pengaruh positif namun signifikan terhadap biaya ekuitas. Dari kesimpulan ini berarti hanya hipotesis 1c (Pengungkapan *Structural Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan) yang diterima sedangkan hipotesis 1b dan 1d ditolak. Berbeda dengan penelitian Mangena *et al.* (2010) yang menemukan pengaruh negatif antara ketiga komponen modal intelektual dengan biaya ekuitas dimana pengaruh yang paling tinggi adalah pengungkapan *human capital* kemudian disusul *structural capital* dan terakhir *relational capital*. Hal ini menunjukkan bahwa *structural capital*

perusahaan yang menggambarkan struktur dan proses organisasi, produktivitas, dan efektivitas organisasi, serta kepemilikan perusahaan akan teknologi, *intellectual property*, dan inovasi-inovasi perusahaan dinilai lebih besar oleh investor untuk dijadikan pertimbangan dalam menilai risiko serta *return* yang diharapkan karena *structural capital* bersifat permanen kepemilikannya sehingga menunjukkan kekuatan dan nilai yang sebenarnya dimiliki perusahaan dan tidak dengan mudah dapat berpindah/hilang.

*Relational capital* tidak terbukti memiliki pengaruh berkebalikan dengan biaya ekuitas dapat dikarenakan masih minimnya pengungkapan *relational capital* perusahaan dalam sampel penelitian kecuali untuk perbankan, hal inilah yang membuat investor tidak dapat menjadikan pengungkapan *relational capital* sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi. *Human capital* terbukti memiliki pengaruh positif dengan biaya ekuitas. Williams (2001) dalam Purnomosidhi (2011) mengatakan bahwa pengungkapan *human capital* dengan proporsi yang lebih besar akan menarik perhatian yang tidak diinginkan (*unwanted attention*) yaitu dapat terjadinya kemungkinan pembajakan terhadap sumber daya manusia yang handal (*know-how*). Hal ini dapat menyebabkan pengungkapan *human capital* yang komprehensif dapat meningkatkan risiko perusahaan kehilangan keahlian khusus pegawainya. Selain itu, pengungkapan *human capital* yang cukup bernilai seperti seperti *skills*/pengetahuan khusus pegawai, produktivitas pegawai, dan kualitas manajemen jarang sekali terungkap dalam laporan tahunan, ditambah lagi *human capital* yang bersifat temporer (bisa berpindah dan hilang dari perusahaan) dapat membuat investor tidak terlalu fokus akan pengungkapan sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan. Untuk variabel kontrol mbr, beta, dan JI, arah pengujian tidak berbeda hasilnya dengan pengujian sebelumnya (tabel 4.9) yang menggunakan variabel independen pengungkapan modal intelektual secara keseluruhan kecuali untuk variabel kontrol *size* yang memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan.

#### 4.5.2 Model Penelitian Kedua (Biaya Utang)

Tabel 4.11 di bawah ini adalah hasil uji regresi dari variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian kedua, yaitu pengaruh pengungkapan modal intelektual (*IC Disclosure*) terhadap biaya utang.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Regresi Model Biaya Utang**

$COD_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ICDisc_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MBR_{i,t} + \beta_4 INCOV_{i,t} + \beta_5 JI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
Variable	Predicted Sign	Coefficient	t-Statistic	Prob.
ICDisc	-	-0.0794	-0.8931	0.1883
SIZE	-	-0.0005	-0.1341	0.4469
MBR	-	0.0058	2.0779	0.0218**
INCOV	-	-0.0007	-1.1271	0.1329
JI	+	0.0171	1.3672	0.0892*
F-statistic		2.339602	R-squared	0.210026
Prob (F-statistic)		0.057325	Adjusted R <sup>2</sup>	0.120256
Keterangan: ICDsc = <i>Intellectual capital disclosure Index</i> ; Size = ukuran perusahaan (logaritma natural dari total aset); MBR = <i>market to book ratio</i> ; Incov = <i>Interest covarage ratio</i> ; JI = Jenis Industri keuangan dan non keuangan. ** Signifikan di tingkat 5% * Signifikan di tingkat 10%				

##### 4.5.2.1 Uji Signifikansi Model (*F-test*)

Berdasarkan tabel 4.11, dapat dilihat bahwa nilai *Prob (F-statistic)* untuk model biaya utang adalah 0,057325. Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi model lebih rendah dari  $\alpha = 10\%$ , yang berarti tolak  $H_0$ . Dengan kata lain, variabel-variabel independen dalam model penelitian ini secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu biaya utang dengan tingkat keyakinan sebesar 90%. Oleh karena itu, model penelitian ini dapat diterima secara statistik.

#### 4.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk model penelitian kedua ini adalah 12,02%. Hasil ini menunjukkan bahwa 12,02% variasi pada variabel dependen, yaitu biaya utang (COD) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen, yaitu ICDisc, SIZE, MBR, INCOV, dan JI (jenis industri). Dengan demikian, sebesar 87,98% variasi pada biaya utang (COD) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### 4.5.2.3 Uji Signifikansi Parsial (*t-test*)

##### Variabel Independen (Pengungkapan Modal Intelektual)

Dalam bab 2, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

##### **H2a :Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan**

Hipotesis ini menyatakan bahwa pengungkapan informasi modal intelektual yang diukur dengan *intellectual capital disclosure index* (ICDisc) memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil pengujian di tabel 4.11 menunjukkan tingkat signifikansi pengaruh variabel *intellectual capital disclosure index* sebesar 0,1883 dengan nilai koefisien sebesar -0,0794. Berdasarkan hasil regresi ini dapat diketahui bahwa variabel pengungkapan modal intelektual berpengaruh tidak signifikan terhadap biaya utang sehingga hasil pengujian tidak dapat membuktikan hipotesis yang telah diajukan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Chen dan Jian (2007) serta Francis *et al.* (2005) yang membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan informasi sukarela yang lebih transparan akan mendapatkan keuntungan dengan tingkat bunga pinjaman yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang kurang transparan. Namun kesimpulan ini didukung oleh penelitian Juniarto dan Sentosa (2009) yang meneliti pengaruh pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan di Indonesia terhadap biaya utang walaupun tidak khusus pada pengungkapan modal intelektual. Menurutnya, laporan tahunan memang memberikan informasi perusahaan secara cukup spesifik yang dibutuhkan kreditur dan investor dalam mengambil keputusan. Namun demikian,

tidak semua informasi yang dibutuhkan terdapat dalam laporan tahunan sehingga investor dan kreditur dapat memanfaatkan informasi lainnya. Selain itu, kreditur dapat menganggap bahwa pengungkapan-pengungkapan yang terdapat dalam laporan tahunan hanya sebagai upaya manajemen untuk menarik kreditur untuk memberikan pinjaman, sehingga informasi yang disampaikan bisa saja tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Sudarmadji dan Sularto (2007) juga berpendapat bahwa salah satu alasan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap kreditur adalah karena kreditur lebih memperhatikan pemenuhan persyaratan kredit perusahaan pada 5C (*character, capability, collateral, condition of economy, dan capital*) serta melihat sejarah pinjaman/kredit perusahaan untuk melihat risiko yang terdapat dalam suatu perusahaan dibandingkan informasi dalam laporannya.

### **Variabel Kontrol**

Variabel kontrol pertama dalam model ini adalah *size* (ukuran perusahaan) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap biaya utang, berbeda dengan hasil yang disimpulkan oleh Chen dan Jian (2007) serta Nikolaev dan Lent (2005) yang menyimpulkan semakin besar perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam pelunasan utangnya juga semakin besar. Hal ini dapat disebabkan ukuran perusahaan bukan menjadi pertimbangan utama kreditur dalam analisis pemberian pinjaman. Seperti yang telah dijelaskan di atas, kreditur juga memperhatikan faktor-faktor lainnya seperti riwayat kredit perusahaan, jaminan atas utang, dan kondisi ekonomi. Variabel *market to book ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil pengujian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Jian (2007) serta Roberts dan Yuan (2009) yang menyatakan bahwa *market to book ratio* sebagai variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap besarnya biaya utang. Namun, penelitian Yenziatie dan Destriana (2010) membuktikan ada pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk proses ekspansinya sehingga lebih memilih

menggunakan utang untuk pendanaannya daripada ekuitas. Tingginya pendanaan dalam bentuk utang akan menjadi pertimbangan kreditur akan peningkatan risiko gagal bayar sehingga dapat meningkatkan biaya utang pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya juga tinggi.

Berdasarkan hasil pengujian di tabel 4.11, variabel *interest coverage ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Berbeda dengan Chen dan Jian (2007) serta Shuto dan Kitagawa (2010) yang membuktikan pengaruh signifikan negatif antara *interest coverage ratio* dan biaya utang karena *interest coverage* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin meningkat sehingga *default risk* perusahaan menjadi lebih kecil. Sebaran *interest coverage ratio* dalam sampel yang besar bisa menjadi penyebabnya karena ada juga beberapa perusahaan yang utangnya hanya sedikit sehingga beban bunga bila diperbandingkan dengan laba operasional akan menjadi sangat besar walaupun belum tentu risiko pendanaan di perusahaan tersebut kecil.

Variabel kontrol yang terakhir adalah JI (jenis industri) yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya utang, sama dengan hasil yang didapat pada biaya ekuitas yang berpengaruh positif signifikan. Hal ini dikarenakan industri keuangan dengan risiko yang lebih besar daripada industri non-keuangan.

#### 4.5.2.4 Uji Komponen Pengungkapan Modal Intelektual

Dalam bab 2, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2b : Pengungkapan *Human Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan.

H2c : Pengungkapan *Structural Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan.

H2d : Pengungkapan *Relational Capital* dalam Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan.

Dalam hasil regresi sebelumnya, terdapat pengaruh tidak signifikan terhadap biaya utang. Model ini ingin melihat komponen manakah dari ketiga komponen

modal intelektual (*structural capital, human capital, relational capital*) yang berpengaruh lebih besar atau bahkan tidak berpengaruh sama sekali terhadap biaya utang. Tabel 4.12 di bawah ini adalah hasil uji regresi dari variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian ini dimana variabel dependen adalah COD (*cost of debt*), variabel independen adalah SC (*structural capital*), HC (*human capital*), dan RC (*relational capital*), dan variabel kontrol adalah *size*, MBR, INCOV, dan IK.

**Tabel 4.12**  
**Hasil Regresi Model Komponen Pengungkapan Modal Intelektual**

$COD_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SC_{i,t} + \beta_2 HC_{i,t} + \beta_3 RC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 MBR_{i,t} + \beta_6 INCOV_{i,t} + \beta_7 JI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
Variable	Predicted Sign	Coefficient	t-Statistic	Prob.
SC	-	-0.043744	-0.569663	0.2859
HC	-	0.011471	0.191962	0.4243
RC	-	-0.035036	-0.626874	0.2670
SIZE	-	-0.001097	-0.223776	0.4120
MBR	-	0.005581	1.903934	0.0319
INCOV	-	-0.000750	-0.991826	0.1635
JI	+	0.018477	1.377474	0.0878
C		0.133943	1.311362	0.0984
F-statistic		1.647606	R-squared	0.215441
Prob (F-statistic)		0.148753	Adjusted R <sup>2</sup>	0.084681
Keterangan: SC = Structural capital; HC = Human Capital; RC = Relational Capital; Size = ukuran perusahaan ( <i>market capitalisation</i> ); MBR = <i>Market to book ratio</i> ; INCOV = <i>Interest coverage ratio</i> ; JI = Jenis Industri keuangan dan non keuangan. ** Signifikan di tingkat 1% * Signifikan di tingkat 5%				

Tabel 4.12 memperlihatkan hasil regresi dari setiap komponen modal intelektual terhadap biaya utang. *Structural capital* dan *relational capital* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan *human capital* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan dengan biaya utang, sama dengan pengaruhnya terhadap biaya ekuitas. Dari pengujian ini berarti hipotesis 2b, 2c, dan 2d ditolak dan mengimplikasikan bahwa saat ini,

ketiga komponen modal intelektual belum dijadikan bahan pertimbangan utama bagi kreditur dalam menentukan biaya utang suatu perusahaan. Selain karena ada argumen bahwa laporan tahunan dan keuangan bukanlah satu-satunya sumber informasi, para investor dan kreditur juga kurang memahami kebijakan-kebijakan dalam pengungkapan dan memiliki keterbatasan dalam mengartikan informasi yang diberikan perusahaan dalam laporan tahunan (Chrisdianto, 2009). Untuk variabel kontrol *size*, *incov*, *mbr*, dan *JI*, arah pengujian tidak berbeda hasilnya dengan pengujian sebelumnya (tabel 4.11) yang menggunakan variabel independen pengungkapan modal intelektual secara keseluruhan.





## **BAB 5**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengungkapan sukarela modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang pada perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia pada tahun 2010. Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada Bab 4, maka dapat diambil beberapa kesimpulan dari penelitian sebagai berikut:

1. Tingkat pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia pada tahun 2010 relatif masih rendah dengan rata-rata pengungkapan 35,77% atau rata-rata setiap perusahaan hanya mengungkapkan 17 items dari total 48 items informasi pengungkapan yang ada. Untuk industri yang paling tinggi level pengungkapannya adalah infrastruktur (telekomunikasi) dan perbankan. Hal ini dikarenakan karakteristik industri telekomunikasi dan perbankan yang dalam operasionalisasinya sangat tergantung akan teknologi informasi dan jaringan sehingga setiap perusahaan dalam industri ini pasti memiliki perangkat teknologi yang berbeda-beda serta lebih sering melakukan inovasi yang berhubungan dengan perkembangan jaringan atau peluncuran produk baru dengan keunggulan teknologi yang bervariasi.
2. Pengungkapan modal intelektual secara keseluruhan terbukti berpengaruh signifikan negatif dengan biaya ekuitas pada periode yang sama. Semakin komprehensif perusahaan melakukan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan maka perusahaan dapat menikmati biaya ekuitas yang lebih rendah. Hal ini juga mengimplikasikan bahwa investor menggunakan informasi modal intelektual perusahaan dalam menilai risiko dan tingkat pengembalian yang diestimasikan dari setiap perusahaan tempatnya berinvestasi.
3. Pengungkapan komponen modal intelektual secara terpisah (*structural capital*, *human capital*, dan *relational capital*) terbukti tidak semua berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hanya *structural capital* yang memiliki

pengaruh negatif yang signifikan. Untuk *human capital* dan *relational capital* tidak ditemukan hubungan dalam mempengaruhi penurunan biaya ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih melihat modal intelektual yang berhubungan dengan produktivitas perusahaan diukur dari penggunaan sumber daya yang dimilikinya secara permanen seperti teknologi, proses produksi, *intellectual property*, dan infrastruktur perusahaan.

4. Pengungkapan modal intelektual secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan dengan biaya utang. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual pada perusahaan-perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia belum dianggap relevan oleh para kreditur dalam penilaian kondisi perusahaan untuk menentukan tingkat bunga pinjaman. Kemungkinan kreditur lebih menggunakan penilaian 5C (*character, capability, collateral, condition of economy, dan capital*) dan melihat sejarah pinjaman/kredit perusahaan untuk menganalisa biaya utang suatu perusahaan.
5. Pengungkapan komponen modal intelektual secara terpisah (*structural capital, human capital, dan relational capital*) juga terbukti tidak berpengaruh signifikan dengan biaya utang sama seperti pengungkapannya secara keseluruhan. Ini kembali mengindikasikan bahwa kreditur lebih melihat kepada riwayat kredit perusahaan, kinerja keuangan, dan faktor lainnya selain informasi modal intelektual dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.

## **5.2 Keterbatasan dan Saran**

### **5.2.1 Keterbatasan**

Keterbatasan serta saran yang dapat diberikan penulis dalam penelitian ini secara keseluruhan adalah sebagai berikut:

1. Karena keterbatasan waktu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada satu tahun.

2. *Items* pengungkapan untuk skoring informasi modal intelektual yang diadaptasi dari penelitian Li *et al.* (2008) dan Mangena *et al.* (2010) mungkin kurang komprehensif dalam menangkap relevansi pengungkapan modal intelektual yang dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia.
3. Metode *content analysis* pada penelitian ini juga rentan terhadap subyektifitas dari peneliti sebagai pemberi skor. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan satu orang lain, selai pemberi nilai utama, untuk mengecek pemberian nilai dan meminimalisasi subyektifitas.
4. Penelitian ini mengalami keterbatasan data dalam menggunakan tingkat bunga pinjaman atas utang baru untuk perhitungan biaya utang karena informasi pengungkapan akan lebih relevan dan akurat untuk diuji pengaruhnya di periode berikutnya hanya untuk utang baru (*newly issue debt*) sehingga nilai biaya utang tidak bias dengan tercampurnya nilai utang lama yang beban bunganya tetap.

### 5.2.2 Saran

#### 1. Saran untuk Bapepam LK

Implikasi penelitian ini yang menyimpulkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara tingkat pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas tahun berjalan dapat menunjukkan kepedulian investor pada jenis pengungkapan tersebut. Hal ini dapat digunakan Bapepam-LK sebagai lembaga yang menentukan kebijakan pelaporan keuangan dan tahunan perusahaan publik untuk menggalakkan pengungkapan modal intelektual di Indonesia di masa mendatang sehingga dapat mengakomodasi kebutuhan investor di Indonesia.

#### 2. Saran untuk manajemen perusahaan

Hasil penelitian yang menunjukkan penurunan biaya ekuitas dapat dinikmati perusahaan yang pengungkapan modal intelektualnya lebih komprehensif dapat dijadikan pertimbangan oleh manajemen perusahaan untuk dapat melakukan pengungkapan yang lebih ekstensif terhadap jenis pengungkapan

ini di masa depan. Selain itu, manajemen juga harus semakin beradaptasi dengan teknologi dan perkembangan informasi, serta pengembangan sumber daya manusia dalam menjalankan proses operasional perusahaan sehingga modal intelektual yang dimiliki perusahaan semakin dapat berfaedah bagi kemajuan perusahaan.

### 3. Saran untuk penelitian selanjutnya:

Penelitian selanjutnya disarankan untuk:

- ✓ mengambil periode waktu penelitian yang lebih panjang dan sampel yang lebih banyak dari penelitian ini. Dapat juga mengambil dari industri lain tidak yang tidak memiliki teknologi intensif untuk mengetahui seberapa besar perbandingan dengan industri dengan teknologi intensif di Indonesia.
- ✓ Untuk items pengungkapan, dapat mengadaptasi penelitian lain seperti Abdolmohammadi (2005) yang *items* pengungkapannya dipergunakan Sir *et al.* (2010) atau *items* pengungkapan oleh Singh dan Zahn (2008) yang dipergunakan oleh Widarjo (2011) yang keduanya menggunakan sampel perusahaan di Indonesia. Selain itu, dapat menggunakan dua peneliti dalam menganalisis pemberian skor pengungkapan modal intelektual sehingga mengurangi subyektivitas.
- ✓ Untuk perhitungan biaya utang, jika memungkinkan dapat menggunakan hanya beban bunga atas utang baru sebagai sampel untuk perhitungan biaya utang yang lebih akurat atau memakai YTM (*yield to maturity*) atas penerbitan utang baru mengikuti penelitian Sengupta (1998).

## DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D. and Lev, B. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*, 55 (6), 2724-2766.
- Badan Pengawas Pasar Modal. (2006). Peraturan Nomor X.K.6. Jakarta.
- Beattie, V. and Thomson, S.J. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosure, *Accounting Forum*, 31, 129-163
- Bloomfield, R. J. and Wilks, T. J. (2000). Disclosure effects in the laboratory: liquidity, depth, and the cost of capital. *Accounting Review*, 75 (1): 13-42.
- Botosan, C.A. and Plumpee, M.A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 40 (1): 21-40.
- 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.A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72, 323-349.
- Bukh, P.N., Nielsen, C., Gormsen, P. and Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO Prospectus. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18 (6): 713-732.
- Chen, M., Cheng, S., and Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2): 159-176.
- Chen, Y.M., and Jian, J.Y. (2007). The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt. *Working Paper*. National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan.
- Chrisdianto. (2009). Peran Pengungkapan Intellectual Capital Pada Laporan Keuangan Untuk Memprediksi Kinerja Keuangan Perusahaan Dimasa Mendatang. *Jurnal Bisnis Perspektif*, 52-60.

- Derita, M. (2002). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Resiko Investasi Pada Saham Perbankan Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Diamond, D. and Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity and cost of equity capital. *The Journal of Finance* , 46 (4): 1325-1359.
- Easley, D. and O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital, *Journal of finance*, Vol. LIX (4): 1553-83.
- Easton, P.D. (2004). PE Ratios, PEG Ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *Accounting Review* , 79 (1): 73-79.
- Espinosa, M. and Trombetta, M. (2007). Disclose interactions and the cost of equity capital: Evidence from the Spanish Continuous Market. *Journal of Business Finance and Accounting* , 34 (9-10): 1371-1392.
- Eun, C.S. and Lee, J. (2010). Evolution of earnings-to-price ratios: International Evidence. *Global Finance Journal* , 125-137.
- Fabozzi, F. (2007). *Bond Market, Analysis and Strategies (4<sup>th</sup> edition)*. Prentice-Hall, Inc.
- Firer, S. and S. M. Williams. (2003). Intellectual capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of intellectual capital* , 4(3): 348-360.
- Francis, J.R., Khurana, I.K. & Pereira, R. (2005). Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital Around The World. *Accounting Review* , 80 (4): 1125-1162.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting & Economics* , 295-327.
- Gan, Kin. and Zakiah. Saleh (2008). Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive company: Malaysia evidence. *Asian Journal of business and accounting* , 1 (1): 113-130.
- Guedhami, O. and Dev Mishra. (2006). *Excess control, corporate governance, and implied cost of equity: An international evidence*. Canada: University of Newfoundland.
- Gujarati dan Porter. 2009. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Salemba Empat
- Guthrie, J. and Petty, R. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting, and management. *Journal of intellectual capital* , 1 (2) : 155-176.

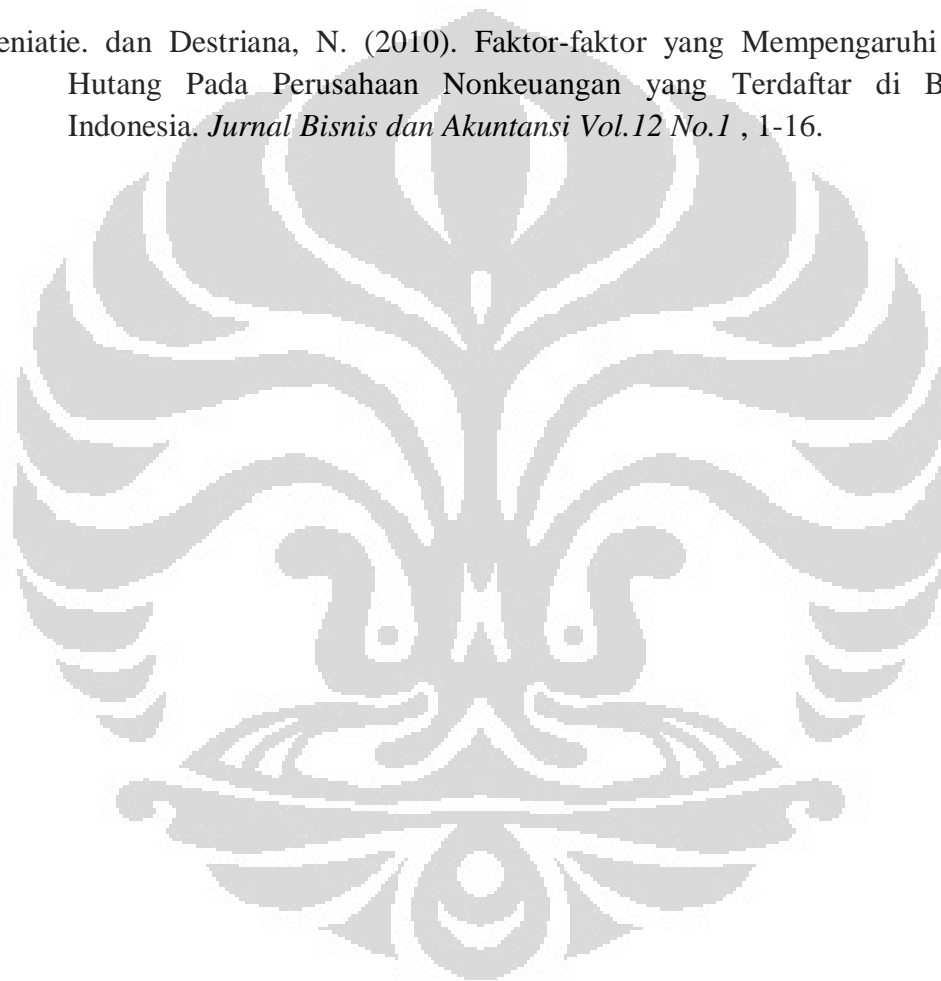
- Guthrie, J., Petty, R. and Ricceri, F. (2007). *Intellectual Capital reporting investigations into Australian and Hong Kong*. Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Guthrie, J., Petty, R., Ferrier, F., and Wells, R. (1999). *There is no accounting for intellectual capital in Australia; a review of annual reporting practices and the internal measurement of intangible*. a Paper presented at OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital. Amsterdam.
- Handa, P. and Linn, S. (1993). Arbitrage pricing with estimation risk, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28 (1): 81-100
- Healy, P.M., A.P. Hutton. and K.G. Palepu. (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, No. 3, hlm. 485-520.
- Healy, P.M. and Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31 (1-3), pp. 405-440.
- Holland, J. (2003). Intellectual capital and the capital market organisation and competence, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16 (1): 39-48.
- Husnan, S., (1996). *Pembelajaran Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*, Liberty, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2010). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia .
- Istianingsih. (2011). *Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Informasi dan Kinerja Modal Intelektual serta Dampaknya terhadap Kemampuan Imbal Hasil Saham dalam Memprediksi Laba Masa Depan Perusahaan*. Disertasi Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Izzo, M.F. and Magnanelli, B.S. (2012). Does it Pay or Does Firm pay? The Relation Between CSR Performance and the Cost of Debt. *Working Paper*. Luiss University.
- Juliana, C. (2008). *Model Teoritis Peran Pengungkapan Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Penyedia Informasi dan Dalam Memenangkan Persaingan*. Tesis Universitas Katholik Universitas Atmajaya
- Juniarti. dan Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance dan Voluntary Disclosure terhadap biaya hutang. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.11, No.2, 88-100.

- Keown, A. J. (2005). *Financial Management Principles and Applications (10th edition)*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Kristandl, G. and Bontis, N. (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal settings. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (4): 577-594.
- Lee, E., Walker, M. and Christensen, H. (2006). *The cost of capital in Europe: an empirical analysis and the preliminary impact of international accounting harmonization*. London: The Association of Chartered Certified Accountants.
- Li, J., Pike, R. and Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms, *Accounting and Business Research*, 38 (2): 137-159.
- Leuz, C. and Verrechia, R. (2000). The economic consequences of disclosure. *Journal of Accounting Research* , 38 (Supplement) : 91-124.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington, D.C: The Brooking Institution.
- Li, J., Pike, R. and Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research* , 38 (2): 137-159.
- Mangena, M., Pike, R. and Li, Jing. (2010). *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects in the Cost of Equity Capital : UK Evidence*. The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Marr, B. and Schiuma, G. (2001). *Measuring and managing intellectual capital and knowledge assets in new organization*. Handbook of Performance Measurement, M.Bourne (ed). London: Gee.
- Meek, Garry, K., Robert, Clare, B. and Gray, Sidney, J. (1995). Factor influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, Vol. 26 no.3, 555-572.
- Miller, C. and H. Whiting. 2005. *Voluntary disclosure of intellectual capital and the "hidden value"*. Proceedings of the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference.
- Murni. dan Siti, A. (2004). Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , 7 (2), 196-206.



- Nachrowi, D. dan Hardius, U. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nikolaev, V. dan Lent, L. (2005). The endogeneity bias in the relation between cost of debt capital and corporate disclosure policy. *European Accounting Review* Vol.14 no.4, 677-724.
- OECD. (2006). *Intellectual capital and value creation: Implications for corporate reporting*. Retrieved April 2012, from [www.oecd.org/dataoecd/2/40/37811196.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/2/40/37811196.pdf).
- Pandey, I. (2001). Capital structure and the firm characteristics: Evidence from an emerging market. *IIMA Working Paper* .
- Purnomosidhi, B. (2006). Analisis Empiris Terhadap Determinan Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.9 no.1 , 1-20.
- Robert, G.S. and Yuan, L. (2009). Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing? *Working Paper*, York University.
- Schuster, O'Connell, P. and Vincent. (2006). *The Trend toward Voluntary Corporate Disclosure*. *Management Accounting Quarterly* , 7 (2), 1-9.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The accounting review* , 73 (4), 459-474.
- Sihotang, P dan W. Angeline. (2008). The intellectual capital disclosures of technology-driven companies : evidence from Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital* Vol.5 no.1
- Sir, J., B, Subroto. dan G. Chandrarin. (2010). Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik di Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-14 Oktober.
- Sudarmadji, A.M. dan Sularto, L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Jurnal Penelitian, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*.
- Suhardjanto, D. dan Wardhani, M. (2010). Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAAI Volume 14 No.1* , 71-85.

- Shuto, A. and Norio Kitagawa. (2010). The effect of managerial ownership on the cost of debt: Evidence from Japan. *RIEB Discussion Paper Series*, Kobe University.
- Warn, T. S. and Ratnam, S. N. (2010). Intellectual Capital Disclosure in Company Prospectus: the Malaysia Experience. *International Journal of Business and Accountancy* Vol.1 No.1 , 32-46.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV. Ikatan Akuntansi Indonesia*. Banda Aceh : 21-22 Juli 2011.
- Yeniatie. dan Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.12 No.1 , 1-16.



**Lampiran 1**  
**Daftar Checklist Pengungkapan Modal Intelektual (Li et al., 2008)**

	<b>Nomor</b>	<b>Description</b>
<b>Structural Capital</b>	1	<i>Intellectual Property</i>
	2	<i>Process</i>
	3	<i>Management Philosophy</i>
	4	<i>Organisational Flexibility</i>
	5	<i>Organisational Learning</i>
	6	<i>Research and Development</i>
	7	<i>Innovation</i>
	8	<i>Technology</i>
	9	<i>Financial Relations</i>
	10	<i>Knowledge-Based Infrastructure</i>
	11	<i>Quality Management</i>
	12	<i>Accreditations</i>
	13	<i>Overall Infrastructure</i>
	14	<i>Networking</i>
	15	<i>Distribution Network</i>
<b>Relational Capital</b>	16	<i>Customer Relationships</i>
	17	<i>Customer Acquisitions</i>
	18	<i>Customer Retention</i>
	19	<i>Customer Training &amp; Education</i>
	20	<i>Customer Involvement</i>
	21	<i>Company Image/reputation</i>
	22	<i>Diffusion and Networking</i>
	23	<i>Brands</i>
	24	<i>Distribution Channels</i>
	25	<i>Relationship with Suppliers</i>
	26	<i>Business Collaborations</i>
	27	<i>Business Agreements</i>
	28	<i>Favourable Contracts</i>
	29	<i>Research Collaborations</i>
	30	<i>Relationship with Stakeholders</i>
	31	<i>Market Leadership</i>
<b>Human Capital</b>	32	<i>Employees Age</i>
	33	<i>Employees Diversity</i>
	34	<i>Employee Quality</i>
	35	<i>Employee Relationship</i>
	36	<i>Skills/ Know-How</i>
	37	<i>Employee Work-Related Competences</i>
	38	<i>Employee Work-Related Knowledge</i>
	39	<i>Employee Attitudes/Behaviour</i>
	40	<i>Employee Commitments</i>
	41	<i>Employee Motivations</i>
	42	<i>Employee Productivity</i>
	43	<i>Vocational Qualification</i>
	44	<i>Employee Flexibility</i>
	45	<i>Entrepreneurial Spirit</i>
	46	<i>Employee Capabilities</i>
	47	<i>Employee Teamwork</i>
	48	<i>Other Employee Features</i>

**Lampiran 2**  
**Data Perusahaan Sampel (Model Biaya Ekuitas)**

NO	Industri	Kode Emiten	NO	Industri	Kode Emiten	
1	Perbankan	AGRO	41	Periklanan dan Media	KBLV	
2		INPC	42		FORU	
3		BBKP	43		IDKM	
4		BNBA	44		ABBA	
5		BACA	45		MNCN	
6		BBCA	46		SCMA	
7		BNGA	47		TMPO	
8		BDMN	48	Komputer dan Jasa	ASGR	
9		BAEK	49		LMAS	
10		SDRA	50		MTDL	
11		BABP	51	Farmasi	DVLA	
12		BNII	52		INAF	
13		BKSW	53		KLBF	
14		BMRI	54		KAEF	
15		MAYA	55		MERK	
16		MEGA	56		PYFA	
17		BBNI	57		SCPI	
18		BBNP	58		ASII	
19		NISP	59		AUTO	
20		PNBN	60		GJTL	
21		BNLI	61	Otomotif	IMAS	
22		BBRI	62		INDS	
23		BBTN	63		LPIN	
24		BTPN	64		PRAS	
25		BVIC	65		SMSM	
26		MCOR	66		MASA	
27		BJBR	67		Kabel	KBLM
28		BSWD	68			VOKS
29		BSIM	69			KBLI
30		EMTK	70			IKBI
31	Asuransi	ABDA	71	Kimia	SCCO	
32		ASBI	72		JECC	
33		ASDM	73		BUDI	
34		AHAP	74		SOBI	
35		AMAG	75		TPIA	
36		ASRM	76		EKAD	
37		LPGI	77		ETWA	
38		MREI	78		SRSN	
39		PNLF	79		UNIC	
40			PNIN			

**Lampiran 3**  
**Data Perusahaan Sampel (Model Biaya Utang)**

No	Industri	Kode Emiten	No	Industri	Kode Emiten
1	<b>Perbankan</b>	BBKP	27	<b>Farmasi</b>	INAF
2		BNGA	28		PYFA
3		BDMN	29		SCPI
4		SDRA	30	<b>Komputer</b>	LMAS
5		BNII	31		MTDL
6		BMRI	32	<b>Otomotif</b>	ASII
7		MEGA	33		AUTO
8		BBNI	34		GJTL
9		NISP	35		IMAS
10		PNBN	36		INDS
11		BNLI	37		LPIN
12		BBRI	38		PRAS
13		BBTN	39		SMSM
14		BTPN	40		MASA
15		BVIC	41		VOKS
16		BJBR	42	<b>Kabel</b>	JECC
17	ISAT	43	KBLI		
18	<b>Telekomunikasi</b>	TLKM	44		SCCO
19		EXCL	45	BRPT	
20	<b>Periklanan dan Media</b>	EMTK	46	<b>Kimia</b>	BUDI
21		KBLV	47		UNIC
22		IDKM	48		EKAD
23		ABBA	49		ETWA
24		MNCN	50		SRSN
25		SCMA			
26		TMPO			

**Lampiran 4**  
**Hasil Input Per Variabel**  
**Model Penelian Biaya Ekuitas**

KODE	COEC	ICD Score	Size	MBR	BETA	IK
AGRO	-0,055913	0,416667	27,070655	2,070000	0,336632	1,000000
INPC	0,019824	0,395833	27,534510	0,870000	0,615457	1,000000
BBKP	0,029726	0,520833	29,007770	1,390000	0,429950	1,000000
BNBA	-0,003457	0,333333	26,650192	0,870000	0,339007	1,000000
BACA	0,000000	0,541667	26,845759	0,850000	-0,136539	1,000000
BBCA	-0,035886	0,562500	32,682248	4,630000	0,488105	1,000000
BNGA	-0,022766	0,645833	31,443401	3,320000	-0,128663	1,000000
BDMN	-0,065742	0,583333	31,491751	2,600000	0,684762	1,000000
BAEK	0,098832	0,437500	29,519302	2,900000	0,062884	1,000000
SDRA	0,069214	0,520833	27,223053	1,710000	0,451203	1,000000
BABP	-0,058952	0,479167	27,321775	1,040000	0,170793	1,000000
BNII	-0,070214	0,562500	31,402885	6,070000	0,609572	1,000000
BKSW	-0,080218	0,416667	27,192516	3,660000	-0,554609	1,000000
BMRI	-0,021461	0,562500	32,537125	3,290000	0,755187	1,000000
MAYA	-0,049739	0,458333	29,034910	2,770000	0,614393	1,000000
MEGA	-0,004228	0,395833	29,933506	2,310000	0,629125	1,000000
BBNI	-0,017234	0,562500	31,901292	2,180000	0,665809	1,000000
BBNP	0,046178	0,312500	26,951777	0,990000	0,025320	1,000000
NISP	-0,043484	0,604167	29,911974	2,180000	0,290869	1,000000
PNBN	-0,037106	0,500000	30,933319	2,240000	0,289612	1,000000
BNLI	-0,010341	0,479167	30,404172	2,040000	0,241968	1,000000
BBRI	0,065416	0,520833	32,485221	3,530000	0,461194	1,000000
BBTN	-0,021509	0,541667	30,280170	2,220000	0,743331	1,000000
BTPN	0,165491	0,520833	30,325783	3,550000	0,462407	1,000000
BVIC	0,087519	0,437500	27,149754	0,840000	0,395184	1,000000
MCOR	-0,022981	0,520833	27,047625	1,080000	0,364840	1,000000
ABDA	0,216280	0,208333	25,686110	0,730000	0,096717	1,000000
ASBI	-0,028367	0,229167	24,507455	0,480000	0,032819	1,000000
ASDM	0,004146	0,291667	25,468198	0,890000	0,006746	1,000000
AHAP	0,057610	0,229167	24,866401	1,070000	-0,887051	1,000000
AMAG	0,216280	0,250000	26,055985	0,590000	-0,411706	1,000000
ASRM	0,135183	0,250000	25,432796	0,780000	0,215282	1,000000
LPGI	0,147857	0,333333	25,882321	0,250000	0,434669	1,000000
MREI	0,093207	0,312500	26,089242	1,170000	0,103142	1,000000
PNLF	0,070559	0,270833	29,250211	0,900000	0,013418	1,000000
PNIN	0,171730	0,250000	28,472157	0,600000	-0,245728	1,000000
BJBR	0,000190	0,437500	30,264276	2,820000	0,403964	1,000000
BSWD	0,005976	0,354167	26,969373	1,630000	0,448229	1,000000
BSIM	-0,039406	0,354167	28,699518	2,520000	0,146784	1,000000

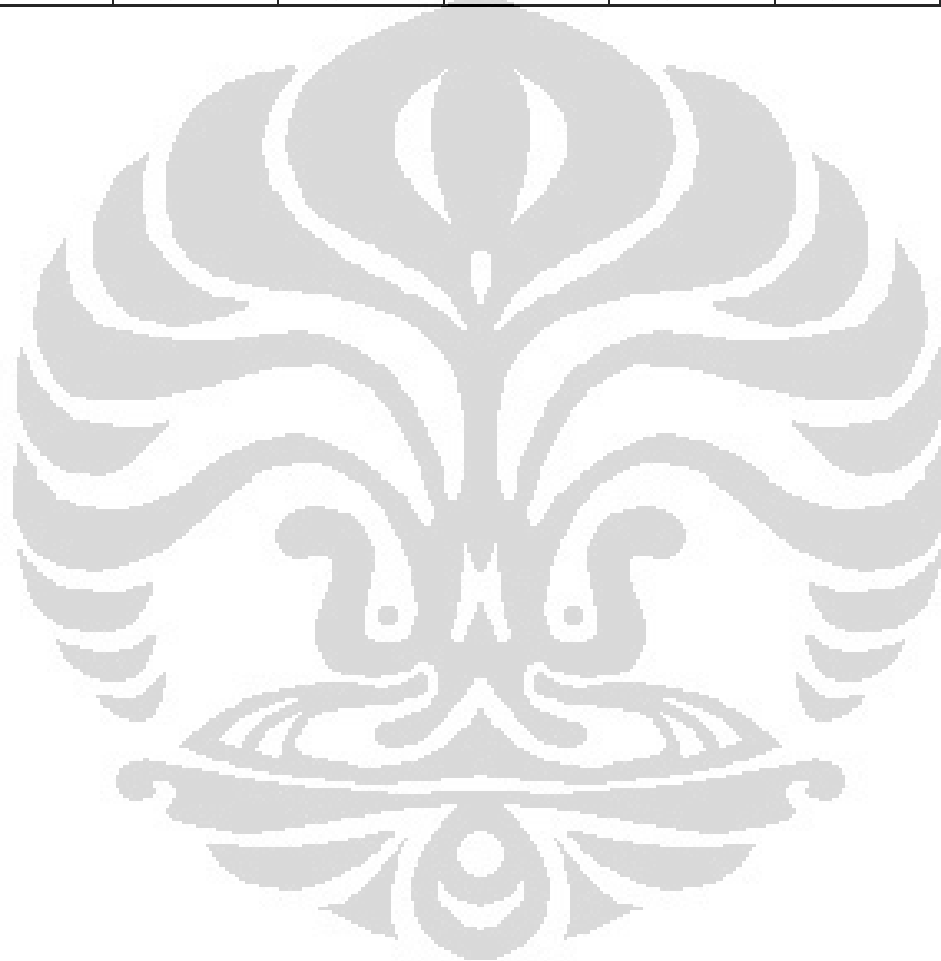
EMTK	-0,013482	0,333333	29,464402	2,160000	0,331326	0,000000
KBLV	-0,031393	0,604167	28,134822	2,140000	-0,176733	0,000000
FORU	0,132237	0,270833	24,674510	0,500000	0,638040	0,000000
IDKM	-0,061382	0,291667	28,113447	5,430000	1,296537	0,000000
ABBA	-0,059846	0,333333	27,370954	6,690000	0,565657	0,000000
MNCN	-0,004513	0,458333	30,191731	2,720000	0,503854	0,000000
SCMA	0,000000	0,312500	29,551174	4,590000	0,389222	0,000000
TMPO	0,007808	0,354167	24,850400	0,800000	0,442769	0,000000
ASGR	0,039895	0,562500	27,559525	1,990000	-0,379240	0,000000
LMAS	0,134124	0,270833	24,412145	0,910000	-0,058102	0,000000
MTDL	0,057799	0,520833	26,321688	0,750000	0,378824	0,000000
DVLA	0,033118	0,458333	27,901048	2,050000	-0,014616	0,000000
INAF	-0,005446	0,062500	26,236695	0,800000	0,391433	0,000000
KLBF	-0,015777	0,562500	31,127741	6,140000	0,913605	0,000000
KAEF	0,082706	0,416667	27,506591	0,790000	0,554894	0,000000
MERK	-0,056019	0,437500	28,402055	5,950000	0,169217	0,000000
PYFA	0,000000	0,229167	24,942774	0,880000	0,386172	0,000000
SCPI	0,043217	0,187500	25,635921	11,250000	0,481561	0,000000
ASII	-0,016846	0,541667	33,028451	4,480000	0,881483	0,000000
AUTO	-0,062327	0,500000	30,006671	2,790000	0,820089	0,000000
GJTL	0,022314	0,458333	29,712336	2,270000	1,036924	0,000000
IMAS	-0,001075	0,312500	29,655610	5,930000	-0,532242	0,000000
INDS	0,092312	0,270833	26,699617	1,730000	-0,532119	0,000000
LPIN	0,199948	0,083333	24,912921	0,620000	0,048018	0,000000
PRAS	-0,074578	0,187500	24,730599	0,400000	0,297429	0,000000
SMSM	0,008837	0,416667	28,062804	2,970000	0,389867	0,000000
MASA	0,001075	0,291667	28,334119	1,240000	0,709591	0,000000
KBLM	-0,051481	0,208333	25,535450	0,540000	0,014639	0,000000
VOKS	-0,059173	0,270833	26,647522	0,970000	0,232274	0,000000
KBLI	0,060181	0,291667	26,494707	1,100000	0,384852	0,000000
IKBI	-0,071719	0,229167	26,628628	0,750000	0,210048	0,000000
SCCO	0,038348	0,125000	26,717227	0,950000	-0,154779	0,000000
JECC	-0,092552	0,250000	25,266561	0,950000	0,653198	0,000000
BUDI	-0,000907	0,333333	27,444692	1,090000	0,196637	0,000000
SOBI	-0,032020	0,333333	28,750416	4,400000	0,423737	0,000000
TPIA	0,057286	0,312500	28,545310	1,220000	0,271313	0,000000
EKAD	0,110992	0,187500	25,686110	1,340000	0,890944	0,000000
ETWA	0,093558	0,354167	26,130438	0,740000	0,303674	0,000000
SRSN	-0,026894	0,270833	26,612144	1,580000	0,377103	0,000000
UNIC	0,000000	0,354200	27,275774	0,580000	-0,852764	0,000000

**Lampiran 5**  
**Hasil Input Per Variabel**  
**Model Penelian Biaya Utang**

KODE	COD	ICDsc	Size	MBR	INCOV	IK
BBKP	0,063738	0,520833	29,007770	1,390000	13,034802	1,000000
BNGA	0,092150	0,333333	31,443401	3,320000	13,229236	1,000000
BDMN	0,057138	0,583333	31,491751	2,600000	5,430118	1,000000
SDRA	0,023520	0,520833	27,223053	1,710000	5,834647	1,000000
BNII	0,126772	0,562500	31,402885	6,070000	2,441006	1,000000
BMRI	0,051664	0,562500	32,537125	3,290000	18,151733	1,000000
MEGA	0,090437	0,395833	29,933506	2,310000	9,915793	1,000000
BBNI	0,058002	0,562500	31,901292	2,180000	2,491911	1,000000
NISP	0,104648	0,604167	29,911974	2,180000	5,390126	1,000000
PNBN	0,110573	0,500000	30,933319	2,240000	5,058585	1,000000
BNLI	0,109033	0,479167	30,404172	2,040000	6,855873	1,000000
BBRI	0,027360	0,520833	32,485221	3,530000	33,880603	1,000000
BBTN	0,074469	0,541667	30,280170	2,220000	3,195648	1,000000
BTPN	0,108721	0,520833	30,325783	3,550000	7,251256	1,000000
BVIC	0,122797	0,437500	27,149754	0,840000	3,686887	1,000000
BJBR	0,162441	0,437500	30,264276	2,820000	6,947490	1,000000
ISAT	0,071629	0,541667	31,010075	1,640000	1,520036	0,000000
TLKM	0,082084	0,520833	32,710728	3,610000	12,107884	0,000000
EXCL	0,072211	0,541667	31,439726	3,850000	4,764495	0,000000
EMTK	0,140532	0,333333	29,464402	2,160000	11,675059	0,000000
KBLV	0,019237	0,604167	31,127741	2,140000	2,138002	0,000000
IDKM	0,119829	0,291667	28,113447	5,430000	1,529780	0,000000
ABBA	0,068388	0,333333	27,370954	6,690000	1,578355	0,000000
MNCN	0,109915	0,458333	30,191731	2,720000	6,511539	0,000000
SCMA	0,111393	0,312500	29,551174	4,590000	12,337466	0,000000
TMPO	0,099088	0,354167	24,850400	0,800000	3,528600	0,000000
INAF	0,196734	0,062500	26,236695	0,800000	1,921693	0,000000
PYFA	0,077314	0,229167	24,942774	0,880000	5,193221	0,000000
SCPI	0,180403	0,187500	25,635921	11,250000	0,527761	0,000000
LMAS	0,068216	0,270833	24,412145	0,910000	2,335019	0,000000
MTDL	0,084900	0,520833	26,321688	0,750000	6,436465	0,000000
ASII	0,018507	0,541667	33,028451	4,480000	44,452479	0,000000
AUTO	0,105247	0,500000	30,006671	2,790000	52,021371	0,000000
GJTL	0,086012	0,458333	29,712336	2,270000	4,056701	0,000000
IMAS	0,058012	0,312500	29,655610	5,930000	4,284784	0,000000
INDS	0,084040	0,270833	26,699617	1,730000	5,462688	0,000000
LPIN	0,033523	0,083333	24,912921	0,620000	34,814026	0,000000
PRAS	0,094855	0,187500	24,730599	0,400000	1,109260	0,000000
SMSM	0,091758	0,416667	28,062804	2,970000	10,791986	0,000000



MASA	0,029596	0,291667	28,334119	1,240000	8,278570	0,000000
VOKS	0,091555	0,270833	26,647522	0,970000	1,685474	0,000000
JECC	0,041747	0,250000	25,266561	0,950000	1,147575	0,000000
KBLI	0,061214	0,291667	26,494707	1,100000	23,838333	0,000000
SCCO	0,038736	0,125000	26,717227	0,950000	5,367017	0,000000
BRPT	0,070892	0,416667	29,731000	1,390000	1,308571	0,000000
BUDI	0,075112	0,333333	27,444692	1,090000	2,199229	0,000000
UNIC	0,088432	0,354200	27,275774	0,580000	1,793780	0,000000
EKAD	0,102747	0,187500	25,686110	1,340000	7,655727	0,000000
ETWA	0,099408	0,354167	26,130438	0,740000	6,881323	0,000000
SRSN	0,046842	0,270833	26,612144	1,580000	2,793375	0,000000



**Lampiran 6**  
**Hasil Regresi**  
**Model Penelian Biaya Ekuitas**

**Output Regresi**

Dependent Variable: COE

Method: Least Squares

Date: 06/19/12 Time: 02:43

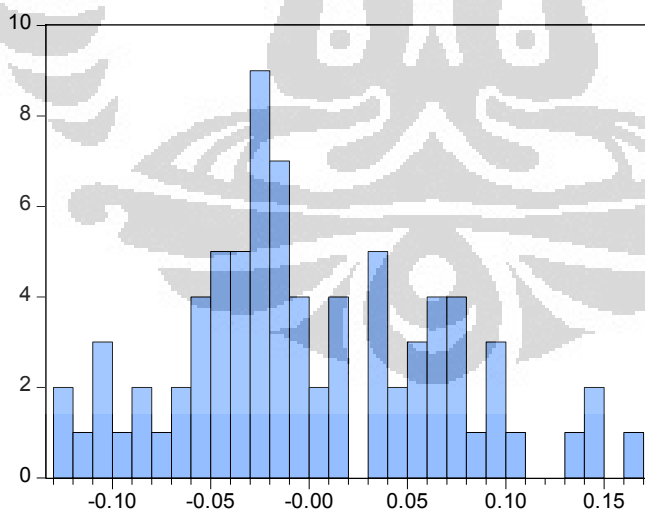
Sample: 1 79

Included observations: 79

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.134272	0.118477	1.133319	0.2608
ICDSC	-0.146945	0.078665	-1.867989	0.0658
SIZE	-0.001983	0.004890	-0.405532	0.6863
MBR	-0.006500	0.004449	-1.460789	0.1484
BETA	-0.011105	0.018811	-0.590341	0.5568
IK	0.026139	0.016732	1.562169	0.1226
R-squared	0.183105	Mean dependent var		0.018868
Adjusted R-squared	0.127154	S.D. dependent var		0.072991
S.E. of regression	0.068193	Akaike info criterion		-2.460039
Sum squared resid	0.339471	Schwarz criterion		-2.280081
Log likelihood	103.1716	Hannan-Quinn criter.		-2.387943
F-statistic	3.272561	Durbin-Watson stat		1.801594
Prob(F-statistic)	0.010110			

**Uji Normalitas**



Series: Residuals	
Sample 1 79	
Observations 79	
Mean	1.65e-17
Median	-0.013315
Maximum	0.169960
Minimum	-0.126554
Std. Dev.	0.065971
Skewness	0.348914
Kurtosis	2.712735
Jarque-Bera	1.874554
Probability	0.391693

**Ouput Regresi**  
**(per klasifikasi modal intelektual)**

Dependent Variable: COE

Method: Least Squares

Date: 06/19/12 Time: 02:49

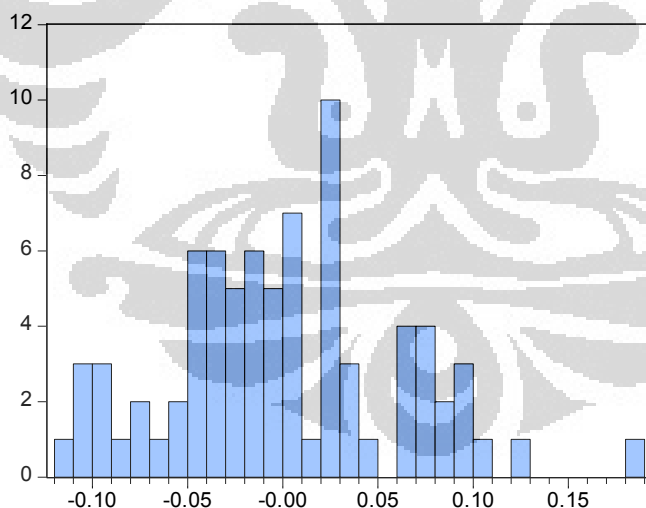
Sample: 1 79

Included observations: 79

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.094737	0.111714	0.848033	0.3993
SC	-0.263394	0.066500	-3.960810	0.0002
HC	0.128897	0.068906	1.870636	0.0655
RC	0.064741	0.056310	1.149721	0.2541
SIZE	0.000536	0.004772	0.112382	0.9108
MBR	-0.011678	0.004817	-2.424285	0.0179
BETA	-0.005607	0.015634	-0.358630	0.7209
IK	0.019167	0.015336	1.249811	0.2155
R-squared	0.327224	Mean dependent var		0.018868
Adjusted R-squared	0.260894	S.D. dependent var		0.072991
S.E. of regression	0.062752	Akaike info criterion		-2.603504
Sum squared resid	0.279581	Schwarz criterion		-2.363560
Log likelihood	110.8384	Hannan-Quinn criter.		-2.507375
F-statistic	4.933270	Durbin-Watson stat		1.722567
Prob(F-statistic)	0.000139			

**Uji Normalitas**



Series: Residuals  
 Sample 1 79  
 Observations 79

Mean -4.08e-17  
 Median -0.003375  
 Maximum 0.185229  
 Minimum -0.110293  
 Std. Dev. 0.059870  
 Skewness 0.342167  
 Kurtosis 3.052289

Jarque-Bera 1.550528  
 Probability 0.460582

**Lampiran 7**  
**Hasil Regresi**  
**Model Penelian Biaya Utang**

**Output Regresi**

Dependent Variable: COD

Method: Least Squares

Date: 06/19/12 Time: 02:52

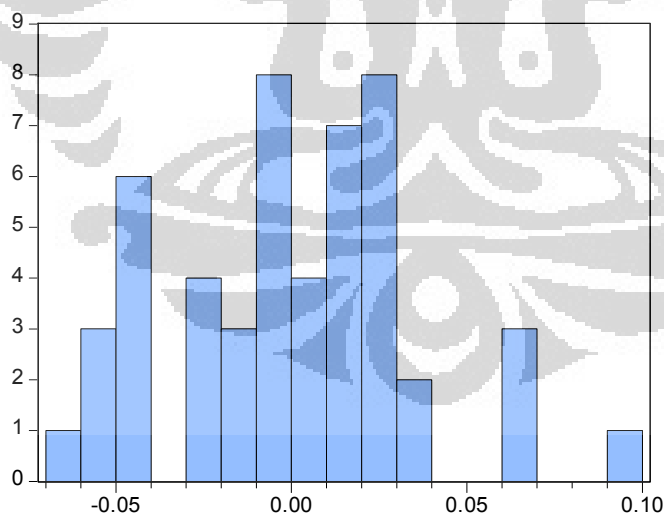
Sample: 1 50

Included observations: 50

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.119121	0.091297	1.304759	0.1988
ICDSC	-0.079492	0.088997	-0.893192	0.3766
SIZE	-0.000592	0.004414	-0.134104	0.8939
MBR	0.005868	0.002824	2.077988	0.0436
INCOV	-0.000798	0.000708	-1.127177	0.2658
IK	0.017119	0.012521	1.367242	0.1785
R-squared	0.210026	Mean dependent var		0.084071
Adjusted R-squared	0.120256	S.D. dependent var		0.038516
S.E. of regression	0.036126	Akaike info criterion		-3.691424
Sum squared resid	0.057425	Schwarz criterion		-3.461981
Log likelihood	98.28560	Hannan-Quinn criter.		-3.604051
F-statistic	2.339602	Durbin-Watson stat		2.119826
Prob(F-statistic)	0.057325			

**Uji Normalitas**



Series: Residuals	
Sample 1 50	
Observations 50	
Mean	7.63e-18
Median	0.000775
Maximum	0.094949
Minimum	-0.060585
Std. Dev.	0.034234
Skewness	0.362415
Kurtosis	3.115577
Jarque-Bera	1.122369
Probability	0.570533

**Ouput Regresi**  
**(per klasifikasi modal intelektual)**

Dependent Variable: COD

Method: Least Squares

Date: 06/19/12 Time: 02:55

Sample: 1 50

Included observations: 50

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.133943	0.102141	1.311362	0.1969
SC	-0.043744	0.076789	-0.569663	0.5719
HC	0.011471	0.059755	0.191962	0.8487
RC	-0.035036	0.055889	-0.626874	0.5341
SIZE	-0.001097	0.004902	-0.223776	0.8240
MBR	0.005581	0.002931	1.903934	0.0638
INCOV	-0.000750	0.000756	-0.991826	0.3270
IK	0.018477	0.013414	1.377474	0.1757
R-squared	0.215441	Mean dependent var		0.084071
Adjusted R-squared	0.084681	S.D. dependent var		0.038516
S.E. of regression	0.036850	Akaike info criterion		-3.618302
Sum squared resid	0.057031	Schwarz criterion		-3.312379
Log likelihood	98.45756	Hannan-Quinn criter.		-3.501805
F-statistic	1.647606	Durbin-Watson stat		2.194826
Prob(F-statistic)	0.148753			

**Uji Normalitas**

