

BAB II
PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL*
DAN *COST OF EQUITY CAPITAL*

A. Definisi dan Jenis-jenis Pengungkapan

Pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan oleh Ghozali dan Chariri (2000) dalam Almilia dan Retrinasari (2007) sebagai penyediaan informasi, baik secara sukarela atau sesuai dengan peraturan hukum. Definisi yang hampir sama juga dikemukakan oleh Hendikson dan Breda, 1992 dalam Nuswandari, 2009 yang menyatakan bahwa pengungkapan didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan.

Informasi-informasi yang diungkapkan meliputi informasi finansial dan non finansial. Informasi yang bersifat finansial dapat mengambil bentuk laporan keuangan; sedangkan informasi non-finansial dapat berupa laporan keberlanjutan (*sustainability report*), laporan tentang produk baru, rencana perluasan bisnis usaha, rencana peningkatan kesejahteraan karyawan, dan sebagainya (Nuswandari, 2009).

Berdasarkan survei global yang dilakukan oleh *PriceWaterhouseCooper*, pengungkapan informasi non-finansial dipandang sebagai informasi penting oleh investor. Informasi non finansial seperti kebijakan strategis, keunggulan kompetitif, keahlian dan pengalaman tim manajemen, dan berbagai informasi

mengenai produk dan pangsa pasar. Informasi-informasi non finansial tersebut merupakan bagian dari informasi *intellectual capital* (Bozzolan *et al.*, 2003).

Pengungkapan informasi-informasi non finansial tersebut utamanya menggunakan media laporan tahunan (*annual report*) (Botosan 1997; Nuswandari, 2009). Setiap emiten atau perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek wajib menyampaikan laporan tahunan secara berkala kepada Bapepam dan Publik. Ketentuan mengenai kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi perusahaan publik diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No: kep-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Perusahaan Publik.

Keputusan Ketua Bapepam No: kep-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Perusahaan Publik menyatakan bahwa informasi yang wajib diungkapkan dalam laporan tahunan meliputi : ikhtisar data keuangan penting, laporan dewan komisaris, laporan direksi, profil perusahaan, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan, dan tanggung jawab direksi atas laporan keuangan. Pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia masih bersifat sukarela. Perusahaan-perusahaan yang secara sukarela mengungkapkan informasi *intellectual capital* menyebarnya pada bagian profil perusahaan dan analisis dan pembahasan manajemen dalam laporan tahunannya.

Hendriksen (1992) menyatakan bahwa kurangnya pengungkapan informasi-informasi penting baik finansial maupun non finansial perusahaan dapat mengakibatkan kegagalan di pasar modal. Potensi kegagalan di pasar modal ini telah menjadi alasan pembenaran intervensi yang dilakukan pemerintah di pasar

modal. Intervensi ini dilakukan pemerintah untuk menjamin informasi yang cukup telah diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan.

Wulandari dan Shanti (2008) menyatakan bahwa terdapat tiga tingkatan pengungkapan, yaitu :

1. *Adequate Disclosure*

Adequate disclosure mengacu pada jumlah pengungkapan yang minimum, namun tanpa adanya tujuan untuk membuat laporan menjadi menyesatkan atau menjadi kurang berguna bagi pengguna laporan.

2. *Fair Disclosure*

Fair disclosure mengacu pada pemberian informasi kepada semua jenis pengguna laporan secara adil, yang artinya kebutuhan informasi umum dari pemakai yang beragam disajikan dalam pelaporan keuangan tanpa berpihak pada pengguna laporan tertentu.

3. *Full Disclosure*

Full disclosure mengacu pada semua informasi yang relevan dan material di dalam pelaporan keuangan.

Pengungkapan oleh perusahaan berguna bagi pihak eksternal sebagai pedoman dalam membuat keputusan, sehingga pengungkapan yang disajikan harus dapat memberikan informasi yang cukup mengenai perusahaan dan aktifitas-aktifitas yang dilakukan. Hendriksen (1992) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan yang makin mendekati pengungkapan penuh (*full disclosure*) akan mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Dalam memutuskan informasi apa yang akan dilaporkan, praktik yang

umum adalah menyediakan informasi yang mencukupi untuk mempengaruhi penilaian dan keputusan pemakai.

Weygandt *et al.* (1999) dalam Juniarti dan Yunita (2003) menyatakan bahwa menentukan seberapa cukup *disclosure* itu sangatlah sulit. Akuntan dapat mengungkapkan semua kejadian *finansial* dan kemungkinan yang ada, namun informasi akuntansi harus tetap dipadatkan dan disatukan untuk membuatnya mudah dimengerti. Disamping itu, penyediaan informasi tambahan memerlukan biaya yang tidak sedikit, dan biasanya keuntungan dari penyampaian informasi itu sendiri lebih rendah daripada biaya yang dibutuhkan. Itulah sebabnya banyak perusahaan yang tidak setuju dengan standar akuntansi yang terlalu *overload*, yang terlalu menekankan mereka untuk mengungkapkan semua informasi bahkan informasi yang bersifat rahasia (Juniarti dan Yunita, 2003).

Informasi-informasi pengungkapan oleh perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*). Pengungkapan yang bersifat wajib adalah pengungkapan informasi yang wajib dilakukan oleh perusahaan berdasarkan pada peraturan yang ada, sedangkan pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan informasi tambahan dari perusahaan.

Pengungkapan informasi oleh perusahaan memiliki beberapa konsekuensi, baik yang bersifat menguntungkan maupun merugikan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, Tanor (2009) menyimpulkan keuntungan dan kerugian tersebut adalah:

1. Pengungkapan rinci mengenai produk baru dapat digunakan untuk menyampaikan prospek perusahaan di masa yang akan datang kepada para pemegang saham (Darrough, 1993)
2. *Disclosure* dalam dunia investasi dapat berperan sebagai *public relation* bagi perusahaan yang berhubungan dengan komunitas investasi setiap saat, sehingga melalui *disclosure* investor dapat mengetahui keberadaan sebuah perusahaan (Elliot dan Jacobson, 1994).
3. Pengungkapan dapat mengurangi risiko timbulnya biaya litigasi bagi perusahaan (Elliot dan Jacobson, 1994).
4. Pengungkapan sukarela akan mengurangi asimetri informasi diantara *informed* dan *uninformed investor*, sehingga tingkat pengungkapan yang tinggi akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan (Diamond dan Verrechia, 1991).
5. Pengungkapan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar modal, dan menurunkan *cost of equity capital* (Botosan, 1997).
6. Pengungkapan dapat mengurangi risiko investasi untuk investor luar, sehingga terdapat rasa aman dalam berinvestasi (Elliot dan Jacobson, 1994).
7. *Disclosure* dapat meningkatkan likuiditas pasar modal nasional secara keseluruhan (Elliot dan Jacobson, 1994).
8. Pengungkapan yang dibuat perusahaan dapat meningkatkan pemakaian jasa intermediasi finansial, seperti jasa analis sekuritas (Dahlan, 2003).
9. Pengungkapan dapat menurunkan keunggulan kompetitif. Pengungkapan dapat mengungkapkan strategi kepada para pesaing. Pada umumnya

perusahaan publik sangat sensitif dalam mengungkapkan jenis informasi yang mungkin menurunkan daya saing perusahaan. Jenis informasi tersebut meliputi: a) informasi mengenai teknologi dan inovasi manajerial; b) informasi mengenai strategi, rencana, dan taktik; c) informasi mengenai operasi perusahaan (Darrrough, 1993; Elliot dan Jacobson, 1994).

B. *Intellectual Capital*

1. Definisi *Intellectual Capital*

Terdapat berbagai definisi tentang *intellectual capital* dalam berbagai literatur. Diantaranya adalah definisi *intellectual capital* yang dikemukakan oleh Klein dan Prusak yang kemudian dipopulerkan oleh Stewart (1994) dalam Suhardjanto dan Wardhani (2010). *Intellectual capital* didefinisikan sebagai :

...as intellectual material that has been formalized, captured, and leveraged to produce a higher valued asset.

Menurut Bukh *et al.* (2005), *intellectual capital* merupakan berbagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dapat digunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan.

Diantara banyak definisi tentang *intellectual capital*, definisi yang dikemukakan oleh CIMA dan Marr dan Schiuma dinilai merupakan definisi yang paling komperhensif. CIMA (2001) dan Marr dan Schiuma (2001) dalam Mangena *et al.* (2010) mengemukakan definisi *intellectual capital* sebagai :

...the possession of knowledge and experience, professional knowledge and skill, good relationships, and technological capacities, which when applied will give organisations competitive advantage. (CIMA, 2001)

...the group of knowledge assets that are attributed to an organisation and most significantly contribute to an improved competitive position of this organisation by adding value to defined key stakeholders. (Marr and Schiuma, 2001)

Dari beberapa definisi *intellectual capital*, terdapat kesamaan pokok pikiran yaitu *intellectual capital* merupakan berbagai sumber daya pengetahuan, pengalaman dan keahlian yang berkaitan dengan keahlian karyawan, hubungan baik dengan pelanggan dan kapasitas teknologi informasi milik perusahaan yang secara signifikan berkontribusi dalam proses penciptaan nilai sehingga dapat memberikan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) bagi perusahaan.

Dalam perkembangannya *intellectual capital* dikelompokkan menjadi tiga elemen utama, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Guthrie dan Petty, 2000). *Human capital* merupakan keahlian sumber daya manusia perusahaan. *Structural capital* merupakan kompetensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan rutin perusahaan. *Relational capital* merupakan hubungan baik dengan para *stakeholder* eksternal.

Selama ini masih terdapat ketidakjelasan mengenai perbedaan antara modal intelektual (*intellectual capital*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*). Paragraf 8 PSAK 19 (revisi 2010) tentang Aset Tak Berwujud mendefinisikan aset tak

berwujud sebagai aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Definisi tersebut merupakan adopsi dari pengertian yang dikeluarkan oleh IAS 38 tentang *intangible assets* yang hampir sama dengan definisi yang diajukan dalam FRS 10 tentang *goodwill and intangible assets*. IAS 38 dan FRS 10 mendefinisikan aset tak berwujud sebagai :

An identifiable asset, non monetary and without physical. (IAS 38)

Non-financial fixed assets that do not have physical substance but are identifiable and are controlled by the entity through custody or legal rights. (FRS 10)

Sawarjuwono dan Kadir (2003) menjelaskan bahwa *intellectual capital* juga tidak mempunyai bentuk fisik, namun sulit untuk dikuantifikasikan tidak seperti aset tak berwujud dalam laporan keuangan. Hal ini membuat informasi *intellectual capital* hanya dapat diungkapkan pada laporan tahunan. Hal ini juga didukung oleh Mouritsen *et al.* (2004) dalam White *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* cenderung tidak dapat dimasukkan sebagai salah satu elemen dalam neraca dan hanya dapat diungkapkan dalam laporan tahunan, hal ini dikarenakan elemen-elemen pembentuk *intellectual capital* sulit untuk dikuantifikasikan.

Sebagai kesimpulannya, *intellectual capital* merupakan bagian dari aset tak berwujud. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Boeckstein (2006) dalam Boedi (2008) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* adalah bagian dari *intangible asset*.

2. Komponen *Intellectual Capital*

Meskipun terdapat banyak definisi tentang *intellectual capital* dalam berbagai literatur, namun telah terjadi konsensus bahwa *intellectual capital* terdiri dari 3 kategori utama, yaitu: *human capital*, *structural capital* dan *relational capital* (Guthrie dan Petty, 2000).

- a) *Human capital* diakui sebagai sumber daya yang penting bagi perusahaan. *Human capital* mencakup pelatihan, pengalaman, penilaian, keahlian, hubungan, dan pemahaman dari individual-individual, baik manajer maupun karyawan dalam perusahaan. Wright *et al.* (1998) dalam Mangena *et al.* (2010) berpendapat bahwa *human capital* penting karena *human capital* menjadi sumber daya yang dapat meningkatkan *competitive advantage* bagi perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk dapat menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh para karyawan yang ada dalam perusahaan tersebut. *Human capital* akan meningkat apabila perusahaan mampu menggunakan secara maksimal pengetahuan yang dimiliki oleh karyawan-karyawannya.
- b) *Structural capital* terdiri dari berbagai struktur dan proses karyawan dalam berkembang dan maju untuk menjadi lebih produktif, efektif dan inovatif (Mangena *et al.*, 2010). *Structural capital* terdiri dari dua elemen penting yaitu *intellectual property* dan *infrastructure asset* (Suhardjanto dan Wardhani, 2010). *Intellectual property* dilindungi oleh hukum, seperti paten, hak cipta, dan merek dagang. Elemen kedua yaitu *infrastructure asset* merupakan elemen *intellectual capital* yang dapat diciptakan di dalam

perusahaan atau dimiliki dari luar, seperti budaya perusahaan, *management process*, sistem informasi, dan *networking system*.

- c) *Relational capital* atau *customer capital* merupakan komponen dari *intellectual capital* yang dapat memberikan nilai kepada perusahaan secara nyata. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. *Relational capital* mencakup pengetahuan pasar, hubungan dengan konsumen, pemasok, dan pemerintah, serta jaringan industri perusahaan (Mangena *et al.*, 2010).

3. Pengungkapan *Intellectual Capital*

Mouritsen *et al.* (2001) dalam Boedi (2008) menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* dalam suatu laporan keuangan sebagai suatu cara untuk mengungkapkan bahwa laporan tersebut menggambarkan aktifitas perusahaan yang kredibel, terpadu (kohesif) serta '*true and fair*'. Pengungkapan *intellectual capital* dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan *internal* dan *external* dengan cara mengkombinasikan laporan berbentuk angka, visualisasi dan naratif yang bertujuan sebagai penciptaan nilai.

Guthrie dan Petty (2000) menyatakan bahwa saat ini pengungkapan *intellectual capital* mulai memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan dengan masa lalu. Lebih lanjut, Guthrie dan Petty (2000) mengemukakan bahwa :

- a) Pengungkapan *intellectual capital* pada laporan tahunan hampir seluruhnya tidak disajikan dalam angka atau kuantitatif. Hal ini mendukung pandangan yang menyatakan bahwa *intellectual capital* sulit untuk dikuantifikasikan.

- b) Tidak terdapat pola-pola tertentu dari pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan perusahaan. Informasi-informasi yang diungkapkan menyebar di ketiga kategori *intellectual capital*, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*.
- c) Pelaporan dan pengungkapan *intellectual capital* dilakukan masih secara sebagian dan belum menyeluruh. Belum terdapat pengungkapan informasi *intellectual capital* yang solid dan koheren dalam laporan tahunan.

Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat berbagai alasan dalam literatur yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan secara sukarela menilai dan mengungkapkan *intellectual capital*nya. Secara garis besar insentif ini terbagi dua, yaitu insentif yang berkaitan dengan aktifitas internal dan insentif dari lingkungan eksternal. Pada perspektif lingkungan internal, menilai dan melaporkan *intellectual capital* dapat menguntungkan perusahaan lewat meningkatnya efisiensi operasional, meningkatkan moral dan motivasi karyawan, dan alokasi sumber daya yang lebih baik oleh perusahaan (Guthrie dan Petty, 2000). Pada perspektif lingkungan eksternal, yang membuat perusahaan mau untuk secara sukarela mengungkapkan *intellectual capital* adalah untuk membuat 'yang tidak kelihatan menjadi kelihatan' ('*render the invisible visible*') bagi pengguna informasi eksternal (Mangena *et al.*,2010). Dengan melaporkan *intellectual capital*, perusahaan memiliki kesempatan untuk membangun kepercayaan dengan para *stakeholder*, meningkatkan reputasi eksternal, mengurangi asimetri informasi pada pasar modal, dan mengurangi biaya modal.

Bukh *et al.* (2005) membangun kerangka pelaporan *intellectual capital* dengan mengklasifikasikan *intellectual capital* ke dalam 6 kategori. Klasifikasi tersebut digunakan dan kemudian dikembangkan lagi oleh Branswijck dan Everaert (2012). *Item intellectual capital* yang diklasifikasikan kedalam 6 kategori yaitu (1) sumber daya manusia, (2) pelanggan, (3) teknologi informasi, (4) proses, (5) riset dan pengembangan, (6) dan pernyataan strategis. Kerangka pengungkapan *intellectual capital* yang dikembangkan oleh Bukh *et al.* (2005) dan kemudian oleh Branswijck dan Everaert (2012) disajikan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Daftar Item Pengungkapan Intellectual Capital

Karyawan (27 item)	
1.	Karyawan digolongkan menurut umur
2.	Karyawan digolongkan menurut senioritas
3.	Karyawan digolongkan menurut jenis kelamin
4.	Karyawan digolongkan menurut departemen
5.	Karyawan digolongkan menurut fungsi pekerjaan
6.	Karyawan digolongkan menurut tingkat pendidikan
7.	Komentar mengenai perubahan jumlah karyawan
8.	Kesehatan dan keamanan karyawan
9.	Pernyataan mengenai kebijakan pengembangan kompetensi
10.	Deskripsi mengenai program dan aktivitas pengembangan kompetensi
11.	Beban pelatihan dan pendidikan karyawan secara umum
12.	Kebijakan perekrutan karyawan
13.	Kesempatan berkarir
14.	Sistem remunerasi dan sistem insentif
15.	Keterangan pensiun
16.	Kebijakan asuransi
17.	Nilai tambah per karyawan
18.	Karyawan digolongkan menurut kewarganegaraan
19.	Tingkat perputaran karyawan
20.	Tingkat absensi karyawan
21.	Penjelasan wawancara karyawan
22.	Beban pelatihan dan pendidikan karyawan

23.	Deskripsi tentang karyawan kunci/karyawan utama
24.	Penghasilan per karyawan
25.	Sikap/ tingkah laku karyawan
26.	Aktifitas komunikasi karyawan
27.	<i>Expert team</i>
	Pelanggan (17 item)
1.	Jumlah pelanggan
2.	Penjualan dipecah berdasarkan pelanggan
3.	Penjualan tahunan tiap segmen atau tiap produk
4.	Dependensi terhadap pelanggan utama
5.	Deskripsi mengenai keikutsertaan pelanggan
6.	Deskripsi mengenai hubungan dengan pelanggan
7.	Pendidikan atau pelatihan pelanggan
8.	Nilai tambah tiap pelanggan atau tiap segmen
9.	Pangsa pasar perusahaan (%)
10.	Pangsa pasar relatif
11.	Pangsa pasar yang digolongkan menurut negara atau segmen atau produk
12.	Pembelian kembali oleh pelanggan
13.	Nama-nama pelanggan
14.	Tingkat kepuasan pelanggan
15.	Pengetahuan tentang pelanggan
16.	Rata-rata ukuran pembelian pelanggan
17.	Jumlah pelanggan dibagi jumlah karyawan
	Teknologi Informasi (4 item)
1.	Deskripsi mengenai investasi di bidang TI
2.	Sistem TI yang sedang digunakan
3.	Aset perangkat lunak
4.	Deskripsi dari fasilitas-fasilitas TI
	Proses (8 item)
1.	Sistem komunikasi internal perusahaan
2.	Sistem lingkungan kerja
3.	Berbagi pengetahuan dan informasi dalam lingkungan internal
4.	Berbagi pengetahuan dan informasi dengan lingkungan eksternal
5.	Pengukuran kegagalan proses internal dan eksternal
6.	Program sosial perusahaan
7.	Program-program tentang lingkungan
8.	Pekerjaan yang dilakukan dari rumah

	<p>Riset dan Pengembangan (9 item)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pernyataan mengenai kebijakan, strategi, dan/atau tujuan dari aktifitas R&D 2. Beban R&D 3. Beban R&D dibagi penjualan 4. Investasi yang dilakukan pada R&D dalam desain atau pengembangan produk 5. Prospek masa depan berkaitan dengan R&D 6. Informasi mengenai hak paten dan berbagai lisensi perusahaan yang telah ada 7. Jumlah hak paten dan lisensi 8. Informasi mengenai hak paten yang masih dalam proses (<i>pending</i>) 9. Investasi yang dilakukan pada R&D dalam riset dasar <p>Pernyataan Strategis (18 item)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Deskripsi mengenai teknologi produksi yang baru 2. Pernyataan mengenai kinerja kualitas perusahaan 3. Aliansi strategis perusahaan 4. Tujuan dan alasan dari aliansi strategis 5. Komentar terhadap dampak dari aliansi strategis 6. Deskripsi mengenai sistem <i>supply</i> dan distribusi 7. Pernyataan mengenai <i>image</i> dan merek dagang 8. Pernyataan mengenai budaya perusahaan 9. Praktik terbaik industri (<i>best practice</i>) 10. Struktur organisasional 11. Pemanfaatan energi, bahan baku dan bahan-bahan lainnya 12. Investasi pada lingkungan 13. Deskripsi mengenai keterlibatan dalam komunitas 14. Informasi tanggung jawab sosial perusahaan dan tujuannya 15. Nama-nama <i>supplier</i> 16. Akuisisi bisnis 17. Deskripsi mengenai kontrak karyawan atau masalah tentang kontrak 18. Nama-nama kompetitor
--	--

Sumber : Bukh *et al.* (2005), Branswijck dan Everaert (2012)

4. Praktek Pengungkapan *Intellectual Capital* di Indonesia

Intellectual capital di Indonesia mulai berkembang terutama sejak munculnya PSAK no 19 (revisi 2000) tentang Aset Tak Berwujud. Walaupun

tidak secara eksplisit dinyatakan sebagai *intellectual capital*, namun *intellectual capital* merupakan bagian dari aset tak berwujud (Boekestein, 2006 dalam Boedi, 2008).

PSAK no 19 (revisi 2000) mengatur aset tak berwujud, antara lain adalah teknologi, desain dan implementasi sistem, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang. Diantara unsur-unsur aset tak berwujud tersebut, tidak semua memenuhi definisi aset tak berwujud, yaitu 1) keteridentifikasi, 2) adanya pengendalian sumber daya dan 3) adanya manfaat ekonomis di masa depan, sehingga tidak dapat dicantumkan pada laporan neraca pada laporan keuangan. Oleh karena itu, Bapepam melalui SK. Bapepam No. Kep-06/PM/2000 mewajibkan perusahaan publik untuk mengungkapkan unsur-unsur aset tak berwujud tersebut dalam laporan tahunan (Purnomosidhi, 2006).

Walaupun begitu, *intellectual capital* belum seluruhnya diatur di Indonesia. PSAK no 19 dan SK. Bapepam No. Kep-06/PM/2000 hanya mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi paten, *copyrights*, dan *trademarks*, sedangkan informasi *intellectual capital* lainnya seperti sumber daya manusia, teknologi informasi, pengetahuan mengenai pasar, teknologi produksi dan hubungan dengan berbagai *stakeholder* belum diatur. Akibatnya pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia ini masih minim dan bersifat *voluntary* (Purnomosidhi, 2006).

Pada penelitiannya, Purnomosidhi (2006) menemukan bahwa praktik pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan untuk 62 perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama tahun 2001 hingga 2003 adalah sebesar 56%

(14 item dari total 25 item yang ada). Selain itu, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi *intellectual capital* secara kualitatif tinggi, tetapi pengungkapan secara kuantitatif dalam laporan tahunan sangat rendah. Pengungkapan *intellectual capital* oleh perusahaan publik di BEJ paling banyak dilakukan pada atribut-atribut yang berkaitan dengan *external capital* atau *relational capital* (40%), selanjutnya *internal capital* atau *structural capital* (35%), dan *human capital* (25%). Pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, namun tidak dipengaruhi oleh tipe industri, kinerja keuangan dan status *multiple listing* oleh perusahaan. Industri-industri yang banyak melakukan aktifitas penelitian dan pengembangan (*research intensive*) ternyata tidak mengungkapkan *intellectual capital* lebih banyak daripada perusahaan-perusahaan yang tidak banyak melakukan penelitian dan pengembangan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Boedi (2008) terdapat peningkatan pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan 65 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Peningkatan pengungkapan *intellectual capital* ini terutama pada kategori merk, teknologi informasi, *partnership*, dan budaya perusahaan. Hal ini juga telah menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai mengakui pentingnya informasi *intellectual capital*. Hasil penelitian yang lain ditemukan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* bervariasi di berbagai tipe industri. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil yang didapat oleh

Purnomosidhi (2006). Lebih lanjut, pengungkapan *intellectual capital* tidak mempengaruhi nilai kapitalisasi pasar.

Istanti (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela *intellectual capital* pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI pada tahun 2007. Pada penelitiannya, Istanti (2009) menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela *intellectual capital*. Sedangkan konsentrasi kepemilikan, *leverage*, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan *intellectual capital*.

Suhardjanto dan Wardhani (2010) meneliti praktik pengungkapan *intellectual capital* perusahaan yang terdaftar di BEI dan menemukan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* perusahaan-perusahaan publik pada tahun 2007 hanya sebesar 35%. Salah satu kemungkinan penyebab rendahnya tingkat pengungkapan tersebut adalah pengungkapan *intellectual capital* masih dianggap sebagai rahasia perusahaan atas keunggulan kompetitif perusahaan. Diantara komponen *intellectual capital*, item yang paling banyak diungkapkan adalah *management process*, sedangkan item yang paling sedikit diungkapkan adalah *patent*.

Suhardjanto dan Wardhani (2010) juga menemukan bahwa ukuran dan profitabilitas perusahaan di Indoensia merupakan prediktor bagi tingkat pengungkapan *intellectual capital*. Ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan *intellectual capital* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnomosidhi (2006), Boedi (2008), dan Istanti (2009). Semakin tinggi profitabilitas dan ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat

pengungkapan *intellectual capital*nya. Pengungkapan informasi tidaklah tanpa biaya, oleh karena itu semakin membaiknya kemampuan finansial suatu perusahaan akan semakin memperbesar tingkat pengungkapan *intellectual capital*.

Sutanto dan Supatmi (2010) meneliti pengaruh karakteristik perusahaan terhadap tingkat pengungkapan informasi *intellectual capital* pada laporan tahunan untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menemukan rata-rata tingkat pengungkapan informasi *intellectual capital* oleh perusahaan manufaktur tahun 2009 sebesar 40,87%. Pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan di Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Sutanti dan Supatmi (2010) berpendapat bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil, sehingga konsekuensinya perusahaan besar didorong untuk mengungkapkan lebih banyak informasi *voluntary* seperti informasi *intellectual capital* untuk mengurangi biaya keagenan.

Perusahaan dengan skala kecil umumnya berada di tingkat persaingan yang ketat karena posisinya di pasar belum kuat. Perusahaan dengan skala kecil cenderung untuk tidak mengungkapkan informasi *intellectual capital* karena menganggap informasi ini merupakan informasi rahasia dan merupakan *competitive advantage* mereka. Hasil lain penelitian Sutanto dan Supatmi (2010) adalah struktur kepemilikan, basis perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *intellectual capital*.

C. Pengertian dan Model *Cost of Equity Capital*

Cost of capital atau biaya modal dapat diartikan sebagai biaya yang timbul dalam upaya perusahaan mendapatkan modal atau biaya dari sumber pembiayaan

perusahaan. Biaya modal atau *cost of capital* merupakan penjumlahan dari biaya ekuitas (*cost of equity capital*) dan biaya hutang (*cost of debt*) yang ditimbang dengan proporsi masing-masing jenis pendanaan dalam struktur modal.

Cost of equity capital adalah sebuah perhitungan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga saham saat ini (Mangena *et al.*, 2010). Pengukuran *cost of equity capital* dapat dipengaruhi oleh model yang digunakan. Beberapa model pengukuran *cost of equity capital* tersebut adalah :

1. *Dividend valuation Model (DVM)*

DVM menyatakan bahwa harga saham merupakan nilai sekarang dari seluruh dividen kas masa depan, dimana dividen masa depan didiskontokan dari tingkat pengembalian yang diisyaratkan terhadap suatu ekuitas. Drake (2011) menyatakan bahwa dengan model ini, *cost of equity capital* merupakan penjumlahan dari dividen periode mendatang dibagi dengan harga saham saat ini (D_1/P_0) dan tingkat pertumbuhan dividen (g).

$$r_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

r_e adalah *cost of equity capital*, D_1 adalah dividen satu periode mendatang, g adalah tingkat pertumbuhan dividen, sedangkan P_0 adalah harga saham saat ini. Model ini dapat digunakan jika ingin meneliti hubungan antara *cost of equity capital* dengan pembayaran dividen. Drake (2011) menyatakan beberapa kelemahan dari model ini, yaitu :

- a) Model ini tidak dapat mengakomodasi tingkat pertumbuhan dividen yang tidak konstan dengan mudah. DVM hanya layak digunakan pada perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil dan tidak dapat diaplikasikan kepada semua perusahaan.
- b) Model ini tidak dapat digunakan seandainya perusahaan tidak membayar dividen pada saat ini. Pada kasus ini, nilai dividen pada periode mendatang akan sama dengan nol yang menghasilkan harga saham sama dengan nol, hal ini tidak masuk akal.
- c) Jika tingkat pertumbuhan dividen lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diisyaratkan (*required rate of return*), akan menghasilkan harga saham negatif.
- d) Jika harga saham belum tersedia (contohnya adalah perusahaan tertutup), maka akan membutuhkan estimasi harga saham.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Drake (2011) menyatakan bahwa *cost of equity capital* pada model CAPM adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas nilai waktu uang dan risiko pasar yang dihadapi. CAPM berasumsi bahwa setiap investor memiliki portofolio yang terdiversifikasi. Portofolio ini adalah kumpulan investasi yang pengembaliannya (*return*) tidak sinkron satu sama lain atau tidak bergerak dalam satu arah. Akibatnya risiko yang terkandung dalam portofolio tersebut hanyalah risiko pasar. Jika kita berasumsi bahwa setiap investor memiliki portofolio, satu-satunya risiko yang relevan berkaitan dengan penilaian investasi adalah risiko pasar. Pada

akhirnya risiko pasar inilah yang menentukan harga sebuah investasi atau saham (Drake, 2011).

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

r_e adalah *cost of equity capital*, r_f adalah *risk free rate*, r_m adalah return pasar, sedangkan β adalah beta pasar. *Cost of equity capital* dengan model CAPM merupakan penjumlahan kompensasi investor atas nilai waktu uang dan kompensasi investor atas risiko pasar dari saham. Berdasarkan logika tersebut, Botosan (1997) menilai bahwa untuk mencari pengaruh antara pengungkapan terhadap *cost of equity capital*, CAPM merupakan metode yang kurang tepat jika digunakan sebagai proksi *cost of equity capital*. Hal ini karena CAPM hanya mencerminkan risiko pasar dan tidak mencerminkan keterkaitannya dengan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

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

Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa model ini mengkalkulasi *cost of equity capital* dengan menghitung *internal rate of return (IRR)* dari ekspektasi pasar akan arus kas masa depan terhadap harga saham saat ini. Model ini menggunakan harga saham saat ini dan data *forecast EPS (earning per share)* perusahaan. r_{PEG} adalah *cost of equity capital*, eps_2 dan eps_1 adalah perkiraan laba per saham masing-masing dua tahun dan satu tahun setelah tanggal publikasi laporan tahunan, sedangkan p_0 adalah harga saham saat publikasi laporan tahunan.

$$r_{PEG} = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{p_0}}$$

Model ini digunakan oleh Mangena *et al.* (2010) yang meneliti pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* dengan alasan 1) para analis menggunakan informasi yang ada terkait perusahaan pada saat membuat data *forecast* EPS; 2) hanya menggunakan data harga saham dan pertumbuhan EPS untuk dapat menghitung *cost of equity capital*; 3) model PEG berdasarkan beberapa penelitian (Botosan dan Plumlee, 2005; Easton dan Monahan, 2005; dalam Mangena *et al.*, 2010) tepat digunakan di semua negara, bukan hanya di negara-negara maju seperti Eropa dan Amerika.

Bagaimanapun juga terdapat kelemahan dari model ini, yaitu:

- a) Perusahaan harus mempunyai perkiraan laba per saham yang positif untuk satu dan dua tahun setelah tanggal publikasi,
- b) Perkiraan laba per saham dua tahun setelah tanggal publikasi harus lebih besar dari perkiraan laba per saham satu tahun setelah tanggal publikasi,
- c) Model PEG membiaskan antara sampel yang stabil dan sampel yang berisiko rendah, sehingga dapat mengganggu hasil penelitian (Lee *et al.*, 2006 dalam Mangena *et al.*, 2010)

4. Model Ohlson

Model Ohlson pada dasarnya digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan

nilai tunai dari laba abnormal (Utami, 2005). *Cost of equity capital* dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan *future cash flow*. Biaya modal ini berhubungan dengan tingkat risiko perusahaan, yaitu variasi imbal hasil. Variasi imbal hasil ini diukur dengan laba per lembar saham.

$$P_t = Y_t + \sum_{\tau=1}^t (1+r)^{-\tau} E_t\{x_{\tau+1} - (r)y_{\tau+t-1}\}$$

P_t adalah harga saham pada periode t , y_t adalah nilai buku per lembar saham periode t , x_t adalah laba per lembar saham, sedangkan r adalah ekspektasi biaya modal ekuitas. Dalam mengestimasi biaya modal ekuitas Botosan (1997) pada dasarnya menggunakan model Ohlson. Botosan (1997) menghitung ekspektasi biaya modal ekuitas dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham untuk periode empat tahun ke depan dan memakai data *forecast* laba per saham. Model Ohlson dinilai sebagai model yang paling tepat digunakan dalam meneliti pengaruh pengungkapan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan para analis dalam menentukan estimasi laba per lembar saham menggunakan semua informasi yang tersedia, termasuk pengungkapan pada laporan tahunan. Berdasarkan hal tersebut, peran tingkat pengungkapan tercermin dalam model ini (Botosan, 1997).

D. Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Cost of Equity Capital* dan Peran Variabel Kontrol

Teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pengungkapan dan *cost of equity capital* didukung oleh dua pandangan dalam literatur. Botosan

(1997) mengemukakan bahwa pada dasarnya perusahaan yang menyediakan lebih banyak informasi tentang aktifitas-aktifitasnya dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar modal.

Pada pandangan pertama menyatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi di pasar modal mengurangi minat investor untuk bertransaksi. Investor-investor yang mempunyai informasi yang sangat sedikit atau bahkan tidak mempunyai informasi terhadap perusahaan tertentu enggan untuk bertansaksi di pasar modal. Hal ini dilakukan oleh investor yang tidak memiliki informasi untuk melindungi diri dari potensi kerugian yang akan terjadi jika bertransaksi dengan investor lainnya yang memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan tersebut. Tidak adanya minat dari investor untuk bertransaksi mengakibatkan likuiditas saham perusahaan menurun di pasar modal (Welker, 1995 dalam Mangena *et al.*, 2010). Implikasinya adalah perusahaan-perusahaan yang berkeinginan untuk mendapatkan modal dari pasar modal terpaksa harus menerbitkan saham dengan tingkat diskonto yang tinggi. Investor hanya bersedia membayar jika harga sahamnya rendah karena harus menanggung risiko dan biaya transaksi yang tinggi. Handa dan Linn (1993) dalam Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa perusahaan dapat menurunkan tingkat diskonto pada saat menerbitkan saham dengan cara meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan. Pengungkapan tentang informasi perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang timbul baik antara perusahaan dengan pihak eksternal (investor) maupun antar investor di pasar modal (Artiach dan Clarkson, 2011). Leuz dan Verrecchia (2000) mengemukakan bahwa peningkatan pengungkapan informasi sukarela baik

finansial dan non finansial dapat meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan permintaan saham di pasar modal, memperkecil *bid-ask spread* yang pada akhirnya meningkatkan harga saham. Amihud dan Mendelson (1986) dalam Mangena *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan *bid-ask spread* yang lebar memiliki biaya modal yang tinggi. Pengungkapan yang lebih banyak akan informasi-informasi tentang aktifitas-aktifitas dan prospek bisnis perusahaan akan mempersempit *bid-ask spread* dan akhirnya menurunkan *cost of equity capital*.

Pandangan kedua dalam literatur menyatakan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Investor mengestimasi *return* saham perusahaan dengan berdasarkan pada *return* saham masa lalu dan/atau informasi tentang bisnis dan profil perusahaan yang tersedia, oleh karena itu tingkat pengungkapan yang lebih baik memungkinkan investor untuk dapat mengestimasi pengembalian saham perusahaan dengan lebih baik. Tingkat pengungkapan yang secara kuantitas dan kualitas lebih baik dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor dikarenakan menurunnya ketidakpastian mereka tentang perusahaan, dan akhirnya akan mengurangi *cost of equity capital* (Botosan, 1997). Barry dan Brown (1985) dalam Mangena *et al.* (2010) mendukung pandangan tersebut dengan membangun sebuah model tentang premium yang investor tuntut sebagai ganti karena menanggung risiko atas adanya kesenjangan informasi di pasar modal. Model tersebut menunjukkan bahwa saham-saham dengan informasi yang relatif sedikit

dan sangat terbatas memiliki risiko sistematis (*non-diversifiable risk*) yang relatif tinggi. Lambert *et al.* (2007) mengemukakan bahwa informasi yang lebih berkualitas tidak hanya mempengaruhi persepsi investor mengenai arus kas perusahaan masa depan, tetapi juga membuat investor dapat benar-benar mempengaruhi keputusan perusahaan yang sesungguhnya dan arus kas masa depan. Kesimpulannya, perusahaan yang meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapannya mengurangi tingkat pengembalian saham yang diisyaratkan oleh investor karena berkurangnya ketidakpastian tentang perusahaan, dan akhirnya mengurangi biaya modal.

Pada konteks lingkungan bisnis yang dinamis dan kompetitif ini, peran *intellectual capital* sangatlah vital dalam proses penciptaan nilai (*value-creating process*) dan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Bukh *et al.*, 2005; Li *et al.*, 2008; Orens *et al.*, 2009; Mangena *et al.*, 2010). Logika dari kedua pandangan dalam literatur relevan jika dikaitkan dengan pengungkapan informasi *intellectual capital*. Adoody dan Lev (2000) dalam Mangena *et al.* (2010) berpendapat bahwa kesenjangan informasi antara manajemen dan investor mengenai informasi investasi pada *intellectual capital* lebih besar jika dibandingkan dengan investasi pada aset fisik dan aset finansial. Hal ini dikarenakan investasi pada *intellectual capital* belum diregulasikan, berbeda dengan investasi pada aset fisik dan aset finansial. Kebanyakan pengeluaran atau investasi pada *intellectual capital* diakui sebagai beban pada saat terjadinya (PSAK 19, revisi 2010), sehingga kebanyakan dari investasi pada *intellectual capital* tidak sepenuhnya dilaporkan pada laporan keuangan perusahaan. Sebagai konsekuensinya adalah investor menerima sedikit

sekali informasi mengenai *intellectual capital*, berbeda dengan informasi aset fisik dan aset finansial yang dapat diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan kuartalan.

Pengungkapan informasi-informasi tentang investasi perusahaan pada *intellectual capital* memberikan pandangan yang berorientasi pada masa depan kepada investor. Hal ini meningkatkan pengertian pasar tentang proses dan aktifitas penciptaan nilai perusahaan serta risiko ekonomi yang terkandung pada saham perusahaan. Meningkatnya pengertian pasar terhadap proses dan aktivitas penciptaan nilai perusahaan mengarah pada (1) meningkatnya efisiensi pasar modal; (2) mengurangi premium yang diisyaratkan oleh investor sebagai ganti ketidakpastian yang diderita pada saat pengambilan keputusan investasi; (3) mengurangi volatilitas harga saham; (4) dan akhirnya mengurangi *cost of equity capital* (Mangena *et al.*, 2010).

Demi mendapatkan hasil analisis yang lebih optimal, karakteristik dari perusahaan perlu untuk dikendalikan. Karakteristik perusahaan apa saja yang perlu untuk dikendalikan bergantung pada tujuan penelitian. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti tentang *cost of equity capital* (Botosan, 1997; Botosan dan Plumlee, 2001; Juniarti dan Yunita, 2003; Orens *et al.*, 2009; Mangena *et al.*, 2010; Meythi *et al.*, 2012), ukuran perusahaan dan beta saham secara konsisten memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Botosan dan Plumlee (2001) menggunakan beta untuk mengontrol risiko sistematis, dan menggunakan ukuran perusahaan untuk menghindari “*size effect*”, karena pada penelitian-penelitian sebelumnya ukuran perusahaan memiliki

hubungan dengan pengungkapan dan *cost of equity capital*. Jika ukuran perusahaan tidak diikutsertakan, dapat membiaskan hasil analisis.

Penelitian ini akan menggunakan dua variabel kontrol, sebagaimana tingkat pengungkapan *intellectual capital* dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital* mungkin berbeda di berbagai tingkat ukuran perusahaan dan risiko sistematis. Penggunaan variabel kontrol ini bertujuan untuk memutus pengaruh ukuran perusahaan dan risiko sistematis terhadap *cost of equity capital*, sehingga hasil analisis pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* memiliki kekuatan statistik yang lebih tinggi.

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh tingkat pengungkapan terhadap *cost of equity capital* yang dilakukan oleh Botosan (1997) dan kemudian diuji kembali oleh Botosan dan Plumlee (2001) menemukan bahwa dengan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi terdapat penurunan *cost of equity capital*. Hal ini karena tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi asimetri informasi. Botosan dan Plumlee (2001) juga mengendalikan *market beta* dan *firm size* dalam penelitiannya. Hasilnya setelah adalah terdapat pengaruh positif antara *market beta* terhadap *cost of equity capital*, dan pengaruh negatif antara *firm size* terhadap *cost of equity capital*.

Di Indonesia, penelitian tentang hubungan pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* dilakukan oleh Juniarti dan Yunita (2003). Hasil penelitian adalah adanya pengaruh negatif antara tingkat pengungkapan terhadap biaya

modal ekuitas. Juniarti dan Yunita (2003) menjelaskan bahwa tingkat pengungkapan yang tinggi mengurangi tingkat asimetri informasi, mengurangi estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah, yang pada gilirannya biaya modal ekuitas perusahaan juga rendah. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan, yaitu daftar kriteria *disclosure* yang digunakan disesuaikan dengan perusahaan yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia, sehingga variasi tingkat pengungkapan setiap jenis perusahaan tidak terakomodasi dalam penelitian tersebut. Pola *disclosure* yang berbeda-beda kemungkinan akan memberikan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian lainnya tentang pengungkapan terhadap biaya modal ekuitas dilakukan oleh Murni (2004). Hasil penelitian yang didapatkan Murni (2004) konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya, bahwa adanya hubungan negatif antara *cost of equity capital* dan pengungkapan sukarela oleh perusahaan. Hasil lainnya adalah adanya hubungan positif antara beta saham dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*. Beberapa keterbatasan penelitian Murni (2004) antara lain, metode yang digunakan untuk mengestimasi *cost of equity capital* yaitu CAPM memiliki banyak kelemahan. CAPM dinilai kurang tepat jika digunakan sebagai proksi *cost of equity capital* karena CAPM tidak mencerminkan keterkaitannya dengan pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Daftar item pengungkapan sukarela yang digunakan sebagai ukuran pengungkapan sukarela ditentukan atas dasar penilaian terhadap pengungkapan yang dibuat oleh perusahaan setelah membaca dan mengamati masih bersifat

subjektif, selain itu daftar item informasi yang digunakan tanpa pembobotan dan tidak memperhatikan penting tidaknya informasi dalam pembuatan keputusan.

Orens *et al.* (2009) meneliti pengaruh pengungkapan *web-based intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan *cost of equity capital*. Orens *et al.* (2009) menyatakan bahwa penelitian pengungkapan terhadap *cost of equity capital* dapat divariasikan dari segi isi pengungkapannya dan media pengungkapannya. Penelitian mengenai pengungkapan *intellectual capital* relevan dengan konteks bisnis saat ini yang semakin membutuhkan informasi non finansial bukan hanya informasi finansial. Penelitian tersebut ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat pengungkapan *intellectual capital* yang tinggi dalam website mereka menikmati nilai perusahaan yang lebih tinggi dan *cost of equity capital* yang lebih rendah. Namun, terdapat keterbatasan dalam penelitian tersebut, yaitu indeks pengungkapan yang digunakan masih terlalu sederhana, sehingga kurang merepresentasikan praktik pengungkapan *intellectual capital* yang telah berkembang.

Mangena *et al.* (2010) meneliti pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan-perusahaan di Inggris. Rata-rata tingkat pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan sebesar 70%. Hasil penelitian membuktikan adanya pengaruh negatif. Perusahaan yang mengungkapkan informasi *intellectual capital* lebih banyak dalam laporan tahunannya memiliki *cost of equity capital* yang rendah. Penelitian tersebut memiliki keterbatasan, yaitu perhitungan *cost of equity capital* dengan *price-*

earnings growth model bergantung pada *earnings forecast* oleh para analis pasar modal, yang tidak banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Inggris.

Meythi *et al.* (2012) meneliti pengaruh pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya adalah tidak ditemukannya pengaruh signifikan antara pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Meythi *et al.* (2012) mengemukakan hal tersebut dikarenakan informasi yang disampaikan manajemen dalam laporan tahunan perusahaan masih belum sesuai dengan kebutuhan investor, atau dengan kata lain informasi tersebut masih belum dapat membantu investor untuk lebih memahami risiko investasi yang akan dihadapi oleh investor kedepannya. Alasan yang kedua dikarenakan pasar modal Indonesia tergolong dalam pasar modal efisien bentuk lemah, investor Indonesia masih belum sepenuhnya menggunakan informasi yang dipublikasikan, termasuk dalam laporan tahunan. Keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan oleh Meythi *et al.* (2012) adalah perhitungan model *cost of equity capital* dengan model CAPM memiliki kelemahan. CAPM mengasumsikan variasi *cross sectional* dalam beta pasar saja yang memicu variasi *cost of equity capital* sehingga CAPM mungkin tidak dapat menunjukkan variasi *cost of equity capital* akibat pengungkapan.

Pada penelitian-penelitian tersebut terdapat dua variabel kontrol yang secara konsisten menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*, yaitu ukuran perusahaan dan beta saham. Dasar pemikiran dari penggunaan

varibel kontrol ini adalah untuk mengendalikan karakteristik perusahaan berkaitan dengan *cost of equity capital*.

Kothari *et al.* (2009) dalam penelitiannya berpendapat bahwa perusahaan kecil lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan kecil cenderung merupakan perusahaan yang tidak terdiversifikasi dari segi segmen usaha, atau hanya memiliki satu segmen usaha atau proyek. Pada saat satu-satunya segmen usaha perusahaan mengalami penurunan kinerja, keadaan finansial perusahaan akan terganggu sehingga risiko perusahaan akan meningkat. Risiko perusahaan yang meningkat akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor dan akhirnya meningkatkan *cost of equity capital*. Alasan lain dikemukakan oleh Orens *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan kecil cenderung menyediakan informasi yang sangat terbatas pada laporan tahunannya, sehingga sangat sulit untuk dimonitor. Hal ini mengakibatkan tingginya asimetri informasi dan meningkatnya *cost of equity capital*.

Botosan dan Plumlee (2001) mengikut sertakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrolnya karena pada penelitian sebelumnya ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan *cost of equity capital* dan tingkat pengungkapan, sehingga jika tidak diikut sertakan dapat menimbulkan hasil yang bias. Botosan dan Plumlee (2001) menyebutnya sebagai “*size effect*”.

Jones (1996) dalam Kartika (2009) menyatakan bahwa dalam investasi salah satu risiko yang relevan adalah risiko sistematis atau risiko pasar, karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko sistematis ini

berasal dari kejadian-kejadian di luar perusahaan, seperti inflasi, perubahan kurs, tingkat suku bunga, gangguan politik dan gangguan keamanan. Risiko sistematis suatu perusahaan dihitung dengan menggunakan beta. Mangena *et al.* (2010) menyatakan dalam penelitiannya bahwa beta diartikan sebagai pengukur risiko sistematis, volatilitas saham terhadap volatilitas pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi dari *return* suatu saham atau portofolio. Definisi serupa dikemukakan oleh Orens *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa beta sebagai pengukur risiko sistematis adalah pengukur sensitifitas *return* saham terhadap perubahan *return* pasar.

Sekuritas dengan koefisien beta lebih dari satu, memiliki volatilitas yang lebih besar dari volatilitas pasar. Sekuritas semacam ini disebut sebagai investasi yang agresif. Sekuritas-sekuritas yang agresif dapat menghasilkan *return* di atas *return* pasar pada saat kondisi ekonomi yang baik, namun *return* tersebut dapat segera lenyap atau rugi yang dialami lebih besar daripada rugi yang dialami pasar pada saat kondisi ekonomi memburuk (Kartika, 2009). Dapat dikatakan bahwa reaksi yang ditunjukkan sekuritas yang agresif ini lebih besar daripada reaksi yang ditunjukkan pasar untuk setiap risiko sistematis yang terjadi. Itulah sebabnya sekuritas dengan beta tinggi atau sekuritas yang agresif dianggap lebih berisiko oleh investor yang rata-rata memiliki karakteristik menghindari risiko (*risk averse*) (Botosan dan Plumlee, 2001; Mangena *et al.*, 2010). Risiko yang lebih besar meningkatkan *cost of equity capital*, sehingga terdapat pengaruh positif antara beta terhadap *cost of equity capital* (Botosan, 1997; Botosan dan Plumlee, 2001; Murni, 2004; Orens *et al.*, 2010; Mangena *et al.*, 2010; Meythi *et al.*, 2012).

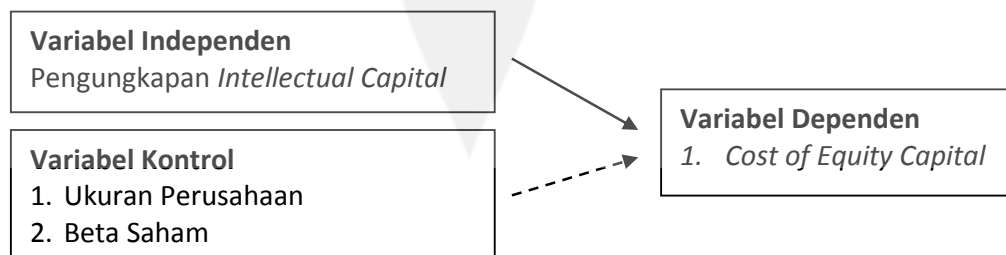
Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Botosan (1997)	<i>Disclosure Level and the Cost of Equity Capital</i>	Dependen : <i>Cost of equity capital</i> Independen : <i>Disclosure Level</i> Kontrol : – <i>Market Beta</i> – <i>Firm Size</i>	Penelitian ini menemukan hubungan antara tingkat pengungkapan dan <i>cost of equity capital</i> . Tingkat pengungkapan yang semakin tinggi dapat menurunkan <i>cost of equity capital</i> . Beta dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh masing-masing positif dan negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> .
2.	Botosan and Plumlee (2001)	<i>Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital</i>	Dependen : <i>Cost of equity capital</i> Independen : <i>Disclosure Level</i> Kontrol : – <i>Market Beta</i> – <i>Firm Size</i>	Penelitian ini menemukan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi dalam laporan tahunan berdampak pada penurunan <i>cost of equity capital</i> . Temuan lainnya adalah adanya pengaruh yang positif antara <i>market beta</i> terhadap <i>cost of equity capital</i> . Sedangkan <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> .
3.	Juniarti dan Yunita (2003)	Pengaruh Tingkat <i>Disclosure</i> Terhadap Biaya Ekuitas	Dependen : Biaya Modal Ekuitas Independen : Tingkat Pengungkapan Kontrol : – Beta – Nilai Pasar Ekuitas	Penelitian ini menemukan bahwa tingkat <i>disclosure</i> berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Tingkat <i>disclosure</i> yang tinggi menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan. Nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

4.	Murni (2004)	Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> pada Perusahaan Publik di Indonesia	Dependen : <i>Cost of equity capital</i> Independen : – Luas Pengungkapan Sukarela – <i>Bid-ask Spread</i> – Beta Saham	Penelitian ini menemukan bahwa informasi yang diungkapkan secara sukarela dalam laporan tahunan oleh perusahaan menurunkan <i>cost of equity capital</i> perusahaan. Temuan lainnya adalah adanya hubungan positif <i>bid-ask spread</i> dan beta saham terhadap <i>cost of equity capital</i> .
5.	Orens et al., (2009)	<i>Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value</i>	Dependen : – <i>Firm Value</i> – <i>Trading volume</i> – <i>Bid-ask spread</i> – <i>Cost of equity capital</i> – <i>Cost of debt capital</i> Independen : <i>Web-based Intellectual capital disclosure</i> Kontrol : – <i>Analyst following</i> – <i>Analyst's forecast dispersion</i> – <i>Size</i> – <i>Leverage</i> – <i>Ownership structure</i> – <i>Profitability</i> – <i>Stock price volatility</i> – <i>Negative earnings</i> – <i>Earnings variability</i> – <i>Systematic risk</i>	Pengungkapan <i>intellectual capital</i> dalam website perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , <i>trading volume</i> dan berpengaruh negatif terhadap <i>bid-ask spread</i> , <i>implied cost of equity</i> dan <i>cost of debt capital</i> . <i>Profitability</i> dan <i>analyst following</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> . <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> . <i>Stock price volatility</i> berpengaruh positif terhadap <i>trading volume</i> dan <i>bid-ask spread</i> .
6.	Mangena et al. (2010)	<i>Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on The Cost of Equity Capital</i>	Dependen : <i>Cost of equity capital</i> Independen : – <i>Intellectual capital disclosure</i> – <i>Voluntary</i>	Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi tentang <i>intellectual capital</i> yang lebih banyak memiliki

			<i>disclosure</i> Kontrol : – <i>Firm Size</i> – <i>Beta</i> – <i>Leverage</i> – <i>Market-to-book value</i>	<i>cost of equity capital</i> yang lebih rendah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan beta berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> .
7.	Meythi et al. (2012)	Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela, Beta Pasar, dan Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan Terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen : <i>Cost of equity capital</i> Independen : – Luas Pengungkapan Sukarela – Beta Pasar – Nilai Pasar Ekuitas	Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> . Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan adanya pengaruh. Nilai pasar ekuitas juga menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> , sedangkan beta pasar menunjukkan hasil yang berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i> .

Berdasarkan tinjauan peneliti terdahulu dan permasalahan yang telah dikembangkan sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut ini digambarkan suatu model kerangka pemikiran untuk menggambarkan pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital*.



F. Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan merupakan salah satu mekanisme untuk memitigasi biaya keagenan yang muncul karena adanya kemungkinan bahwa manajer mungkin tidak berlaku menurut kepentingan pemegang saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997); Botosan dan Plumlee (2001); Juniarti dan Yunita (2003); dan Murni (2004) ditemukan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi berdampak pada penurunan *cost of equity capital*. Asimetri informasi yang terjadi akan berkurang seiring dengan bertambahnya informasi yang diungkapkan pada laporan tahunan. Ketika asimetri informasi berkurang maka akan meningkatkan likuiditas pasar, yang selanjutnya juga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor. Pada saat tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor menurun, *cost of equity capital* yang harus ditanggung perusahaan juga menurun (Botosan, 1997).

Bukh *et al.* (2005) dan Suhardjanto dan Wardhani (2010) menyatakan bahwa sumber daya *intellectual capital* dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dapat digunakan oleh perusahaan merupakan kunci penggerak proses penciptaan nilai perusahaan. Pengungkapan informasi-informasi tentang investasi perusahaan pada *intellectual capital* memberikan pandangan yang berorientasi pada masa depan kepada investor (Mangena *et al.*, 2010). Hal ini meningkatkan pengertian pasar tentang proses dan aktifitas penciptaan nilai perusahaan serta risiko ekonomi yang terkandung pada saham perusahaan. Informasi mengenai *intellectual capital* telah menjadi informasi penting bagi investor, mengingat bahwa *intellectual capital* merupakan faktor penting (*pivotal*

factor) sebagai *competitive advantage* bagi perusahaan. Pengungkapan informasi *intellectual capital* akan memperlengkapi investor dengan informasi mengenai kekuatan dan prospek perusahaan (Orens *et al.*, 2009).

Orens *et al.* (2009) dan Mangena *et al.* (2010) menemukan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* yang lebih tinggi dapat menurunkan *cost of equity capital*. Kurangnya informasi *intellectual capital* membuat persepsi investor tentang risiko perusahaan meningkat. Meningkatnya persepsi risiko oleh investor akan mengakibatkan *undervaluation* saham perusahaan (Mangena *et al.*, 2010), sehingga dari sudut pandang teoritis pengungkapan informasi ini dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor dan menurunkan *cost of equity capital*. Berdasarkan kajian tersebut, diharapkan adanya pengaruh negatif pengungkapan *intellectual capital* terhadap *cost of equity capital*. Ukuran perusahaan dan beta saham diikutsertakan sebagai variabel kontrol yang secara konsisten memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* (Botosan 1997; Botosan dan Plumlee, 2001; Juniarti dan Yunita, 2003; Murni, 2004; Orens *et al.*, 2009; Mangena *et al.*, 2010; Meythi *et al.*, 2012).

Para pemegang saham menghadapi risiko yang lebih sedikit dengan adanya pengungkapan *intellectual capital*, sehingga pada akhirnya menurunkan *cost of equity capital* (Orens *et al.*, 2009). Oleh karena itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha : Pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* dengan ukuran perusahaan dan beta saham sebagai variabel kontrol.

G. Ikhtisar Bahasan

Perilaku investor dalam berinvestasi sangat dipengaruhi oleh kualitas dan kuantitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan (Botosan, 1997). Informasi-informasi tersebut dapat berupa informasi finansial dan non finansial. Berdasarkan survei global yang dilakukan oleh *PriceWaterhouseCooper*, informasi non finansial seperti kebijakan strategis, keunggulan kompetitif, keahlian dan pengalaman tim manajemen, dan berbagai informasi mengenai produk dan pangsa pasar telah menjadi informasi penting bagi investor (Bozzolan *et al.*, 2003). Informasi-informasi tersebut merupakan bagian dari informasi *intellectual capital*.

Intellectual capital dapat diartikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dapat digunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh *et al.*, 2005). Pada dasarnya *intellectual capital* dibagi menjadi tiga bagian, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*. *Human capital* meliputi sumber daya manusia, pengetahuan dan kompetensi, pendidikan karyawan, pekerjaan dan umur. *Structural capital* berkaitan dengan kompetensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan rutin perusahaan, berbagai struktur dan proses yang memungkinkan karyawan untuk memberikan kualitas terbaiknya sehingga menjadi lebih produktif. *Relational capital* mencakup pengetahuan pasar, hubungan baik dengan konsumen, pemasok, pemerintah, dan jaringan industri (Mangena *et al.*, 2010).

Kondisi pengungkapan tentang *intellectual capital* di Indonesia yang belum sepenuhnya diatur membuat pengungkapan informasi-informasi ini masih minim

dan bersifat sukarela. Suhardjanto dan Wardhani (2010) mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* hanya sebesar 35%, sedangkan Purnomosidhi (2006) mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* adalah sebesar 56%. Walaupun tingkat pengungkapan *intellectual capital* masih minim, namun dalam penelitiannya, Boedi (2006) mengungkapkan bahwa terdapat peningkatan tingkat pengungkapan ini dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan mulai adanya kesadaran akan pentingnya informasi *intellectual capital* di Indonesia.

Informasi *intellectual capital* dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar modal. Menurunnya asimetri informasi dapat meningkatkan minat investor dalam bertransaksi, sehingga meningkatkan likuiditas saham (Mangena *et al.*, 2010). Meningkatnya likuiditas saham akan meningkatkan permintaan atas saham di pasar modal dan akhirnya meningkatkan harga saham (Leuz dan Verrecchia, 2000).

Pengungkapan *intellectual capital* dapat mengurangi estimasi risiko yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor. Hal ini karena informasi tentang prospek perusahaan mengurangi ketidakpastian investor tentang perusahaan. Meningkatnya pengertian investor terhadap proses dan aktivitas penciptaan nilai perusahaan yang terkandung dalam *intellectual capital* dapat a) meningkatkan efisiensi pasar modal, b) mengurangi premium yang diisyaratkan oleh investor sebagai ganti ketidakpastian yang diderita pada saat pengambilan keputusan investasi, c) mengurangi volatilitas harga saham, d) dan akhirnya menurunkan *cost of equity capital* (Mangena *et al.*, 2010).