

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE SERTA PENGARUHNYA
TERHADAP *MARKET PERFORMANCE* DAN *COST OF EQUITY
CAPITAL***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

SKRIPSI

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



Disusun Oleh:
Ratna Puji Astuti
NIM. 13.0102.0057

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

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE SERTA
PENGARUHNYA TERHADAP MARKET PERFORMANCE DAN
COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

SKRIPSI

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



**Disusun Oleh:
Ratna Puji Astuti
NIM. 13.0102.0057**

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

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SERTA PENGARUHNYA TERHADAP *MARKET PERFORMANCE* DAN *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

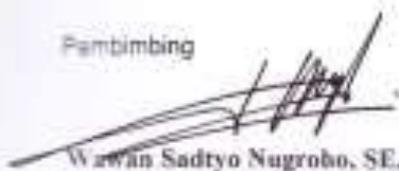
Ratna Puji Astuti

NPM 13.0102.0057

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **23 Februari 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

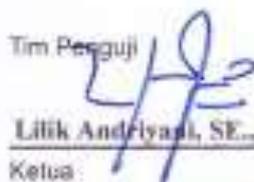


Wawan Sadtyo Nugroho, SE., M.Si, Ak, CA

Pembimbing I

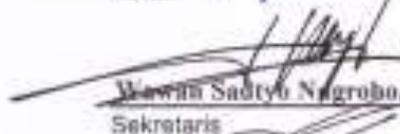
Pembimbing II

Tim Penguji



Lilik Andriyani, SE., M.Si

Ketua



Wawan Sadtyo Nugroho, SE., M.Si, Ak, CA

Sekretaris



Yulinda Devi Pramita, SE., M.Sc

Anggota

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

Tanggal, **20 MAR 2018**



Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ratna Puji Astuti
NIM : 13.0102.0057
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi

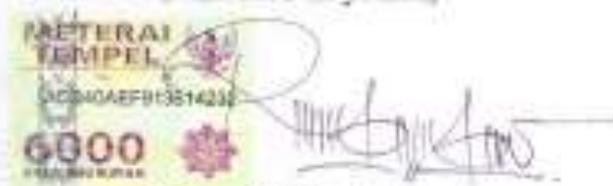
Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE SERTA
PENGARUHNYA TERHADAP MARKET PERFORMANCE DAN
COST OF EQUITY CAPITAL
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

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

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

Magelang, 08 Februari 2018
Pembuat Pernyataan,



Ratna Puji Astuti
NIM. 13.0102.0057

RIWAYAT HIDUP

Nama : Ratna Puji Astuti
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 29 April 1996
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Pirikan, Banjarnegoro, Mertoyudan
Alamat Email : ratnapuji990@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2001-2007) : SD Negeri Pirikan 04 Magelang
SMP (2007-2010) : SMP IT Al-Huda Wonogiri
SMA (2010-2013) : SMA IT Nur Hidayah Kartasura
Perguruan Tinggi (2013-2018) : S1 Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Organisasi:

- Anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) Universitas Muhammadiyah Magelang (2013 - 2014)

Magelang, 16 Maret 2018
Peneliti

Ratna Puji Astuti
NIM. 13.0102.0057

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum sebelum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa-apa yang ada pada diri mereka”

(Qs. Ar-ra'd ayat 11)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain, dan hanya kepada Allah-lah hendaknya kamu berharap”

(Qs. Alam Nasrah ayat 6-8)

“Waktu itu bagaikan sebilah pedang, kalau engkau tidak memanfaatkannya, maka ia akan memotongmu”

(Ali bin Abu Thalib)

“Man Jadda Wajada”

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SERTA PENGARUHNYA TERHADAP *MARKET PERFORMANCE* DAN *COST OF EQUITY CAPITAL* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.

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

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, SE selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Bapak Wawan Sadtyo Nugroho, SE., Msi., Akt., CA selaku dosen pembimbing 1 (satu) yang penuh kesabaran dan ketulusan hati telah memberikan arahan, bimbingan, kritik, dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
5. Bapak dan ibu tercinta yang sampai akhir hayatnya tetap berjuang untuk

memberikan pendidikan yang terbaik.

6. Saudara yang selalu mendampingi Heni Dwi Astuti, Dian Ika Saputri, Rais Nur Maharani, Abdul Yusup yang selalu menghibur dan memberikan dukungan materil dalam proses penyelesaian penelitian ini.
7. Seluruh sahabat Akuntansi A angkatan 13 yang selalu memberikan dukungan dan semangat.
8. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

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

Magelang, 16 Maret 2018
Penulis

Ratna Puji Astuti
NIM. 13.0102.0057

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iii
HALAMAN RIWAYAT HIDUP	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A.Latar Belakang Masalah	1
B.Rumusan Masalah	10
C.Tujuan Penelitian	10
D.Kontribusi Penelitian	11
E.Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A.Telaah Teori	14
1. Resource-Based Theory.....	14
2. <i>Signaling Theory</i>	15
3. <i>Intellectual Capital Disclosure</i>	16
4. Karakteristik Perusahaan.....	20
5. <i>Market Performance</i>	23
6. <i>Cost Of Equity Capital</i>	24
B.Telaah Penelitian Sebelumnya	25
C.Perumusan Hipotesis	26
D.Kerangka Pemikiran	37
BAB III METODE PENELITIAN	
A.Populasi dan Sampel	38
B.Data Penelitian	39
C.Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	39
D.Metode Analisis Data.....	46
E.Analisis Regressi	49
F.Pengujian Hipotesis.....	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A.Sampel Penelitian	53
B.Statistik Deskriptif	54
C.Uji Asumsi Klasik	58
D.Analisis Data	61
E.Uji Hipotesis.....	65

F.Pembahasan	70
--------------------	----

BAB V KESIMPULAN

A.Kesimpulan	81
B.Keterbatasan Penelitian	82
C. Saran.....	83

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

<u>Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu</u>	25
<u>Tabel 3.1 Pengujian Variabel</u>	46
<u>Tabel 4.1 Distribusi Sampel Penelitian Perusahaan</u>	54
<u>Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif</u>	55
<u>Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas</u>	59
<u>Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas</u>	60
<u>Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas</u>	61
<u>Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi</u>	62
<u>Tabel 4.8 Hasil Koefisien Regresi</u>	63
<u>Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F</u>	67

DAFTAR GAMBAR

<u>Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran</u>	37
<u>Gambar 3.1 Uji F</u>	51
<u>Gambar 3.2 Uji t Positif</u>	52

DAFTAR LAMPIRAN

<u>Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan (Perusahaan Manufaktur)</u>	88
<u>Lampiran 2. Indeks Intellectual Capital Disclosure</u>	92
<u>Lampiran 3. Tabulasi Data Penelitian Model I</u>	95
<u>Lampiran 4. Tabulasi Data Penelitian Model II</u>	100
<u>Lampiran 5. Tabulasi Data Penelitian Model III</u>	104
<u>Lampiran 6. Hasil Output SPSS</u>	108

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SERTA PENGARUHNYA TERHADAP *MARKET PERFORMANCE* DAN *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

Oleh:
Ratna Puji Astuti

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berasal dari karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan tipe industri terhadap *intellectual capital disclosure* serta pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *market performance* dan *cost of equity capital* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara keseluruhan, yang mempunyai antusias tinggi dalam mengungkapkan dan memperhatikan elemen-elemen ICD justru perusahaan yang memiliki aset kecil dan perusahaan yang masih berumur muda. Namun, antusias perusahaan-perusahaan ini malah berdampak tidak sesuai dengan yang diharapkan, dilihat dari hasil *Robust Test*. Perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung belum memiliki kesadaran yang tinggi dalam pengungkapan *intellectual capital*, hal ini dilatarbelakangi belum adanya peraturan secara terperinci mengenai pengidentifikasian dan pengukuran *intellectual capital disclosure*, sehingga pengungkapannya masih bersifat sukarela. Karena sifatnya yang masih sukarela, perusahaan cenderung hanya sedikit mengungkapkan informasi mengenai *intellectual capital disclosure*, yang selanjutnya akan berdampak pada minimnya perhatian investor terhadap informasi *intellectual capital disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan.

Kata kunci: *Intellectual Capital Disclosure, Karakteristik Perusahaan, Market Performance, Cost Of Equity Capital*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Globalisasi ekonomi, penyebaran internet dan teknologi informasi (TI), dan peningkatan inovasi dan ilmu pengetahuan dalam dunia industri telah memodifikasi proses penciptaan nilai dalam perusahaan. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan mesin-mesin industri, tetapi lebih kepada inovasi, informasi, dan *knowledge* sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan. Pengaruh globalisasi, perkembangan teknologi informasi dan pengetahuan tersebut pada prinsipnya telah mendorong munculnya “*new economy*” yang dikenal dengan *knowledge-based economy* atau ekonomi “berbasis pengetahuan”, yang artinya kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Dengan kata lain, suatu perusahaan yang dapat mengelola pengetahuannya dengan baik akan mempunyai keunggulan kompetitif dibandingkan dengan perusahaan lain yang mengabaikan *knowledge* tersebut.

Perkembangan ekonomi yang semakin kompleks ini, memunculkan isu mengenai pengungkapan *intellectual capital*, yang merupakan sebuah cara penting untuk melaporkan sifat alami dari nilai tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Model pengungkapan *intellectual capital* muncul pertama kali di barat, terutama di Eropa dan negara-negara Skandinavia, kemudian konsep ini mulai dikenal di Asia pada tahun 2000an dan sampai sekarang masih menjadi ranah yang banyak memberikan peluang untuk dieksplorasi. Bidang kajian

yang banyak mengeksplorasi *intellectual capital* adalah akuntansi dan manajemen. Penelitian bidang akuntansi biasanya ditujukan untuk mengeksplorasi pengungkapan laporan keuangan yang terkait dengan *intellectual capital*, pengukuran dan penilaian IC, serta hubungan IC dengan kinerja perusahaan.

Saat ini, proses pengambilan keputusan di dalam perusahaan tidak cukup hanya didasarkan pada informasi keuangan yang bersifat *mandatory* saja, informasi yang bersifat *voluntary* juga penting untuk dipertimbangkan. Begitu juga tidak hanya *tangible asset* yang perlu diungkapkan, namun *intangible asset* juga sangat penting untuk dilaporkan oleh perusahaan dalam *annual report perusahaan*. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* tersebut adalah dengan menggunakan *Intellectual Capital* (Buggen dkk, 2009). Pengungkapan informasi mengenai *Intellectual Capital (IC)* pada *annual report* merupakan salah satu pengungkapan yang bersifat *voluntary*. Salah satu area yang menarik perhatian akademisi maupun praktisi adalah terkait dengan kegunaan *intellectual capital* sebagai salah satu alat untuk menentukan nilai perusahaan (Ulum, 2008). Telah banyak peneliti yang membuktikan bahwa *intellectual capital* adalah salah satu penggerak yang menghasilkan nilai (*value*) pada perusahaan. Hal ini memberi pandangan baru bahwa IC adalah sumber daya yang penting bagi perusahaan, sama halnya dengan *physical capital* dan *financial capital*. Pengakuan terhadap IC merupakan penggerak nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif perusahaan makin meningkat,

meskipun demikian pengukuran yang tepat atas modal intelektual masih terus dicari dan dikembangkan (Chen et.al, 2005).

Di Indonesia, informasi terkait dengan *intellectual capital* yang diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan bisa dibilang masih minim (Sawarjuwono dkk, 2003). Hal ini terjadi karena belum ada standar akuntansi yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi tentang *intellectual capital* dalam laporan keuangan perusahaan. PSAK sebagai standar akuntansi keuangan yang berlaku di Indonesia pun tidak mengatur secara eksplisit tentang *intellectual capital* tersebut. Fenomena *intellectual capital* mulai berkembang di Indonesia setelah muncul Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 tentang aset tidak berwujud (Murti 2010). Namun, dalam regulasi tersebut tidak mengatur bagaimana cara pengukuran dan item-item *intellectual capital* apa saja yang perlu diungkapkan (Fitriani, 2001). Dengan demikian, pengungkapan *intellectual capital* tergolong pengungkapan yang sifatnya sukarela (*voluntary*).

Semakin bernilainya *intellectual capital* sebagai aset perusahaan telah memberikan tantangan tersendiri bagi para akuntan untuk dapat mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkannya ke dalam laporan keuangan perusahaan. Pengungkapan modal intelektual atau *intellectual capital disclosure* (ICD) oleh perusahaan diharapkan dapat mengurangi tingkat asimetri informasi antara perusahaan dan pengguna laporan keuangan. Tingkat pengungkapan *intellectual capital* ditemukan bervariasi di tiap perusahaan. Hal tersebut diduga akibat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Perusahaan-perusahaan yang secara sukarela (*voluntary*) mengungkapkan

informasi *intellectual capital* menyebarnya pada bagian profil perusahaan dan analisis serta pembahasan manajemen dalam laporan tahunan perusahaan yang harapannya melalui pengungkapan ini dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Keenan dan Aggestam (2001) membuktikan bahwa tanggung jawab *prudent investment* atas *intellectual capital* tergantung pada tujuan dan karakteristik perusahaan, dan terletak pada *corporate governance*. Penelitian tentang praktik *intellectual capital disclosure* dan pengaruh dari karakteristik perusahaan terhadap praktik *intellectual capital disclosure* dalam *annual report* perusahaan publik menarik dilakukan dalam konteks Indonesia karena beberapa alasan. Pertama, dengan dicanangkannya program pemerintah tentang pemberian insentif pajak bagi perusahaan yang melakukan proses penelitian dan pengembangan (*Research and Development*) sejak tahun 2003, maka diharapkan dapat meningkatkan perhatian perusahaan terhadap *pentingnya intellectual capital*, yang akhirnya pada *intellectual capital voluntary disclosure*. Alasan kedua didasarkan pada *survey* global yang dilakukan oleh PriceWaterhouse-Coopers (Bozzolan et al., 2003) dan Taylor and Associates pada tahun 1998 (Williams, 2001). Hasil *survey* tersebut menunjukkan bahwa ternyata informasi mengenai "*intellectual capital*" perusahaan merupakan 5 dari 10 jenis informasi yang dibutuhkan *user*. Namun, pada kenyataannya tipe informasi yang dipertimbangkan oleh investor tersebut tidak diungkapkan sehingga menyebabkan terjadinya "*information gap*" (Bozzolan et al., 2003). Oleh karena itu perlu diteliti bagaimanakah praktik pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia

khususnya pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Yang terakhir, sebagian besar *mandatory disclosure* yang disyaratkan oleh profesi akuntansi (*accounting profession*) terkait dengan *physical capital*. Adanya pengakuan *intellectual capital* sebagai faktor yang sangat penting (*pivotal factors*) bagi perusahaan, menjadikan *mandatory disclosure* yang terkait dengan *physical capital* menjadi kurang relevan bagi user. Hal ini menimbulkan kesenjangan informasi terkait pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, penyusun standar (*standard setter*) perlu menyusun pedoman bagi pengungkapan informasi *intellectual capital* untuk melindungi kepentingan pemakai.

Di Indonesia penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *intellectual capital disclosure* telah banyak dilakukan namun hasilnya masih berbeda-beda antara yang satu dengan yang lain. Nugroho (2012) dengan subyek perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* pada tahun 2010 di BEI menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan, komisaris independen, *leverage*, dan konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi *intellectual capital disclosure*. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhardjanto dan Wardhani (2010) yang menunjukkan dari keempat variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan *length of listing on BEI*), hanya ditemukan variabel ukuran (*size*) perusahaan dan profitabilitas yang berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada industri *service*, *finance*, dan *manufacture*. Hasil penelitian tentang ICD masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Bukh, et al, 2005 dan Jing Li, et

al., 2008), sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda.

Penelitian mengenai dampak *intellectual capital disclosure* masih jarang ditemui, padahal ICD mempunyai manfaat yang baik bagi investor maupun bagi perusahaan itu sendiri, sehingga topik *intellectual capital* dan pengungkapannya telah menarik perhatian para peneliti. Melalui pengungkapan dan pengukuran *intellectual capital*, perusahaan memiliki kesempatan untuk membangun kepercayaan dengan para *stakeholder*, meningkatkan reputasi eksternal, mengurangi asimetri informasi pada pasar modal, mengurangi biaya modal ekuitas, serta mencerminkan *market performance*. *Market performance* merupakan persepsi pasar yang berasal dari *stakeholder* (investor, kreditor) terhadap kondisi keuangan perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Semakin baik persepsi pasar, semakin baik pula nilai pasar saham perusahaan. Penelitian Jihene (2013) di Tunisia menunjukkan hasil *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *market performance*. Di Indonesia, Widarjo (2011) melakukan penelitian dan mendapatkan hasil *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Isu lain yang fundamental diantara perdebatan tentang laporan perusahaan adalah manfaat yang didapat perusahaan dari meningkatkan pengungkapan, yaitu melalui penurunan *cost of equity capital*. Mangena et al. (2015) menyatakan bahwa pandangan umum yang diungkapkan oleh para akademisi (Leuz dan Verrecchia, 2000; Lev, 2001), praktisi (Levitt, 1998), serta badan akuntansi dan regulator (FASB, 2000; IASB, 2002; OECD, 2006)

bahwa peningkatan pengungkapan menurunkan *cost of equity capital*. Logika dari pandangan ini berasal dari teori yang menyarankan bahwa pengungkapan yang lebih besar mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor. Hal ini akan meningkatkan likuiditas pasar, sehingga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Mangena et al., 2015).

Penelitian mengenai pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Botosan (1997) adalah orang pertama yang mengeksplorasi hubungan antara *cost of capital* dan pengungkapan pada 122 perusahaan yang beroperasi di bidang manufaktur. Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan yang besar dapat mengurangi *cost of equity capital* sekitar 2% dibanding dengan perusahaan yang pengungkapannya rendah (Mangena, et al 2015).

Penelitian yang secara khusus menguji pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* dilakukan oleh Mangena, et al (2015). Penelitian Mangena, et al (2015) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan *intellectual capital* yang lebih besar dalam *annual report* memiliki *cost of equity capital* yang lebih kecil. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang lebih besar memiliki *cost of equity capital* 2,35 - 2,84% lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pengungkapannya rendah. Kesimpulannya bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya baik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi ICD maupun pengaruh ICD terhadap *market*

performance dan *cost of equity capital* masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hal ini dikarenakan penelitian menggunakan indikator dan objek penelitian yang berbeda-beda, sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda. Penelitian ini berusaha untuk menguji beberapa faktor-faktor penentu yang mempengaruhi *intellectual capital disclosure* dan juga menguji pengaruh ICD terhadap *market performance* dan *cost of equity capital*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu, **pertama** ketidak konsistenan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *intellectual capital disclosure* dan pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *market performance* serta *cost of equity capital* perusahaan memotivasi penulis untuk melakukan penelitian kembali dengan analisis yang berbeda, yaitu dengan memitigasi karakteristik perusahaan (*size, age, leverage, profitabilitas, dan tipe industri*) terhadap interaksi antara ICD dengan *market performance* dan *cost of equity capital*. Analisis ini diharapkan dapat membuktikan bahwa ada atau tidaknya pengaruh ICD terhadap *market performance* dan *cost of equity capital* yang disebabkan oleh salah satu dari kelima karakteristik perusahaan. Analisis ini penting mengingat bahwa ICD merupakan elemen kunci atau bisa dibilang sebagai *driver* untuk menciptakan *creating value of the firm* (Pulic, 1997-2003) dan sifatnya yang privat menjadikannya sebagai informasi yang sangat riskan karena informasi tersebut bisa saja dimanfaatkan oleh para pesaing perusahaan (Sonnier, 2008).

Kedua, pengukuran *market performance* dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value ratio* (PBV), sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Shella (2016) *market performance* diukur menggunakan nilai Tobins'Q. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. **Ketiga**, alasan peneliti memilih lokasi penelitian pada perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Yulistina, 2015).

Keempat, periode penelitian menggunakan jenjang waktu yang lebih lama dari penelitian sebelumnya yaitu 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016. Hal ini dimaksudkan supaya hasil dari penelitian dapat dibandingkan dengan

penelitian sebelumnya dan akan sangat membantu menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan atau tidak antar variabel.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure*?
2. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure*?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure*?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure*?
5. Apakah tipe industri berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure*?
6. Apakah *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap *Market Performance*?
7. Apakah *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Intellectual Capital Disclosure*.
2. Menguji secara empiris pengaruh umur perusahaan terhadap *Intellectual Capital Disclosure*.
3. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* perusahaan terhadap *Intellectual Capital Disclosure*.
4. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *Intellectual Capital Disclosure*.
5. Menguji secara empiris pengaruh tipe industri perusahaan terhadap *Intellectual Capital Disclosure*.
6. Menguji secara empiris pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Market Performance*.
7. Menguji secara empiris pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Cost Of Equity Capital*.

D. Kontribusi Penelitian

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perkembangan teori di Indonesia, khususnya tentang pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*) yang masih minim diterapkan di Indonesia dan menambah kajian pengetahuan mengenai pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*), *market performance*, dan *cost of equity capital*.

2. Secara Praktis

Bagi perusahaan, diharapkan dapat dijadikan acuan untuk menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan dan membantu memahami pengungkapan informasi yang berkaitan dengan *intellectual capital* (mengapa mereka perlu mengungkapkan hal tersebut) sebagai dasar penentuan pengambilan keputusan bagi manajemen perusahaan.

3. Bagi pemakai informasi akuntansi, dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi regulator mengenai relevansi dari pengungkapan *intellectual capital* dalam *annual report* karena hingga saat ini belum terdapat standarisasi mengenai penyajian dan pengungkapan *intellectual capital* dalam *annual report*, mengingat pengungkapan informasi yang berkaitan dengan *intellectuaal capital* merupakan salah satu hal yang penting bagi *stakeholders*.

E. Sistematika Penulisan

Bab I Pendahuluan

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar, baik secara teoritis atau fakta serta pengamatan yang menimbulkan minat dan penting untuk dilakukan penelitian. Perumusan masalah merupakan pernyataan tentang keadaan, fenomena dan konsep yang memerlukan pemecahan serta memerlukan jawaban melalui suatu penelitian dan pemikiran mendalam dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan alat-alat yang relevan. Tujuan penelitian dan kontribusi penelitian bagi pihak-pihak yang terkait.

Bab II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Bab tinjauan pustaka dan perumusan hipotesis terdiri dari landasan teori dan penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis bagi penelitian. Selain itu dalam bab ini akan disajikan perumusan hipotesis dan model penelitian.

Bab III Metoda Penelitian

Bab ini berisi variabel penelitian dan definisi operasional penelitian yaitu tentang deskripsi variabel-variabel dalam penelitian yang didefinisikan secara jelas, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang merupakan deskripsi tentang jenis atau model analisis dan mekanisme alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab hasil dan pembahasan berisi deskripsi objek penelitian, analisis data yang dikaitkan dengan analisis statistik deskriptif dan analisis model regresi dan interpretasi hasil sesuai dengan teknik analisis yang digunakan.

Bab V Kesimpulan

Bab kesimpulan berisi penyajian secara singkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan interpretasi hasil, keterbatasan penelitian yang menguraikan tentang kelemahan dan

kekurangan yang ditemukan setelah dilakukan analisis dan interpretasi hasil serta saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. *Resource-Based Theory*

Resource-Based Theory (RBT) adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang menyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul. Teori ini bermula pada gagasan Wernerfelt pada tahun 1984 dan dikembangkan oleh Jay B. Barney pada tahun 1986. Menurut pandangan *Resource-Based Theory* sumber daya perusahaan adalah penggerak utama bagi keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan. Sebagai tambahan, dikatakan bahwa untuk mencapai keuntungan yang berkelanjutan sebuah perusahaan harus dapat mengendalikan aset berwujud dan aset tak berwujudnya. RBT menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. *Resources* yang berharga dan langka dapat diarahkan untuk menciptakan keunggulan bersaing, sehingga *resources* yang dimiliki mampu bertahan lama dan tidak mudah ditiru, ditransfer atau digantikan.

Menurut Shella (2016) *Resource-based theory* dapat digunakan untuk mengetahui hubungan *IC disclosure* dengan *market performance*. Seperti yang diketahui, *IC* merupakan salah satu komponen sumber daya yang berkontribusi untuk menciptakan kemakmuran perusahaan. Maka dari itu, ketika perusahaan mengungkapkan lebih banyak informasi *IC* pada laporan keuangan mereka dapat membuat *stakeholder* mengerti proses penciptaan kemakmuran perusahaan tersebut. Sebagai hasilnya, dapat mengurangi kesalahan pengevaluasian harga saham perusahaan dan akan meningkatkan *market performance*.

2. *Signaling Theory*

Signaling theory dikembangkan oleh Ross di tahun 1977. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik (*principal*). Salah satu cara penyampaian sinyal-sinyal tersebut yaitu melalui *annual report*, karena dalam *annual report* mencakup informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi tersebut sangat dibutuhkan pemilik selain sebagai alat pengawasan untuk kinerja manajer dan dapat pula sebagai alat untuk menentukan imbal hasil yang diharapkan terhadap investasi yang ditanamkan di dalam perusahaan tersebut.

Teori sinyal juga menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada

investor, dengan demikian investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik atau buruk (Nugroho, 2012). Salah satu sinyal yang dapat diberikan perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan mengungkapkan informasi yang bersifat sukarela seperti informasi yang berhubungan dengan keahlian karyawan, hubungan dengan *stakeholder* eksternal, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan *intellectual capital* perusahaan, yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pada intinya, dengan mengungkapkan informasi termasuk informasi IC, perusahaan dapat lebih memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Nugroho (2012) seorang manajer memiliki motivasi untuk mengungkapkan *private information* secara sukarela karena perusahaan berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi. Kondisi tersebut menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela modal intelektual.

3. *Intellectual Capital Disclosure*

Pengungkapan berarti penyampaian informasi keuangan kepada pihak yang membutuhkan informasi mengenai perusahaan dalam laporan keuangan (Suhardjanto dan Wardhani, 2010). Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan emiten dapat

dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib adalah informasi yang harus diungkapkan oleh emiten yang diatur oleh peraturan pasar modal suatu negara sedangkan pengungkapan sukarela yaitu penyampaian informasi yang diberikan secara sukarela oleh perusahaan di luar pengungkapan wajib. Pengungkapan *intellectual capital* termasuk dalam pengungkapan sukarela. Istanti (2009) dan Suwarjuwono (2003) menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama, yaitu: *human capital*, *structural capital* atau *organizational capital*, dan *relational capital*.

Elemen pertama *intellectual capital*, yaitu *human capital* yang merupakan *lifeblood* dalam *intellectual capital* dan sebagai sumber inovasi dan pengembangan. Meliputi sumber daya manusia dan mencakup beberapa hal seperti pendidikan, pengetahuan dan kompetensi yang berhubungan dengan pekerjaan, dan karakteristik lainnya (misal: umur, *turnover*) yang dimasukkan dalam elemen “karyawan”. *Human Capital* (modal manusia) mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. Karyawan dapat menjadi *intellectual capital* bagi perusahaan bila karyawan mampu mentransformasi pengetahuan yang dimilikinya menjadi suatu aksi (tentunya yang sesuai dengan strategi bisnis perusahaan), yang pada akhirnya

dapat berkontribusi pada penciptaan nilai baik secara fisik ataupun non-fisik. Misalnya, menciptakan nilai tambah, memperoleh klien baru, *image* perusahaan yang membaik, ataupun produk yang inovatif dan meningkatkan kualitasnya. Kesimpulannya, *human capital* merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang terdapat dalam tiap individu yang ada di dalam perusahaan tersebut, sehingga apabila perusahaan mampu meningkatkan pengetahuan yang dimiliki oleh para karyawannya, maka *human capital* akan meningkat. *Human capital* inilah yang nantinya akan mendukung *structural capital* dan *relation capital*.

Kedua, *structural capital* atau *organizational capital* yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya, yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan yang mencakup dua elemen penting, yaitu *intellectual property* dan *infrastructure asset*. Elemen pertama, *intellectual property* dilindungi oleh hukum (paten, hak cipta, dan *merk* dagang). Sedangkan elemen kedua adalah *infrastructure asset*, merupakan elemen *intellectual capital* yang dapat diciptakan di dalam perusahaan atau dimiliki dari luar (budaya perusahaan, *management process*, sistem informasi, *networking system*).

Elemen yang terakhir adalah *relational capital*. Elemen ini merupakan komponen *intellectual capital* yang memberikan nilai

secara nyata karena berhubungan dengan pihak-pihak yang menerima pelayanan dari perusahaan. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut, misalnya melalui hubungan baik antara perusahaan dengan *stakeholder* eksternal yang berbeda, seperti pelanggan, jaringan distribusi, kolaborasi bisnis, perjanjian *franchise*, dan sebagainya.

Perusahaan-perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital* karena berbagai alasan. Menurut Widarjo (2011) lima alasan perusahaan-perusahaan melaporkan *intellectual capital* yaitu sebagai berikut: (1) Pelaporan *intellectual capital* dapat membantu organisasi merumuskan strategi bisnis. Dengan mengidentifikasi dan mengembangkan *intellectual capital* suatu organisasi untuk mendapatkan *competitive advantage*; (2) Pelaporan *intellectual capital* dapat membawa pada pengembangan indikator-indikator kunci prestasi perusahaan yang akan membantu mengevaluasi hasil-hasil pencapaian strategi; (3) Pelaporan *intellectual capital* dapat membantu mengevaluasi merger dan akuisisi perusahaan, khususnya untuk menentukan harga yang dibayar oleh perusahaan pengakuisisi; (4) Menggunakan pelaporan *intellectual capital nonfinancial* dapat dihubungkan dengan rencana intensif dan kompensasi perusahaan. Alasan pertama sampai dengan keempat, merupakan alasan internal dari perusahaan dalam melaporkan *intellectual capital*; (5)

Alasan ini merupakan alasan eksternal perusahaan yaitu mengkomunikasikan pada stakeholder eksternal tentang intellectual property yang dimiliki perusahaan.

Pengungkapan IC merupakan pemberian informasi mengenai modal intelektual yang dimiliki suatu perusahaan yang terdiri dari beberapa bagian, yaitu karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, penelitian dan pengembangan, dan pernyataan strategi. Tujuan pengungkapan *intellectual capital* adalah untuk meningkatkan efektivitas internal dari operasi perusahaan (Bukh et al., 2005). Pengungkapan modal intelektual dalam suatu laporan keuangan sebagai suatu cara untuk mengungkapkan bahwa laporan tersebut menggambarkan aktifitas perusahaan yang kredibel, terpadu serta “*true and fair*” (Melloni dan Gaia, 2015).

4. Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan ciri-ciri khusus yang melekat pada perusahaan, menandai sebuah perusahaan dan membedakannya dengan perusahaan lain. Perbedaan karakteristik antar perusahaan menyebabkan relevansi dan urgensi pengungkapan yang tidak sama pada setiap perusahaan (Eddine dkk, 2015). Pada penelitian ini pengungkapan sukarela *intellectual capital* digunakan sebagai variabel dependen yang menjadi pusat perhatian penelitian. Sedangkan karakteristik perusahaan yang mempengaruhi pengungkapan *intellectual capital* yang digunakan

sebagai variabel independen adalah ukuran (*size*) perusahaan, umur (*age*) perusahaan, *leverage*, tingkat profitabilitas, dan tipe auditor.

Ukuran perusahaan. Menurut Safitri (2012) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan kinerja sosial perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula tuntutan terhadap keterbukaan informasi dibanding perusahaan yang lebih kecil. Dengan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, perusahaan mencoba mengisyaratkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip manajemen perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Meningkatnya pengungkapan informasi akan mengurangi asimetri informasi. Biaya agensi timbul karena kepentingan yang bertentangan dari para pemegang saham, manajer dan pemilik hutang (Istanti 2009).

Umur Perusahaan. Umur perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis. Semakin lama umur perusahaan semakin terlihat pula eksistensi perusahaan (*going concern*), sehingga semakin luas pula pengungkapan yang dilakukan yang berkaitan untuk menciptakan keyakinan pada pihak luar dalam kualitas perusahaannya (Nugroho, 2012).

Leverage. *Leverage* yang berarti besarnya aktiva yang diukur dengan pembiayaan hutang, dimana hutang disini bukanlah dari investor atau pemegang saham tetapi dari kreditor. Perusahaan yang memiliki proporsi utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang proporsi hutangnya kecil. Untuk mengurangi *cost agency* tersebut, manajemen perusahaan dapat mengungkapkan lebih banyak informasi yang diharapkan dapat semakin meningkat seiring dengan semakin tingginya tingkat *leverage*. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal yang seperti itu lebih tinggi (Jensen dan Meckling, 1976).

Tingkat Profitabilitas. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasi merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada kreditor dan investor, serta merupakan bagian dalam proses penciptaan nilai perusahaan berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan. *Return On Asset* (ROA) dapat mengukur kemampuan perusahaan

menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya yang digunakan untuk mendanai aset tersebut seperti biaya pengembangan dan pengelolaan karyawan dalam meningkatkan *intellectual capital* (Rachmawati, 2012).

Tipe Industri. Banyak jenis sektor industri di Indonesia yang mendukung pertumbuhan ekonomi. Setiap perusahaan dari berbagai macam sektor industri dapat memberikan dampak pada laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Tipe industri merupakan karakteristik yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan proses bisnisnya. Dalam jenis industri tertentu, sebuah perusahaan membutuhkan kepercayaan dari pelanggan dan investor terkait dengan kemampuan mereka dalam menghasilkan kualitas barang dan jasa. Oleh karena itu, perusahaan semacam itu memerlukan pengungkapan informasi tentang *intellectual capital* perusahaan. Tipe industri dalam penelitian ini dikelompokkan kedalam 2 tipe yaitu tipe *high-tech industry* dan *low-tech industry*. Tipe industri yang berbeda-beda memungkinkan adanya perbedaan pula dalam mengungkapkan *intellectual capital* mereka.

5. *Market Performance*

Market Performance disini bisa dikatakan sebagai nilai pasar yang merupakan persepsi pasar yang berasal dari *stakeholder* (investor, kreditor) terhadap kondisi keuangan perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Semakin

baik persepsi pasar, semakin baik pula nilai pasar saham perusahaan. Nilai pasar adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, nilai pasar adalah jumlah yang harus dibayar untuk memiliki saham di perusahaan tersebut. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Dalam hubungannya dengan teori *stakeholder*, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai. Senada dengan pendapat tersebut, pengelolaan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Dimana hal tersebut sesuai dengan pandangan *Resource-Based Theory*.

6. *Cost Of Equity Capital*

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Novianty, 2009). Menurut Amurwani (2006) *cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. *Cost of equity capital* dapat mengalami peningkatan secara internal dengan

menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Selain itu, definisi menurut Mardiyah (2002) *cost of equity capital* merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana, baik hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi perusahaan. *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.,2015).

Konsep COEC digunakan sebagai ukuran untuk pengambil keputusan dalam investasi, yaitu dengan cara membandingkan tingkat keuntungan yang disyaratkan dengan COEC. Lebih jauh lagi, jika perusahaan menghasilkan suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari COEC maka pengembalian sisanya akan menyebabkan peningkatan nilai saham biasa perusahaan, dan selanjutnya, peningkatan kekayaan pemilik saham (Keown et al, 2000). Apabila tingkat pengembalian internal lebih kecil dari COEC, maka kekayaan pemilik saham akan menurun. Sebaliknya, bila tingkat pengembalian internal lebih besar dari COEC, maka kekayaan pemilik saham juga akan meningkat.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti (Tahun)	Variable Penelitian	Hasil Penelitian
----	------------------	---------------------	------------------

1	Eddine, Houssein (2016)	<i>The determinants of Intellectual capital disclosure : a meta-analysis review</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Size</i>, <i>profitability</i>, dan <i>industry type</i> berpengaruh positif terhadap ICD. 2. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap ICD .
2	Tyas, Indrasari (2015)	Faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap ICD 2. Tipe industri dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap ICD.
3	Saufi (2016)	Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan modal intelektual	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, umur perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan modal intelektual. 2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap pengungkapan modal intelektual.
4	Prabowo (2014)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terhadap <i>Market Performance</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap ICD. 2. <i>Leverage</i>, umur perusahaan, dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap ICD. 3. ICD berpengaruh signifikan terhadap <i>market performance</i>.
5	Shella dan Wedari (2016)	<i>Intellectual capital dan intellectual capital disclosure terhadap market performance</i> pada perusahaan publik indeks LQ-45	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adanya pengaruh signifikan yang positif antara <i>intellectual capital</i> dan <i>market performance</i> 2. <i>Intellectual capital disclosure</i> berpengaruh signifikan secara negatif terhadap <i>market performance</i>
6	Mangena (2015)	<i>Disentangling the effects of corporate disclosure on the cost of equity capitale a study of the role of intellectual capital disclosure</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Intellectual capital disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> 2. <i>Intellectual capital disclosure</i> dan <i>financial disclosure</i> berpengaruh terhadap COEC.
7	Yulistina (2015)	Pengaruh Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Cost Of Equity Capital</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel pengungkapan <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>.

- | | | | |
|---|----------------------|--|---|
| 8 | Hardiyanti
(2014) | <i>Pengungkapan Intellectual Capital</i> dan pengaruhnya terhadap kinerja pasar perusahaan | <ol style="list-style-type: none"> 1. Item pengungkapan komponen <i>IC high tech industries</i> lebih besar dibandingkan dengan item komponen <i>ICD low tech industries</i>. 2. Pengungkapan <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. |
|---|----------------------|--|---|

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu yang telah diringkas

C. Perumusan Hipotesis

1. *Size (Ukuran) Perusahaan Terhadap Intellectual Capital Disclosure*

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dan sering digunakan untuk menjelaskan luas pengungkapan yang dilakukan dalam laporan tahunan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, akan semakin banyak aktivitas dan makin tinggi tingkat pengungkapan karena tingginya tuntutan terhadap keterbukaan informasi dibanding perusahaan yang lebih kecil.

Signalling theory dapat menjelaskan hubungan ukuran perusahaan terhadap ICD. Teori signal (*Signalling theory*) menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Artinya, informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan suatu pengumuman yang memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tuntutan terhadap keterbukaan informasi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Pengungkapan informasi yang lebih banyak merupakan cara perusahaan untuk mencoba mengisyaratkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip manajemen perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), sehingga investor akan

merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian Bruggen, et al. (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu determinan dalam *intellectual capital disclosure* pada perusahaan di Australia. Suhardjanto dan Wardhani (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan merupakan prediktor yang mempengaruhi tingkat sosial ekonomis yang juga besar terhadap lingkungannya, sehingga lebih menjadi sorotan *stakeholders*. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk semakin banyak mengungkapkan informasi, termasuk informasi tentang *intellectual capital*.

Ferreira dan Branco, 2012 menyatakan bahwa penjelasan yang lebih mudah mengapa perusahaan besar dianggap lebih mampu untuk mengungkapkan informasi mengenai IC yaitu karena perusahaan besar memiliki sumber daya untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut dan perusahaan besar cenderung memiliki sistem informasi manajemen internal yang lebih baik sebagai hasil dari berbagai kegiatan mereka, sehingga mampu mengungkapkan informasi lebih lanjut.

Hasil penelitian yang sama juga terdapat pada penelitian Singh et al (2008), Istanti (2009), Suhardjanto (2010), Stephanie et al (2011) serta Utomo et al (2015) yang meneliti adanya pengaruh ukuran perusahaan pada pengungkapan modal intelektual di perusahaan gas dan minyak Australia. Ukuran perusahaan dalam berbagai penelitian terbukti merupakan faktor yang signifikan dalam menjelaskan tingkat

pengungkapan informasi di sejumlah negara (misalnya Coke, 1992; Hossain et al, 2002; Hope, 2003).

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap intellectual capital disclosure

2. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Intellectual Capital Disclosure*

Umur perusahaan menggambarkan periode waktu suatu perusahaan eksis dalam dunia bisnis. Artinya, umur perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis. Umur perusahaan yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah lamanya perusahaan mulai *listing (first issue)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun ini.

Menurut Marwata (2001), perusahaan yang berumur lebih tua memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang kebutuhan konstituennya akan informasi mengenai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan umur yang lebih tua akan cenderung mengungkapkan informasi yang lebih lengkap, termasuk *intellectual capital disclosure*, karena pengungkapan informasi yang rinci dapat menarik perhatian *stakeholders*. Sesuai dengan pandangan *signalling teory*, ketika semakin matang umur suatu perusahaan, semakin luas pula *intellectual capital disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan, secara berkelanjutan pengungkapan tersebut akan memberikan signal kepada para investor dalam pengambilan keputusan investasi dan tentunya untuk menciptakan keyakinan pada pihak luar dalam kualitas perusahaannya.

Umur perusahaan diperkirakan memiliki hubungan yang positif terhadap kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian White et al. (2007) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual. Sebaliknya, Penelitian Bukh et al. (2005), tidak menemukan adanya hubungan antara umur perusahaan dengan pengungkapan *intellectual capital*. Penelitian yang dilakukan oleh Chrismawati (2007) juga mengemukakan adanya hubungan positif antara lama perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan luas pengungkapan dalam laporan tahunannya. Dijelaskan bahwa semakin lama umur perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta menandakan semakin matangnya perjalanan sebuah perusahaan dalam memberikan pelayanan terhadap publik dalam bentuk pelaporan yang semakin representatif dari waktu ke waktu.

H₂: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap intellectual capital disclosure

3. Pengaruh *Leverage* Perusahaan Terhadap *Intellectual Capital Disclosure*

Rasio *leverage* merupakan proporsi total utang terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham yang digunakan untuk mencerminkan tingkat rasio keuangan perusahaan. *Leverage* perusahaan dilihat dari rasio likuiditas yang dipandang sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan. *Signalling theory* digunakan untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap tingkat

pengungkapan perusahaan. Menurut teori sinyal (*Signalling theory*), pengungkapan informasi yang lebih banyak dilakukan karena perusahaan dengan rasio hutang yang rendah lebih insentif dalam mengirim sinyal ke pasar mengenai struktur keuangannya. Dengan kata lain, semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan cenderung untuk menyembunyikan informasi yang berkaitan dengan hutang perusahaan tersebut. Jika perusahaan mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan hutang perusahaan tersebut maka perusahaan memiliki dampak buruk bagi perusahaan karena informasi tersebut dapat merugikan perusahaan.

Penelitian White et al. (2007) mengatakan *leverage* berpengaruh signifikan pada pengungkapan *intellectual capital*. Sejalan dengan penelitian Bradbury (1992) dalam White et al. (2007) bahwa semakin tinggi rasio *leverage* atau rasio tingkat hutang, maka semakin rendah kepercayaan para investor terhadap kualitas perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan karakteristik *leverage* yang tinggi dapat digolongkan ke dalam perusahaan dengan tingkat pengungkapan *intellectual capital* yang lebih rendah.

Menurut Looke dalam Fitriany (2001) perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan cenderung melakukan pengungkapan informasi yang lebih luas kepada pihak yang membutuhkan karena ingin dipandang bahwa perusahaan tersebut kredibel. Namun, pada penelitian Chow dan Wong-Boren (1987) dalam White et al. (2007) menunjukkan tidak ada hubungan antara *leverage* dengan *pengungkapan intellectual*

capital pada perusahaan di New Zealand. Penelitian Bradbury dalam Gregory, et al. (2007) menemukan bahwa ada korelasi positif antara *leverage* dengan tingkat pengungkapan sukarela. Hasil penelitian Belkoui dan Karpik (1989) dan Tan dan Tower (dalam Mangena dan Pike, 2005) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap luas pengungkapan *intellectual capital*. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan mengurangi *disclosure* perusahaan termasuk *intellectual capital disclosure* dengan maksud untuk mengurangi sorotan dari *stakeholders* (Jensen dan Meckling, 1976).

H₃: Leverage berpengaruh negatif terhadap intellectual capital disclosure

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Intellectual Capital Disclosure*

Profitabilitas merupakan hasil dari investasi pada *intellectual capital* yang secara berkelanjutan dan perusahaan mungkin melakukan pengungkapan yang lebih tinggi atau lebih luas terhadap informasi yang relevan untuk memberikan sinyal/tanda sebagai arti dari keputusan mereka yang tepat dalam berinvestasi jangka panjang untuk nilai perusahaan.

Senada dengan teori *signalling* yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat menggunakan pengungkapan modal intelektual untuk membedakan dengan perusahaan lain yang kurang menguntungkan. Selain itu, melalui sinyal tersebut perusahaan dapat menunjukkan bahwa profitabilitas mungkin hasil dari investasi dalam modal intelektual dan perusahaan akan menggunakan

pengungkapan modal intelektual untuk memberikan sinyal penggunaan yang signifikan dalam bentuk investasi tersebut (Li et al., 2008). Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi tentang modal intelektual.

Perusahaan dengan rasio profitabilitas yang rendah justru akan berusaha meningkatkan modal sebaik mungkin, sehingga akan banyak melakukan pengungkapan (Meek et al., 1995 dalam Sutanto dan Supatmi, 2012). Sedangkan menurut Marisanti (2012), perusahaan cenderung untuk mengurangi tingkat pengungkapan modal intelektualnya karena mereka tidak memiliki kebutuhan yang spesifik untuk mengungkapkannya, hal ini dikarenakan mereka sudah memiliki kinerja dalam menghasilkan laba yang baik dan telah mendapat legitimasi dimata publik. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas rendah akan cenderung lebih banyak mengungkapkan informasi mengenai *intellectual capital*, sedangkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak mengungkapkan informasi secara rinci.

Walker dalam Iswati dan Muslich (2007) mengatakan bahwa *financial performance* hanya berfokus pada satu dimensi yaitu profitabilitas. Breman dalam Ismawati dan Muslich (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan dengan *intellectual capital* pada perusahaan *go public* di Ireland. Selain itu, penelitian yang dilakukan Walker dalam Iswati dan Muslich (2007) menunjukkan adanya hubungan antara profitabilitas dengan pengungkapan *intellectual capital*.

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap intellectual capital disclosure

5. Pengaruh Tipe Industri Terhadap *Intellectual Capital Disclosure*

Tipe industri merupakan karakteristik yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan proses bisnisnya. Dalam jenis industri tertentu, sebuah perusahaan membutuhkan kepercayaan dari pelanggan dan investor terkait dengan kemampuan mereka dalam menghasilkan kualitas barang dan jasa. Oleh karena itu, perusahaan semacam itu memerlukan pengungkapan informasi tentang *intellectual capital* perusahaan.

Teori sinyal (*signalling theory*) dapat digunakan untuk menggambarkan suatu asosiasi antara afiliasi industri dengan pengungkapan *intellectual capital*. Sinyal yang diberikan tidak lain adalah berupa pengungkapan (*disclosure*). Industri yang memiliki *intellectual capital* tinggi akan lebih cenderung mengungkapkan *intellectual capital* yang juga lebih tinggi, dengan begitu diharapkan mampu memberikan sinyal yang baik dan positif kepada *stakeholder*, yang selanjutnya tentu berdampak pada penilaian *stakeholder* terhadap perusahaan.

Pengaruh tipe industri terhadap pengungkapan *intellectual capital* dikemukakan oleh Ulum (2009:201) yang menyatakan bahwa jenis industri berdampak pada luasnya pengungkapan *intellectual capital* di dalam laporan tahunan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Whiting dan Woodcock (2011) yang menemukan bahwa

perusahaan yang berada pada sektor berbasis *high-tech industry* memiliki tingkat ICD yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang *low-tech industry*. Hal ini didukung oleh Utomo dan Anis (2015) yang meneliti tentang jenis industri dan mendapatkan hasil bahwasannya jenis industri berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual. Bruggen dkk Al. (2009) menyatakan bahwa tipe industri merupakan faktor kunci sebagai penentu *intellectual capital disclosure*.

H₅: Tipe industri berpengaruh positif terhadap intellectual capital disclosure

6. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Market Performance*

Market Performance merupakan persepsi pasar yang berasal dari *stakeholder* (investor, kreditor) terhadap kondisi keuangan perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Semakin baik persepsi pasar, semakin baik pula nilai pasar saham perusahaan. Nilai pasar adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, nilai pasar adalah jumlah yang harus dibayar untuk memiliki saham di perusahaan tersebut.

Menurut *Resource-Based Theory*, IC merupakan salah satu komponen dari modal dan sumber daya perusahaan yang berkontribusi terhadap penciptaan proses kemakmuran perusahaan. Saat perusahaan mengungkapkan informasi IC lebih banyak maka itu akan membantu *stakeholders* lebih mengerti proses penciptaan kemakmuran perusahaan sehingga dapat mengurangi kesalahan dalam penilaian harga saham

perusahaan. Abdol mohammadi (2005) dan Widarjo (2011) menemukan jumlah pengungkapan komponen *intellectual capital* dalam laporan tahunan berpengaruh signifikan terhadap nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Artinya, perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak komponen *intellectual capital* dalam laporannya cenderung memiliki nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sihotang dan Winata (2008) dan Widarjo (2011) dengan mengambil sampel perusahaan publik di Indonesia yang berbasis teknologi, menemukan ada kecenderungan peningkatan dalam pengungkapan *intellectual capital* selama periode pengamatan. Penelitian tersebut juga menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat pengungkapan *intellectual capital* dengan kapitalisasi pasar.

H₆: Intellectual capital disclosure berpengaruh positif terhadap market performance.

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

Botosan (1997) mengemukakan bahwa penelitian teoritis yang mendukung hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan *cost of equity capital* didukung oleh dua aliran penelitian. Pertama, pengungkapan yang lebih luas menaikkan likuiditas pasar saham, dengan demikian menurunkan *cost of equity capital*, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi atau melalui meningkatnya permintaan sekuritas perusahaan. Aliran penelitian kedua menyatakan bahwa pengungkapan

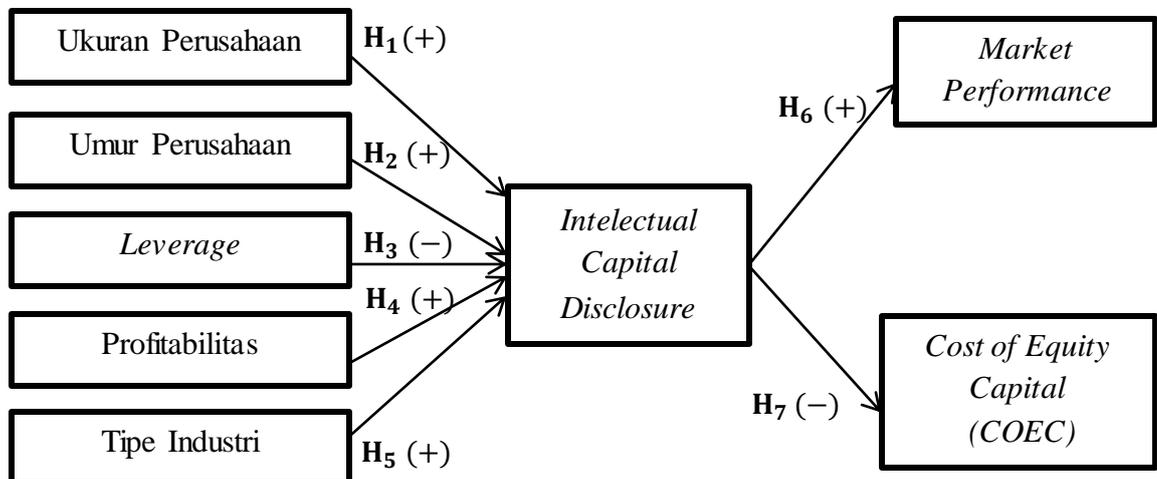
yang lebih luas menurunkan risiko estimasi (*estimation risk*) yang timbul dari estimasi investor mengenai parameter *asset's return* atau *payoff distribution*. Dengan demikian, ada ketidakpastian yang besar mengenai parameter yang 'benar' pada saat kurangnya informasi. Apabila risiko estimasi tidak dapat didiversifikasikan, maka investor meminta kompensasi karena bertambahnya elemen risiko. Namun demikian, tidak ada konsensus yang yang dicapai mengenai kemampuan risiko estimasi untuk didiversifikasikan.

Teori sinyal mendukung dua aliran penelitian tersebut. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar yang disebabkan perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan meningkatkan pengungkapan. Asimetri informasi yang semakin berkurang akan meningkatkan likuiditas pasar, sehingga akan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Mangena et al., 2015). Penurunan tingkat pengembalian yang diharapkan investor berarti penurunan *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi level pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan, maka semakin rendah *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan.

Orens et al. (2009) dan Mangena et al. (2015) 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, sehingga dari sudut pandang teoritis pengungkapan informasi ini dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh investor dan menurunkan *cost of equity capital*. 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).

H₇: Intellectual capital disclosure berpengaruh negatif terhadap cost of equity capital

D. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012-2016. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Jogiyanto, 2013). Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

- 1) Perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di BEI selama periode 2012-2016.
- 2) Perusahaan manufaktur yang tersedia laporan tahunan secara lengkap 2012-2016
- 3) Tidak *delisting* (keluar) dari BEI selama 5 tahun berturut-turut yaitu 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016.
- 4) Perusahaan melakukan *listing* di BEI sebelum tahun 2012.
- 5) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan atau laporan tahunan dalam rupiah.
- 6) Setiap laporan tahunan mempunyai kelengkapan informasi untuk memenuhi kepentingan pengukuran masing-masing variabel.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini berdasarkan jenisnya adalah data kuantitatif yang berupa data laporan keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sumber data penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang disajikan sendiri maupun dalam laporan tahunan dan *sustainability report* perusahaan manufaktur pada periode 2012-2016. Laporan tersebut diperoleh melalui website www.idx.co.id atau website masing-masing perusahaan.

2. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, yaitu metode pengumpulan data dengan observasi atau pengamatan dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2014). Metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengamati, mencatat, dan mempelajari dokumen-dokumen yang terdapat dalam situs www.idx.co.id.

C. Variabel Penelitian Dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, tingkat profitabilitas, tipe industri, *intellectual capital disclosure*, *market performance*, dan *cost of equity capital*. Variabel-variabel tersebut dikelompokkan

menjadi dua jenis yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *intellectual capital disclosure*, *market performance*, dan *cost of equity capital*. Sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, tingkat profitabilitas, tipe industri, dan *intellectual capital disclosure*. *Intellectual capital disclosure* dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel dependen dan independen. ICD sebagai variabel dependen digunakan untuk menguji kerangka pemikiran pertama yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi ICD. Sedangkan ICD sebagai variabel independen digunakan untuk menguji kerangka pemikiran kedua dan ketiga yaitu pengaruh ICD terhadap *market performance* dan *cost of equity capital*.

a. *Intellectual Capital Disclosure*

Tingkat *intellectual capital disclosure* (ICD) diukur dengan menggunakan angka indeks (ICD Index). Dalam penelitian ini indeks pengungkapan *intellectual capital* digunakan untuk mengetahui tingkat pengungkapan *intellectual capital* di dalam laporan tahunan perusahaan. Selain itu, untuk mengukur jumlah pengungkapan *intellectual capital* maka digunakan metode *content analysis*. Penelitian ini menggunakan index pengungkapan sejumlah 61 item yang dikembangkan oleh Mangena (2015). Item *intellectual capital disclosure* yang digunakan dapat dilihat pada lampiran.

Pengukuran tingkat pengungkapan *intellectual capital* menggunakan *disclosure* skor dengan memberikan nilai terhadap item yang disebutkan oleh perusahaan dalam *annual report* perusahaan. Skor 1 diberikan apabila item yang ditentukan diungkapkan oleh perusahaan di dalam laporan tahunan. Sementara skor 0 diberikan apabila item yang ditentukan tidak diungkapkan oleh perusahaan di dalam laporan tahunan. Cara yang dilakukan untuk melakukan penilaian ICD adalah dengan melakukan perbandingan antara pengungkapan *intellectual capital* yang sudah dilakukan oleh perusahaan dengan jumlah maksimum pengungkapan *intellectual capital* yang harus diungkapkan oleh perusahaan.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pengukuran *size* (ukuran) perusahaan pada penelitian ini mengacu pada Eddine (2015) yang menggunakan nilai logaritma natural dari total *asset* sebagai proksi ukuran perusahaan. Total *asset* bisa dijadikan proksi ukuran (*size*) perusahaan karena total *asset* mencakup asset lancar dan tidak lancar yang digunakan oleh perusahaan, sehingga lebih mempresentasikan ukuran perusahaan yang sebenarnya. Penggunaan logaritma natural pada penelitian ini digunakan untuk mengurangi fluktuasi data tanpa mengurangi nilai asal.

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan awal perusahaan beroperasi hingga perusahaan tersebut dapat mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis (*survive*). Pada penelitian ini umur perusahaan dihitung mulai tahun perusahaan pertama kali *listing* di BEI hingga tahun laporan keuangan terakhir (penelitian) dilakukan seperti penelitian yang dilakukan Suhardjanto (2010) dan Leonard (2015).

d. Leverage

Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Semakin tinggi angka *leverage*, maka semakin tinggi ketergantungan perusahaan kepada hutang. Sehingga, semakin besar risiko yang dihadapi, investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Pengukuran *leverage* dilakukan seperti penelitian Eng dan Mark (2003), Haniffa dan Cooke (2005), Freedman dan Jaggi (2005), dan Swartz dan Firer (2005).

e. Tingkat Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian ini menggunakan dasar tingkat pengembalian atas asset (*Return on Asset* = ROA) sebagai proksi dari profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan Ferraire *et al* (2012) dan Eddine (2015). ROA diukur dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aktiva.

f. Tipe Industri

Tipe industri yang berbeda-beda memiliki resiko dan karakteristik perusahaan tersendiri yang menyebabkan pengungkapan *intellectual capital* antar perusahaan berbeda satu dengan yang lainnya (Dewi *et al.* 2014). Pengukuran variabel tipe industri mengacu pada penelitian Dewi *et. al* (2014) yang menggunakan *variabel dummy* dengan mengelompokkan industri menjadi *high-tech industry* dan *low-tech industry*. Berikut adalah pengkategorian *high-tech industry* dan *low-tech industry*:

1. *High-tech Industry*, meliputi:

- a. *Division 21: Pharmaceuticals*
- b. *Division 26: Computers, electronic & optical products*
- c. *Group 30.3: Air spacecraft*

2. *Low-tech Industry*, meliputi:

- a. *Division 10: Food*
- b. *Division 11: Beverages*
- c. *Division 12: Tobacco*
- d. *Division 13: Textiles*
- e. *Division 14: Clothing*
- f. *Division 15: Leather products*
- g. *Division 16: Wood products*
- h. *Division 17: Paper products*
- i. *Division 18.1: Printing*
- j. *Division 31: Furniture*

k. *Division 32 X 32.5: Other manufacturing excluding medical and dental instruments.*

g. *Market Performance*

Variabel *market performance* diproksikan dengan *Price to Book Value ratio* (PBV) yang bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Jika ternyata selisih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan terlalu jauh (cukup signifikan), maka menandakan bahwa terdapat "*hidden asset*" yang tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

Rasio PBV dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin besar rasio, semakin besar nilai pasar (*market value*) dibandingkan nilai buku (*book value*).

h. *Cost Of Equity Capital*

Cost of equity capital merupakan biaya yang ditanggung perusahaan untuk memperoleh dana dari kegiatan re-investasi termasuk didalamnya biaya pengungkapan yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kepentingan publik. Biaya ekuitas disini mengacu pada tingkat pengembalian yang merupakan hak investor atas investasinya di perusahaan publik, sebuah perhitungan tingkat

diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan.

Pengukuran *cost of equity capital* pada penelitian ini mengacu pada penelitian Mangena *et al* (2015) yang menggunakan pendekatan *Price Earning Growth (PEG) Model* yang dikembangkan oleh Easton (2004) sebagai proksi *cost of equity capital* perusahaan. Model ini menggunakan harga saham saat ini dan data *forecast EPS (earning per share)* perusahaan.

Model ini digunakan oleh Mangena *et al.* (2015) dalam 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.*, 2015) tepat digunakan di semua negara, bukan hanya di negara-negara maju seperti Eropa dan Amerika.

2. Pengukuran Variabel

Tabel 3.1
Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel/Indikator	Rumus
1	<i>Intellectual Capital Disclosure</i>	
	ICDi	$(\sum di / M) \times 100\%$
	Keterangan: di : 1 jika suatu diungkapkan dalam laporan tahunan; 0 jika suatu tidak diungkapkan dalam laporan tahunan	

	M : Total jumlah item yang diukur (61 item)	
2	Ukuran perusahaan	
	<i>SIZE</i>	$Ln(\text{Total Asset})$
3	Umur perusahaan	
	<i>AGE</i>	$Thnt - Thnn$

	Keterangan: Umur perusahaan dihitung mulai tahun perusahaan pertama kali <i>listing</i> di BEI hingga tahun laporan keuangan terakhir (penelitian) dilakukan.	
4	Leverage	
	<i>Lev</i>	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$
5	Profitabilitas	
	ROA	$\frac{\text{Net income}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$
6	Tipe industri	
	Keterangan: Industri yang termasuk <i>high-tech industry</i> diberi skor 1, dan industri yang <i>low-tech industry</i> mendapatkan skor 0.	
7	Market Performance	
	PBV	$\frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Nilai Buku per saham}} \times 100\%$
8	Cost Of Equity Capital	
	Model PEG	$r_{peg} = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{p_0}}$
	Keterangan: $eps_2 - ps_1$: perkiraan laba per saham masing-masing dua tahun dan satu tahun setelah tanggal publikasi laporan tahunan p_0 : harga saham saat publikasi laporan tahunan	

D. Metoda Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif adalah ilmu yang

berisi metode, pengumpulan pengujian, dan pengungkapan data guna membuat gambaran yang jelas tertentu variasi sifat data yang pada akhirnya akan mempermudah proses intepretasi. Statistik ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku sampel. (Ghozali, 2013: 19)

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji *Kolmogorov Smirnov*. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati, uji grafik secara visual kelihatan normal tetapi secara statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu, pada penelitian ini uji normalitas dideteksi dengan uji statistik *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria pengujian ketika melakukan uji normalitas data adalah sebagai berikut:

Jika *Asym.Sig* > 0,05 atau 5%, berarti seluruh data berdistribusi normal, dan Jika *Asym.Sig* < 0,05 atau 5%, artinya bahwa seluruh data berdistribusi tidak normal (Ghozali, 2013).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2013).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson* (DW), dengan kriteria (Ghozali, 2013):

- 1) Bila nilai DW antara d_u dan $(4-d_u)$ berarti tidak terjadi autokorelasi.
- 2) Bila $DW < d_l$ berarti terjadi autokorelasi positif.
- 3) Bila $DW > (4-d_l)$ berarti terjadi autokorelasi negatif.
- 4) Bila DW antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$ berarti hasil tidak dapat disimpulkan.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini bisa dilakukan dengan menggunakan *Scatterplot* dengan cara melihat *Grafik Plot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu *ZPRED* dengan residualnya *SRESID*. Namun kelemahannya ada pada hasil justifikasi yang kurang tepat atau tidak pasti ketika menggunakan *grafik plot* tersebut. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah uji Glejser (*Glejser-Test*). Apabila tingkat sig $> 0,05$ maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2013).

E. Analisis Regresi

Analisis regresi mengukur kekuatan hubungan dan juga

menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2013). Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$ICD = \alpha + \beta_1 Lev + \beta_2 Size + \beta_3 Age + \beta_4 Profit + \beta_5 Ind + e$$

..... (1)

$$PBV = \alpha + \beta_1 ICD + e$$

..... (2)

<i>Robust</i>	High	$PBV_{size\ high} = \alpha + \beta_1 ICD + e$	<i>Test</i>	:
		$PBV_{age\ high} = \alpha + \beta_1 ICD + e$	
(3)	Low	$PBV_{size\ low} = \alpha + \beta_1 ICD + e$	
(4)		$PBV_{age\ low} = \alpha + \beta_1 ICD + e$	
	 (5)		
	 (6)		

$$COEC = \alpha + \beta_1 ICD + e$$

..... (7)

Robust Test :

High	$COEC_{size\ high} = \alpha + \beta_1 ICD + e$
	$COEC_{age\ high} = \alpha + \beta_1 ICD + e$	(8)

Low	$COEC_{size\ low} = \alpha + \beta_1 ICD + e$
	$COEC_{age\ low} = \alpha + \beta_1 ICD + e$	(9)

..... (10)

..... (11)

F. Pengujian Hipotesis

1) Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2011).

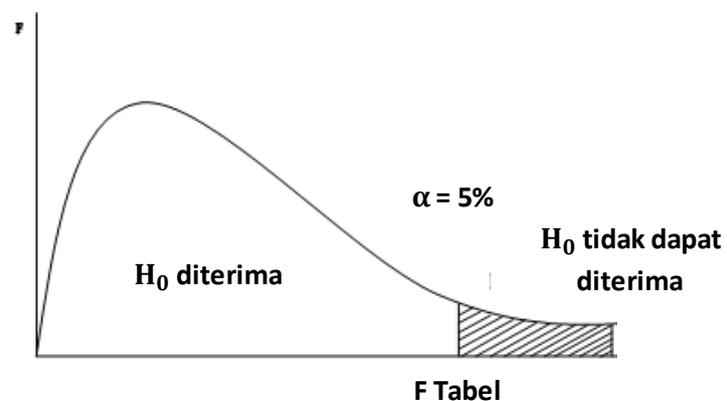
2) *Goodness of Fit Uji* (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013: 98). Uji ini memiliki ketentuan tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan $df_1 = k$ dan $df_2 = n-k-1$ serta uji satu sisi sehingga kesimpulan pengujian yang digunakan adalah:

a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak

dapat diterima dan H_a tidak ditolak artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $p\ value > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat diterima dan H_a tidak diterima. Artinya, secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.



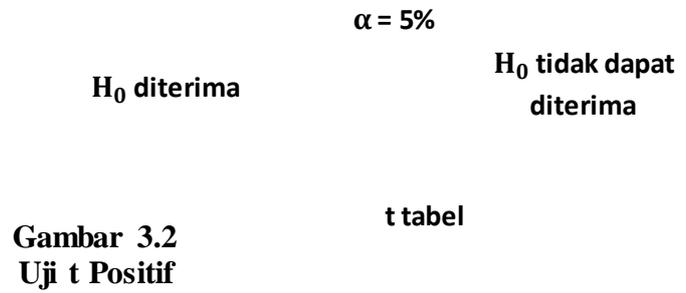
Gambar 3.1
Uji F

3) Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013: 98). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Kriteria pengujian hipotesis positif adalah sebagai berikut:

- a) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau jika $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat diterima atau H_a diterima, artinya variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau jika $p\ value > \alpha = 0,05$, maka H_0

tidak ditolak atau H_a tidak diterima, artinya variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen



Gambar 3.2
Uji t Positif

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *intellectual capital disclosure* serta pengaruhnya terhadap *market performance* dan *cost of equity capital* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil pengujian untuk Model I menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICD, sedangkan variabel *leverage*, profitabilitas, dan tipe industri tidak berpengaruh terhadap ICD, sehingga hipotesis H₁ dan H₂ saja yang diterima. Hasil pengujian untuk Model II menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *market performance*. Sedangkan untuk Model III, hasil pengujian menunjukkan variabel *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dibuktikan dengan hasil *robust test* yang menunjukkan bahwa interaksi ICD terhadap COEC dipengaruhi oleh faktor karakteristik perusahaan berupa umur perusahaan. Perusahaan dengan umur yang masih mudalah yang mempunyai pengaruh dalam interaksi ICD terhadap COEC. Kesimpulannya, perusahaan yang berumur masih muda justru lebih memperhatikan pengungkapan modal intelektual (ICD) sehingga selanjutnya akan meningkatkan *cost of equity capital* (COEC).

Kesimpulannya, perusahaan *go public* sektor manufaktur di Indonesia cenderung belum memiliki kesadaran yang tinggi dalam *pengungkapan intellectual capital*, karena tingkat pengungkapan yang relatif rendah, y kurang dari 50%. Kemungkinan lainnya adalah di Indonesia sendiri belum peraturan secara terperinci mengenai pengidentifikasian dan pengukuran *intellectual capital disclosure*, sehingga pengungkapannya masih bersifat sukarela. Karena sifatnya yang masih sukarela, perusahaan cenderung hanya sedikit mengungkapkan informasi mengenai *intellectual capital disclosure*.

Belum adanya definisi dan pengukuran yang pasti mengenai pengungkapan *intellectual capital* membuat investor belum memberi perhatian yang lebih terhadap informasi *intellectual capital disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan. Kemungkinan investor cenderung menggunakan informasi yang berhubungan dengan faktor keuangan perusahaan atau informasi akuntansi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, dan kurang memperhatikan informasi non akuntansi termasuk *intellectual capital disclosure*.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Objek penelitian hanya menggunakan satu sektor perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga hasil penelitian ini tidak dapat mewakili hasil penelitian ke semua sektor yang ada di BEI.
2. Masih terdapat kemungkinan adanya variabel lain yang dapat dilibatkan dalam penelitian ini, khususnya terkait dengan pengaruh ICD terhadap market performance. Dibuktikan dengan nilai R² dari model regresi hanya sebesar 1,1%.

3. Tidak melihat *proprietary cost*.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya hendaknya dapat menggunakan perusahaan tidak hanya terbatas pada satu jenis perusahaan saja.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan indikator *Annual Stock Return* (ASR) dan *Price to earning ratio* (PER) pada variabel *market performance* ataupun mengembangkan dan menambah variabel-variabel lain yang dapat dipengaruhi *intellectual capital disclosure* seperti *financial performance*.
3. Menambahkan aspek-aspek *proprietary cost*.

DAFTAR PUSTAKA

- Botosan, C.A., 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review* 72 (3): 323-349.
- Bozzolan, S., Favotto, F. dan Ricceri, F. (2003). "Italian Annual Intellectual Capital Disclosure: An Empirical Analysis". *Journal of Intellectual Capital*, 4 (4), 543-558.
- Bruggen, A., Vergauwen, P., dan Dao, M. 2009. Determinants of Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Australia. *Management Decision*. Vol 47 No 2: 233-245.
- Bukh, P.N., Nielsen, P. Gormsen dan J. Mouritsen. 2005. Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectus. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 18(6): 713-32.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation Of The Relationship Between Intellectual Capital And Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 NO. 2. pp. 159-176.
- Chrimawati, Dian Tania.2007.Pengaruh Karakteristik dan Non-Keuangan Perusahaan Terhadap Praktik Environmental Disclosure di Indonesia (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di BEJ). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Cooke, T. E. (1992). The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*, 22 (87), 229-237.
- Diamond, D., Verrecchia, R., 1991. Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance* 46 (4), 1325-1359.
- Dumay, John., dan Cai. Linlin. 2015. Using content analysis as a research methodology for investigating intellectual capital disclosure. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 16 No. 1: 121-155.
- Eddine, Houssein., dkk. 2015. The determinants of intellectual capital disclosure: a meta-analysis review. *Journal Of Asia Business Studies* Vol. 9 No. 3: 232-250.
- Fereira, A.L., M.C. Branco and J.A. Moreira, 2012. Factors influencing intellectual capital disclosure by portuguese companies. *Int. J. Accounting Financial* 91 : 278-298.

- Fitriany.2001. Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan pengungkapan Wajib dan Sukarela pada Laporan Keuangan Publik yang Terdaftar di BEJ.*Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Istanti, Sri L.W. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing di BEI). Semarang.
- Jensen & Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavioral, agency cost and ownership structure.. *Journal of Financial Economics*.
- Jihene, F. 2013. The effect of intellectual capital disclosure on the value creation: An empirical study using Tunisian annual reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 3 (1): 81-107.
- Keenan, J dan Aggestam, M. (2001). Corporate Governance and Intellectual Capital: Some Conceptualisation. *Corporate Governance*, 9, 259-275.
- Lang, M. and Lundholm, R. 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behaviour. "The Accounting Review, Vol. 71, No.4, pp.467-492".
- Li, J., R. Pike dan R. Haniffa. 2008. Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting and Business Research* 38(2): 137-159.
- Mangena, M., Li J., Taurigana, V. 2015. Disentangling The Effects Of Corporate Disclosure On The Cost Of Equity Capital: A Study Of The Role Of Intellectual Capital Disclosure. The Institute of Chartered Accountants of Scotland, London.
- Marwata (2001). Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 155-172.
- Melloni, Gaia. 2015. Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysis. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 16 No. 3: 661-680.
- Murti, Anugraheni C. 2010. Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Nugroho, A. 2012. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Intellectual Capital Disclosure (ICD). *Accounting Analysis Journal* 1(2).
- Rupert, B. 1998. The Measurement of Intellectual Capital. *Management Accounting* 76: 26-28.

- Suwarjuwono, Tjiptohadi, dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. Intellectual capital: Perlakuan, pengukuran dan pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5 (1): 31–51.
- Shella dan Wedari. 2016. Intellectual Capital Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Market Performance Pada Perusahaan Publik Index LQ-45. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 20(1).
- Short-Term business Statistics. 2013. High-technology Versus Low-technology Manufacturing. (Online), (<http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php>.) diakses 24 Juli 2017
- Singh, I. And V.D. Mitchell and J.L.W. Zahn, 2008. Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting Bus. Res.*, 38: 409-431.
- Souissi, Mohsen., dan Khlif Hichem. 2012. Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital. *International Journal of Accounting and Information Management* Vol. 20 No. 1: 49-62.
- Suhardjanto, D. dan M. Wardhani. 2010. Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 14(1): 71–85.
- Sujoko., dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 9 (1): 41-48.
- Suwarjuwono, T. dan A.P. Kadir. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 31-51.
- Ulum, Ihyaul, dkk. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *SNA XI*. Pontianak.
- White, Gregory, Alina Lee, dan Greg Tower. 2007. Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, vol. 8 issue 3.(pp. 517-537).
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan initial public offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 8 (2): 157-170.
- William, S. M. (2001). Is Intellectual Capital Capital Performance and Disclosure Related?. *Journal of Intellectual Capital*, 2 (3), 192-203.

Yulistina, Maya. 2011. Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost of Equity Capital. *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro.