

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

Putri Dwi Wahyuni¹⁾, Wiwik Utami²⁾

putri.dwi@mercubuana.ac.id¹⁾, wiwik.utami@mercubuana.ac.id²⁾

^{1) 2)} **Universitas Mercu Buana**

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect good corporate governance and intellectual capital disclosure on cost of equity capital. This research was conducted on issues of banking sector in the Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2014. The sample of this research totally are 90 data from the banking sector in the Indonesia Stock Exchange with a purposive sampling method. The analytical method used is multiple regression analysis. Statistical t-test was performed before analysis of multiple regression equation, in the first phase of testing performed classical assumption of normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation. The next step is to test the hypothesis that is done using the t test to determine the effect of each independent variable. Based on the analysis, it is known that institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent board and the proportion of independent audit committees do not affect the cost of equity capital. While intellectual capital disclosure positive effect on the cost of equity capital. The coefficient of determination that saw the influence of the independent variables used in the study model of the dependent variable was 9.4%, while the rest (90.6%) is explained by other variables.

Keywords : GCG, ICD, COEC

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penerapan good corporate governance dan intellectual capital disclosure pada cost of equity capital. Penelitian ini dilakukan pada isu-isu sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Sampel penelitian ini berjumlah 90 data dari sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia dengan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Uji statistik t-test dilakukan sebelum analisis persamaan regresi berganda, pada tahap pertama pengujian dilakukan asumsi klasik normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Langkah selanjutnya adalah menguji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas. Berdasarkan analisis, diketahui bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan independen dan proporsi komite audit independen tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sedangkan pengungkapan intellectual capital berpengaruh positif terhadap cost of equity capital. Koefisien determinasi yang melihat pengaruh variabel independen yang digunakan dalam model penelitian variabel dependen adalah 9,4%, sedangkan sisanya (90,6%) dijelaskan oleh variabel lain.

Kata Kunci : GCG, ICD, COEC

PENDAHULUAN

Sejak krisis ekonomi melanda Indonesia tahun 1997, GCG dinilai semakin penting sebagai pendukung dalam keberlangsungan bisnis perusahaan. Mekanisme *good corporate governance* yang diterapkan dapat digunakan untuk menurunkan biaya keagenan sehingga dapat menurunkan *cost of equity capital*. Menurut IICG (2015), *good corporate governance* merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberi nilai tambah perusahaan. GCG dilakukan secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan moral, etika, budaya dan aturan berlaku lainnya.

Berdasarkan laporan dari Asian Development Bank (2013) yang melakukan survei penerapan GCG pada negara-negara ASEAN berupa indeks atau skor dengan skala 0 sampai 100, rata-rata skor *corporate governance* perusahaan publik di Indonesia adalah 43,4% dengan skor tertinggi 75,4% dan skor terendah adalah 20,8%. Perusahaan yang disurvei adalah 100 perusahaan yang terdaftar di bursa efek dengan kapitalisasi pasar terbesar pada tanggal 30 Juni 2012. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan publik di Indonesia masih kurang menerapkan praktik-praktik GCG berdasarkan prinsip-prinsip GCG internasional. Selain itu, dalam 2 tahun terakhir survei yang dilakukan *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD) memperlihatkan bahwa cara pengelolaan bisnis perusahaan Indonesia menjadi yang terburuk di kawasan ASEAN. IICD melaporkan terdapat 479 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tata kelola perusahaannya masih kalah dengan Thailand, Malaysia dan Singapura. Hal ini sungguh memprihatinkan mengingat AEC sudah di depan mata.

Di Indonesia, pengungkapan modal intelektual masih bersifat *voluntary*. Fenomena *intellectual capital* (IC) mulai menarik perhatian para peneliti terutama setelah munculnya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 (revisi 2012) tentang aktiva tidak berwujud, namun tidak di definisikan secara langsung sebagai *intellectual capital*. PSAK No. 19 (revisi 2012) mengatur asset tidak berwujud, antara lain adalah teknologi, desain dan implementasi sistem, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang.

Tabel 1. Ringkasan ringkasan *cost of capital*, *risk premium* dan *risk free rate* di Indonesia selama tahun 2010 hingga 2014

Year	<i>Implied Market Return</i>	<i>Implied Market Risk Premium</i>	<i>Risk Free Rate</i>
	ICOC	IMRP	Rf
2010	11.75	3.29	8.49
2011	11.32	3.89	7.44
2012	10.22	4.41	5.81
2013	10.84	3.81	7.03
2014	11.03	2.88	8.14

Sumber: www.market-risk-premia.com (data diolah 2015)

Cost of capital merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan oleh investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). *Cost of equity capital* sangat berkaitan dengan risiko investasi pada saham perusahaan.

Berikut beberapa penelitian yang memberikan hasil adanya pengaruh negatif dari penerapan *good corporate governance* terhadap *cost of equity capital*. Ashbaugh, Collins dan LaFond (2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik menggambarkan risiko agensi yang lebih kecil sehingga menghasilkan *cost of equity capital* yang lebih rendah. Chen et al (2009) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada biaya modal di pasar. Mazotta dan Veltri (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* dengan proksi menggunakan indeks CG memiliki korelasi negatif dengan *cost of equity capital* perusahaan dengan variabel control beta, *market to book value* dan *size*. Menurut Rebecca dan Veronica (2014), tata kelola perusahaan yang diukur dengan indeks tata kelola perusahaan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang.

Penelitian mengenai pengaruh tingkat disclosure terhadap biaya ekuitas sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Botosan (1997) dan Mangena et al. (2010) mengemukakan hubungan negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan *cost of equity capital*, serta hubungan positif signifikan antara beta dengan *cost of equity capital*. Mangena et al. (2010) juga memasukkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (MV/BV) sebagai salah satu variabel yang berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Menurut Boujelbene dan Affes (2013) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal. Astria dan Khairani (2014) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, penelitian ini menyertakan ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, dan MV/BV sebagai variabel kontrol.

Ada beberapa hal yang menjadi motivasi peneliti untuk mengkaji pengaruh penerapan *good corporate governance* dan *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Pertama, *cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sehingga akan menentukan nilai saham saat ini dan akan menjadi acuan dalam menentukan keputusan investasi jangka panjang. Kedua, sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Botosan (1997) dan Mangena et al. (2010) tentang *corporate governance* yang efektif dan pengungkapan *intellectual capital*, perusahaan akan mendapatkan *cost of equity (capital)* yang rendah seiring berkurangnya masalah *asymmetric information* dan masih kurangnya tingkat kesadaran penerapan GCG di Indonesia di mana CGC yang diterapkan hanya sebatas regulasi dan menghindari sanksi. Ketiga, saat ini di Indonesia sudah mengadopsi IFRS di mana dalam IFRS mengharuskan *full disclosure* untuk membantu pemakai laporan keuangan memperoleh informasi lebih yang berguna untuk pengambilan keputusan, meskipun *intellectual capital disclosure* merupakan *voluntary disclosure* dan framework tiap perusahaan berbeda-beda tetapi komponen didalam IC *disclosure* mencakup hal yang penting yang mampu menemukan peluang dan mengelola ancaman sehingga dapat

mengurangi asimetri informasi yang nantinya akan menurunkan *cost of equity capital*.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih pihak, di mana salah satu pihak disebut agen dan pihak lain disebut prinsipal. Dalam teori agensi dikenal adanya kontrak kerja yang mengatur proporsi utilitas masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan manfaatnya secara menyeluruh.

Signaling Theory

Teori sinyal menurut Spence (1973) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang tinggi menggunakan informasi keuangan untuk mengirim sinyal ke pasar. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*).

Stakeholders Theory

Istilah *Stakeholder* menurut Freeman dan Reed (1983) menyatakan bahwa stakeholder adalah: “*any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organisation’s objectives, or is affected by the achievement of an organisation’s objectives*”.

Berdasarkan *stakeholder theory*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*.

Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya pemegang saham (*shareholders*) dan pemberi pinjaman (*bondholders*) perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer dengan dana yang telah mereka tanamkan/pinjamkan atau dengan kata lain, bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manajer (Shleifer dan Vishny, 1997)

Intellectual Capital

Intellectual capital umumnya diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan (bisnis perusahaan) dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau dari *financial capital*-nya. Menurut Sveiby (1998) “*The invisible intangible part of the balance sheet can be classified as a family of three, individual competence, internal structural, and external structure*”.

Sebagian besar peneliti membagi *intellectual capital* menjadi tiga elemen utama (Sveiby, 1997; Stewart, 1999; Meritum, 2002 dalam Oliveira *et al.*, 2008), yaitu: *human capital*, *structural capital* atau *organizational capital*, dan *relational capital*. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk

menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. *Structural capital* 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*. *Relational capital* merupakan hubungan baik antara perusahaan dengan *stakeholder* eksternal yang berbeda, meliputi elemen-elemen seperti pelanggan, jaringan distribusi, kolaborasi bisnis, perjanjian *franchise*, dan sebagainya.

Cost of Equity Capital

Konsep biaya modal erat hubungannya dengan konsep mengenai pengertian tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*). Tingkat keuntungan yang disyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua pihak yaitu sisi investor dan perusahaan. Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang mencerminkan tingkat risiko dari aktiva yang dimiliki. Sedangkan bagi perusahaan yang menggunakan dana (modal), besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut. Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan tingkat pengembalian yang diharuskan oleh para investor ekuitas pada investasi mereka di perusahaan. *Cost of equity* diberikan sebagai kompensasi risiko yang bersedia diambil oleh investor untuk menanamkan modal ke perusahaan. Berdasarkan perspektif penanam modal, terdapat return yang diharapkan dapat diperoleh melalui dividen atau peningkatan nilai dari investasi yang diberikan. Return yang diharapkan atau *cost of equity* terkait dengan risiko finansial yang terkandung pada dana yang mereka tanamkan untuk aktivitas bisnis perusahaan (Tanjung, 2014).

Ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain (Utami, 2005):

1) Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (di asumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (model ini dikenal dengan sebutan *Gordon Model*).

2) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat di diversifikasi yang diukur dengan beta. Menurut Fama dan French (1992) persamaan yang digunakan dalam perhitungan ini adalah sebagai berikut:

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

K_e adalah *cost of equity capital*, r_f adalah *risk free rate*, r_m adalah *market rate* dan β adalah beta saham.

$$\beta = \text{Cov}(\text{Security \& Market}) / \text{Var}(\text{Market})$$

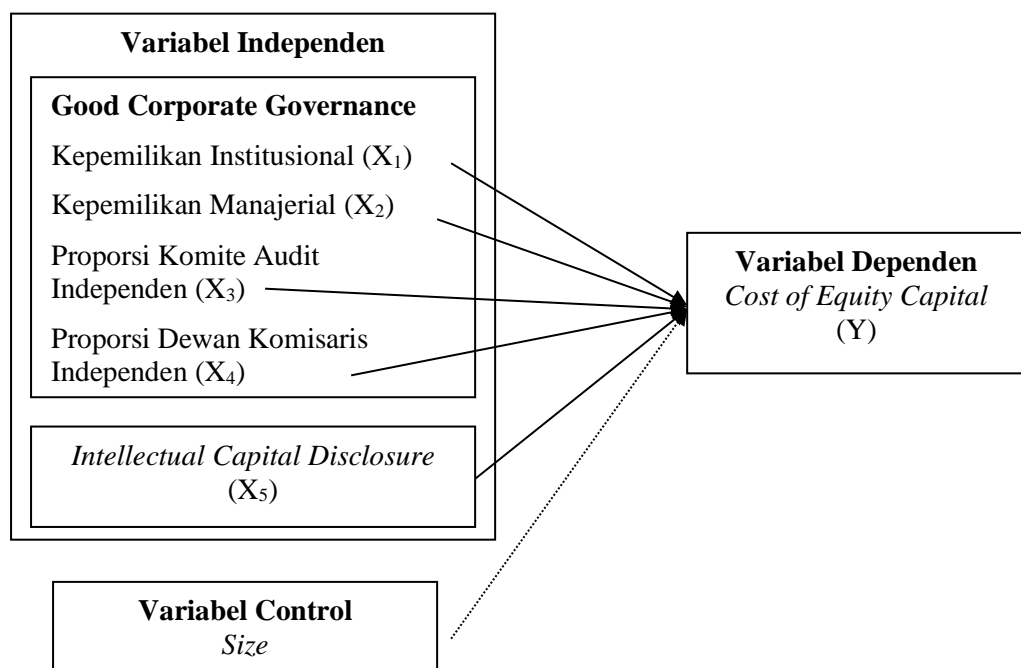
3) Model *Ohlson*

Model *Ohlson* digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba *abnormal*. Botosan (1997) pada dasarnya memakai model *Ohlson* untuk mengestimasi biaya modal ekuitas. Botosan (1997) menghitung ekspektasi biaya modal ekuitas dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham untuk periode empat tahun ke depan ($t = 4$) dan memakai data *forecast* laba per saham yang dipublikasikan oleh *Value Line*. Di Indonesia publikasi data *forecast* laba per saham tidak ada, oleh karena itu untuk estimasi laba per saham peneliti menggunakan *random walk model*. Alasan untuk menggunakan estimasi model random didasarkan pada hasil penelitian Rini (2002) dalam Utami, 2005.

Rini (2002) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji ketepatan prakiraan laba dengan menggunakan beberapa model mekanik. Model mekanik yang digunakan adalah *Box Jenkins* model, *random walk* model, *Foster* model, *Watts-Griffin* model dan *Brown-Rozellf*. Secara statistik disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan ketepatan prakiraan laba yang signifikan antara *Box Jenkins* model dengan *random walk* model, *Foster* model dan *Brown-Rozellf*. Oleh karena itu, Rini (2002) menyimpulkan bahwa *random walk* model dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiraan laba. Penelitian sejenis juga telah dilakukan oleh Qizam (2001) yang menyimpulkan bahwa laba tahunan di Indonesia mengikuti *random walk*. Oleh karena itu *cost of equity capital* yang dimaksud dalam studi ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk pengungkapan informasi bagi publik (pemegang saham, investor, pemerintah, kreditor, dan masyarakat secara umum).

Rerangka Pemikiran

Gambar 1. Rerangka Pemikiran



Sumber: Data Diolah, 2016

Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta kajian pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang akan di uji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*
- H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*
- H₃ : Proporsi komite audit independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*
- H₄ : Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*
- H₅ : *Intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*

METODE

Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal, yaitu menjelaskan pengaruh suatu variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *Good Corporate Governance* dan *Intellectual Capital Disclosure* serta variabel dependennya adalah *Cost of Equity Capital*.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cost of Equity Capital* sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Cost of Equity Capital* diukur menggunakan modifikasi model Ohlson yang mengacu pada penelitian Utami, 2005. Alasan penggunaan modifikasi model Ohlson dalam perhitungan *cost of equity capital* dibandingkan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) karena untuk menguji ulang penelitian Utami, 2005. Selain itu, dalam penelitian-penelitian terdahulu penggunaan model CAPM dalam perhitungan *cost of equity capital* ternyata memiliki kelemahan karena menggunakan beta pasar dan return pasar dalam perhitungannya yang dapat menimbulkan bias terhadap hasil yang diperoleh sehingga tidak sesuai dengan kondisi pasar modal di Indonesia yang sedang berkembang.

Di Indonesia publikasi data *forecast* laba per saham tidak ada, maka untuk estimasi laba per lembar saham digunakan *random walk* model. Alasan penggunaan estimasi laba per lembar saham dengan menggunakan *random walk model* didasarkan pada hasil penelitian Rini, 2002 dalam Utami 2005. Ia melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji ketepatan prakiraan laba dengan menggunakan beberapa model mekanik seperti *Box Jenkins Model*, *Random Walk Model*, *Foster Model*, *Watts-Griffin Model* dan *Brown-Rozellf*. Secara statistik disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan ketepatan prakiraan laba yang signifikan antara *Box Jenkins* model dengan *random walk* model, *Foster* model dan *Brown-Rozellf*. Oleh karena itu, Rini (2002) menyimpulkan bahwa *random walk* model dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiraan laba. Biaya modal ekuitas dihitung

berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilai tunaikan *future cash flow* (Ohlson, 1995; Botosan, 1997; Botosan dan Plumlee, 2002; Utami, 2005).

$$P_t = B_t + \sum_{r=1}^T (1+r)^{-r} E_t \{x_{r+1} - rB_{r+t+1}\} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- P_t = Harga saham pada periode t
- B_t = Nilai buku per lembar saham periode t
- x_{t+1} = laba per lembar saham
- r = ekspektasi biaya modal ekuitas

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode t + 1 digunakan model *Random Walk* sebagai berikut:

$$E(x_{t+1}) = x_t + \delta \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- E(x_{t+1}) = Estimasi laba per lembar saham pada periode t + 1
- x_t = Laba per lembar saham aktual pada periode t
- δ = *Drift Term* yang digunakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

Untuk tujuan estimasi laba satu tahun kedepan (t + 1) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak *go public*, jika emiten belum genap lima tahun menjadi perusahaan publik. Dengan demikian estimasi biaya modal ekuitas pada persamaan (1) dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut:

$$P_t = B_t + (1+r)^{-1} [x_{t+1} - rB_t] \dots \dots \dots (3)$$

x_{t+1} = laba per saham periode t + 1 yang di estimasi dengan model random walk seperti pada persamaan (2).

Setelah disederhanakan secara matematik maka persamaan (4) menjadi:

$$\begin{aligned} (P_t - B_t) (1+r) &= (x_{t+1} - rB_t) \\ r &= (B_t + E(x_{t+1}) - P_t) / P_t \end{aligned}$$

Keterangan:

- P_t = Harga saham pada periode t
- B_t = Nilai buku per lembar saham periode t
- E(x_{t+1}) = Estimasi laba per lembar saham pada periode t + 1
- r = Biaya modal ekuitas

Harga saham pada periode t (P_t) merupakan harga rata-rata saham perusahaan selama tiga hari pengamatan, yaitu satu hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan (t-1), pada hari publikasi laporan keuangan (t = 0), dan satu hari

setelah publikasi laporan keuangan (t+1). Pertimbangan untuk menggunakan tiga hari pengamatan adalah : (a) adanya perbedaan waktu antara laporan keuangan dilaporkan atau diserahkan ke OJK dan BEI dengan publikasi laporan keuangan di media massa, biasanya beda satu hari, (b) dengan periode pengamatan (*window*) yang pendek maka dapat meminimalkan *confounding affect*, dan (c) menurut Scott (2003) dalam Utami (2005), jika tujuan penelitian adalah untuk melihat pengaruh, maka sebaiknya memakai periode pengamatan yang pendek.

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional di ukur dengan menggunakan perbandingan antara jumlah kepemilikan saham yang di miliki oleh pihak institusi dengan jumlah saham yang beredar (Ale, 2014). Proksi kepemilikan institusional yaitu jumlah kepemilikan saham institusional dibagi jumlah saham beredar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial di ukur dengan *prosentase* saham yang dimiliki manajemen (Agnes, 2013). Proksi kepemilikan manajerial yaitu jumlah dewan direksi dan komisaris dibagi dengan jumlah saham beredar.

Proporsi Komite Audit Independen

Proporsi komite audit di ukur dengan cara menghitung jumlah komite audit independen di bagi dengan jumlah komite audit dalam suatu perusahaan (Shah dan Butt, 2009).

Proporsi Dewan Komisaris Independen

Proporsi dewan komisaris independen di ukur dengan cara membagi jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris seperti penelitian yang dilakukan Juniarti dan Agnes (2010).

Intellectual Capital Disclosure

Intellectual capital disclosure pada penelitian ini menggunakan proksi ICD indeks dengan framework dari penelitian Li *et al.* (2008). Indeks pengungkapan terdiri dari 61 item yang terbagi ke dalam 3 kategori yang diungkapkan yaitu *human capital* (22 item), *structural capital* (18 item) dan *relational capital* (21 item).

Perhitungan ICD *index* menggunakan formula Li *et al.* (2008) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ICDI_j = \frac{\sum_{t=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

n_j = Jumlah item untuk j tahun perusahaan, $n_j = 61$
 X_{ij} = 1 jika item diungkapkan
0 jika item tidak diungkapkan

Variabel Control

Size

Size sebagai ukuran perusahaan yang membedakan perusahaan kecil dengan perusahaan besar. Size suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai penjualan, modal, ataupun *total asset*. Sejalan dengan Purnomosidhi (2006) bahwa untuk mengetahui pengaruh potensial *size* terhadap jumlah pengungkapan modal intelektual, digunakan indeks yang di ukur dengan menggunakan logaritma natural dari total *asset* perusahaan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012 hingga 2014 yang berjumlah emiten. Alasan memilih objek penelitian sektor perbankan dikarenakan pelaksanaan GCG merupakan salah satu aspek yang dinilai terkait tingkat kesehatan sektor perbankan. Selain itu, sektor perbankan memiliki modal intelektual yang paling intensif dan dari sisi sumber daya manusia, karyawan perbankan lebih homogen (Kubo dan Saka, 2002). Sampel pada penelitian ini berjumlah 90 dengan 30 emiten setiap tahun.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan *research library*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COEC	90	-,759	2,137	-,00318	,625781
INS_OWN	90	25,660	99,990	66,33967	22,623585
MAN_OWN	90	,000	28,230	1,53023	5,169233
IAC	90	33,333	75,000	59,24074	12,338624
INEC	90	50,000	80,000	58,48889	8,475005
ICD	90	57,377	93,443	75,95628	8,945366
SIZE	90	14,748	20,567	17,56501	1,585694
Valid N (listwise)	90				

Keterangan: COEC = *cost of equity capital*, INS_OWN = kepemilikan institusional, MAN_OWN = kepemilikan manajerial, IAC = proporsi komite audit independen, INEC = proporsi dewan komisaris independen, ICD = *intellectual capital disclosure*, SIZE = ukuran perusahaan.

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) COEC tahun 2012 hingga 2014 sebesar -0,00318 artinya rata-rata biaya yang yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sebesar -0,003%. Hal ini mengartikan bahwa harga saham terlalu tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham dan estimasi laba per lembar saham. Nilai maksimum COEC 2,14%. Nilai minimum COEC sebesar -0,76%. Standar deviasinya sebesar 0,63%. Rata-rata (*mean*)

INS_OWN tahun 2012 hingga 2014 sebesar 66,34% artinya saham yang dimiliki oleh pihak institusional sangat besar dari total saham yang beredar di mana dominasi kepemilikan pada pemilik tertentu dapat mengakibatkan terjadinya ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas. Nilai maksimum INS_OWN 99,99%. Nilai minimum INS_OWN sebesar 25,66%. Standar deviasinya sebesar 22,62%. Rata-rata (*mean*) MAN_OWN tahun 2012 hingga 2014 sebesar 1,53% artinya saham memiliki *return* yang positif dengan jumlah saham beredar yang dimiliki oleh pihak manajemen. Nilai maksimum MAN_OWN 28,23%. Nilai minimum MAN_OWN sebesar 0,00%. Standar deviasinya sebesar 5,17%. Rata-rata (*mean*) IAC tahun 2012 hingga 2014 sebesar 59,24% artinya komite audit independen yang dimiliki oleh emiten perbankan cukup besar. Nilai maksimum IAC 75,00%. Nilai minimum IAC sebesar 33,33%. Standar deviasinya sebesar 12,34%. Rata-rata (*mean*) INEC tahun 2012 hingga 2014 sebesar 58,49%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel sudah memenuhi ketentuan BEI, di mana suatu perusahaan seharusnya mempunyai jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah keseluruhan dewan komisaris. Nilai maksimum INEC sebesar 80%. Nilai minimum INEC sebesar 50%. Standar deviasinya sebesar 8,48%. Rata-rata (*mean*) ICD tahun 2012 hingga 2014 sebesar 75,96% artinya tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh emiten perbankan cukup besar. Nilai maksimum ICD sebesar 93,44%. Nilai minimum ICD sebesar 57,38%. Standar deviasinya sebesar 8,95%. Rata-rata (*mean*) SIZE tahun 2012 hingga 2014 sebesar 17,57 artinya bahwa rata-rata emiten sampel memiliki total *asset* sebesar Rp 17,57 triliun dan tergolong emiten yang memiliki kondisi yang sangat baik. Nilai maksimum SIZE sebesar 20,57 yang artinya dalam kegiatan usahanya memiliki *asset* sebesar Rp 20,57 triliun. Nilai minimum SIZE sebesar 14,75 yang berarti memiliki total *asset* sebesar Rp 14,75 triliun. Standar deviasinya sebesar Rp 1,59 triliun.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,57510360
	Absolute	,124
Most Extreme Differences	Positive	,124
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		1,175
Asymp. Sig. (2-tailed)		,126

a. Test distribution is Normal.

a. Calculated from data.

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan data pada tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,175 dan probabilitas signifikansi $0,126 \geq \alpha 0,05$ yang berarti data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
INS_OWN	,536	1,865
MAN_OWN	,669	1,494
1 IAC	,712	1,405
INEC	,805	1,243
ICD	,380	2,632
SIZE	,250	3,996

a. Dependent Variable: COEC

Sumber: Data Diolah, 2016

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,259	,997		,259	,796
INS_OWN	-,001	,002	-,040	-,276	,783
MAN_OWN	-,003	,009	-,042	-,322	,748
1 IAC	-,006	,004	-,184	-1,474	,144
INEC	,012	,005	,270	2,297	,024
ICD	2,114E-005	,007	,000	,003	,998
SIZE	-,009	,050	-,036	-,172	,864

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber: Data Diolah, 2016

Dari data tabel di atas hanya variabel INEC yang memiliki sig $0,024 \leq 0,05$ dimana pada variabel tersebut terdapat heteroskedastisitas tetapi setelah dilakukan transformasi dengan *inverse* yaitu $1/INEC$ maka hasilnya sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Transformasi *Inverse* Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,996	,287		3,466	,001
InvINEC	-32,428	16,317	-,207	-1,987	,050

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber: Data Diolah, 2016

Dari tabel di atas setelah dilakukan transformasi *inverse* yaitu 1/INEC maka di peroleh sig $0,050 \geq 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel INEC tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,394 ^a	,155	,094	,595528	1,947

a. Predictors: (Constant), SIZE, MAN_OWN, INEC, IAC, INS_OWN, ICD

b. Dependent Variable: COEC

Sumber: Data Diolah, 2016

Pada tabel *Durbin Watson* di dapat nilai batas bawah (dl) sebesar 1,542 dengan batas atas (du) sebesar 1,776. Hasil uji Durbin Watson statistik didapat sebesar 1,947 berada di area $dl < dw < 4-du$ ($1,542 < 1,947 < 2,224$) atau berada di area tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,394 ^a	,155	,094	,595528	1,947

a. Predictors: (Constant), SIZE, MAN_OWN, INEC, IAC, INS_OWN, ICD

b. Dependent Variable: COEC

Sumber: Data Diolah, 2016

Pada tabel 8 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,094. Hal ini berarti bahwa 9,4% variasi jumlah *cost of equity capital* dapat dijelaskan secara signifikan oleh variasi variabel SIZE,

MAN_OWN, INEC, IAC, INS_OWN dan ICD. Sedangkan $(100\% - 9,4\%) = 90,6\%$ jumlah *cost of equity capital* dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Uji F

Tabel 9. Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5,416	6	,903	2,545	,026 ^b
Residual	29,436	83	,355		
Total	34,853	89			

a. Dependent Variable: COEC

b Predictors: (Constant), SIZE, MAN_OWN, INEC, IAC, INS_OWN, ICD

Sumber: Data Diolah, 2016

F hitung > F tabel ($2,545 > 2,210$) dan signifikansi < 0,05 yaitu ($0,026 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel INS_OWN, MAN_OWN, IAC, INEC, ICD dan SIZE secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

Uji t

Tabel 10. Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,121	1,576		1,346	,182
	INS_OWN	-,003	,004	-,124	-,903	,369
	MAN_OWN	,014	,015	,115	,929	,355
	IAC	-,008	,006	-,167	-1,395	,167
	INEC	,009	,008	,121	1,079	,284
	ICD	,023	,011	,326	1,991	,050
	SIZE	-,209	,080	-,530	-2,627	,010

a. Dependent Variable: COEC

Sumber: Data Diolah, 2016

Variabel INS_OWN memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,369 > 0,05$ sedangkan t-hitung $-0,903 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Dalam pengambilan hipotesis, maka H1 ditolak yang artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Variabel MAN_OWN memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,355 > 0,05$ sedangkan t-hitung $0,929 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Dalam pengambilan hipotesis, maka H2 ditolak yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Variabel IAC memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,167 > 0,05$, sedangkan t-hitung $-1,395 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Dalam pengambilan

hipotesis, maka H3 ditolak yang artinya komite audit independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Variabel INEC memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,284 > 0,05$, sedangkan t-hitung $1,079 < t\text{-tabel } 1,989$ yang artinya tidak signifikan. Dalam pengambilan hipotesis, maka H4 ditolak yang artinya proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Variabel ICD memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,050 \leq 0,05$ sedangkan t-hitung $1,991 > t\text{-tabel } 1,989$ yang artinya signifikan dan memiliki hubungan yang positif. Dalam pengambilan hipotesis, maka H5 ditolak yang artinya ICD berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* yang ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar $-0,003$ dan nilai signifikansi sebesar $0,369$. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional sebagai salah satu proksi *good corporate governance* tidak sesuai dengan pernyataan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin rendah *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan jumlah saham perusahaan yang banyak dimiliki oleh suatu institusi yang dianggap mampu dalam melakukan kegiatan monitoring yang efektif bagi manajemen dalam proses pengambilan keputusan pada kenyataannya memunculkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen yang akan membuat dampak negatif di pasar sehingga memunculkan *cost of equity capital*. Hal ini bertentangan dengan teori agensi oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al.* (2004), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa keberadaan struktur kepemilikan mampu meningkatkan kinerja pasar saham dan harga saham. Semua hal tersebut juga akan mengurangi risiko agensi dan pada akhirnya mengurangi *cost of equity capital*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* yang ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar $0,014$ dan nilai signifikansi sebesar $0,355$. Koefisien positif berarti semakin besar jumlah kepemilikan manajerial di dalam perusahaan maka nilai *cost of equity capital*. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham dari pihak manajemen bukan salah satu yang melatarbelakangi rendahnya *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen kecil sehingga kinerja manajemen kurang optimal dimana seharusnya keberadaan kepemilikan saham manajemen dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham tetapi pihak manajemen justru merasa tidak ikut memiliki perusahaan dan tidak merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil. GCG muncul dan

berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba (Bintara, 2018). Hal tersebut akan menimbulkan asimetri informasi yang berdampak pada munculnya *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan kata lain, kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat diselaraskan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya.

Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Tarjo (2008) yang menyatakan bahwa komposisi jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial perusahaan tidak berpengaruh terhadap turunnya *cost of equity capital* perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajemen akan membuat para manajer berusaha untuk meningkatkan kekayaannya sebagai pemegang saham perusahaan guna untuk mensejahterakan kepentingan sendiri tanpa memikirkan pemegang saham diluar perusahaan. Selain itu, Chairunnisa, 2014 mengungkapkan bahwa jumlah kepemilikan saham yang besar yang dimiliki oleh perusahaan perbankan tidak dapat membuat motivasi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dalam meningkatkan kualitas perusahaan dimana pihak manajemen lebih menguntungkan dirinya sendiri dibandingkan investor yang berdampak terhadap munculnya permasalahan informasi yang akan mengakibatkan adanya *cost of equity capital*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Shah dan Butt (2009) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif pada biaya ekuitas perusahaan, yaitu jumlah yang lebih tinggi dari saham (sebagai persentase dari total saham yang dikeluarkan perusahaan) yang diselenggarakan oleh anggota dewan mengarah ke biaya yang lebih tinggi dari ekuitas, sebaliknya jika persentase kepemilikan saham yang dimiliki dewan komisari rendah maka biaya ekuitas perusahaan akan rendah pula.

Pengaruh Proporsi Komite Audit Independen Terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa komite audit independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* yang ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,008 dan nilai signifikansi sebesar 0,167. Koefisien negatif berarti semakin banyak jumlah komite audit independen di dalam suatu perusahaan, maka *cost of equity capital* perusahaan pun semakin menurun atau sedikit tetapi pada kenyataannya pada emiten perbankan tidak ada pengaruhnya terhadap *cost of equity capital* meskipun memiliki komite audit independen. Hal ini dikarenakan semakin banyak komite audit independen yang dimiliki perusahaan maka kinerja komite audit kurang optimal dalam meminimalkan konflik antara *agent* dengan *principal* sehingga tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya biaya modal ekuitas. Selain itu, perusahaan yang menerapkan mekanisme GCG hanya karena dorongan regulasi serta untuk menghindari sanksi yang ada, dibandingkan yang menganggap mekanisme tersebut sebagai bagian dari budaya perusahaan. Hal

ini bertentangan dengan teori agensi Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa konflik antara pihak manajemen dan pemilik dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan dan salah satunya adalah keberadaan komite audit independen. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ashbaugh *et al.* (2004) meneliti tentang pengaruh komite audit independen terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian itu menunjukkan bahwa komite audit independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Jika komite audit lebih independen akan mengurangi risiko informasi dan juga asimetri informasi sehingga akan mengurangi risiko agensi dan *cost of equity capital*.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* yang ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,009 dan nilai signifikansi 0,284. Dalam penelitian ini, proporsi dewan komisaris independen yang cukup besar di dalam perusahaan dianggap belum mampu untuk melakukan kegiatan monitoring sebagai perwakilan dari mekanisme pengendalian internal dan pengendalian terhadap perilaku manajer perusahaan yang *opportunis* sehingga tidak akan ada keselarasan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang pada akhirnya akan menimbulkan asimetri informasi sehingga berdampak pada munculnya *cost of equity capital*. Hal ini bertentangan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993). Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Shah dan Butt (2009) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen mempunyai dampak positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* dikarenakan investor tidak menyadari pihak-pihak yang disebut sebagai dewan komisaris independen. Selain itu, pada sektor-sektor tertentu ada yang membatasi keberadaan dewan komisaris independen.

Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of equity capital* yang ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,023 dan nilai signifikansi 0,050. Hubungan yang positif antar *intellectual capital disclosure* dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika tingkat *intellectual capital disclosure* semakin banyak maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* semakin besar. Hal ini dikarenakan semakin banyak item yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunan, maka pihak investor akan merasa semakin tinggi tingkat risiko perusahaan sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan juga semakin tinggi yang pada akhirnya mengakibatkan *cost of equity capital* juga ikut semakin besar. Selain itu, investor di Indonesia masih belum bisa menggunakan informasi yang dipublikasikan dalam laporan tahunan terutama pengungkapan mengenai modal intelektual dimana belum banyak diungkapkan oleh emiten-emiten di Indonesia sehingga menyebabkan seluas apapun tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat memperoleh dampak pada penurunan *cost of equity capital*. Hal ini bertentangan dengan teori *signaling* yaitu

pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan dapat memberikan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) perusahaan kepada para pengguna informasi keuangan perusahaan tersebut. Selain itu, pada teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan yang berkomitmen untuk melaporkan aktivitasnya termasuk *intellectual capital disclosure* kepada *stakeholder*, biasanya bertujuan untuk mempertahankan keseimbangan dan keberlanjutan pembentukan nilai untuk semua stakeholder (Suhardjanto dan Wardhani, 2010). Hal ini juga bertentangan dengan penelitian Mangena et al., 2010 yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan *intellectual capital* dapat menurunkan biaya ekuitas karena modal intelektual sebagai salah satu modal penting perusahaan untuk menghasilkan keunggulan kompetitif. Diungkapkannya *intellectual capital* dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak manajer dengan investor sehingga biaya transaksi yang menyebabkan meningkatnya biaya ekuitas akan lebih kecil. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Aisyah dan Kusumaningtias (2012) yang menyatakan bahwa *level of disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hubungan yang positif antara *level of disclosure* dengan *cost of equity capital* menunjukkan bahwa ketika persentase *level of disclosure* semakin tinggi, maka akan mengakibatkan *cost of equity capital* perusahaan menjadi semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Positif signifikan yang terkait antara *level of disclosure* terhadap *cost of equity capital* dikarenakan jumlah sampel yang sedikit yaitu 41 sampel dari 100 populasi, di mana tidak semua nilai dari *disclosure* tinggi.

Analisis Sensitivitas *Cost of Equity Capital* Dengan Pendekatan CAPM

Berdasarkan Uji Hipotesis yang dilakukan dengan pendekatan CAPM maka diperoleh sebagai berikut:

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,294 ^a	,086	,020	6,163257	2,050

a. Predictors: (Constant), SIZE, MAN_OWN, INEC, IAC, INS_OWN, ICD

b. Dependent Variable: COEC_CAPM

Sumber: Data Diolah 2016

Pada tabel 11 yang terdapat pada Impiran diketahui bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,020. Hal ini berarti bahwa 2,0% variasi jumlah *cost of equity capital* dapat dijelaskan secara signifikan oleh variasi variabel INS_OWN, MAN_OWN, IAC, INEC dan SIZE. Sedangkan (100% - 2,0%) = 98% jumlah *cost of equity capital* dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Uji F

Tabel 12. Hasil Uji F
 ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	297,808	6	49,635	1,307	,263 ^b
	Residual	3152,816	83	37,986		

Total	3450,625	89		
-------	----------	----	--	--

- a. Dependent Variable: COEC_CAPM
 b. Predictors: (Constant), SIZE, MAN_OWN, INEC, IAC, INS_OWN, ICD

Sumber: Data Diolah 2016

Hasil pengujian dapat dilihat dari nilai uji F dan hasil signifikansi pengujiannya dapat dilihat dari tabel 12 pada lampiran. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, df_1 (jumlah variabel-1) = 6 dan df_2 (n-7) atau $90-7 = 83$, hasil diperoleh untuk F tabel sebesar 2,210 dengan F hitung sebesar 1,307. Kesimpulannya Karena F hitung > F tabel ($1,307 < 2,210$) dan signifikansi < 0,05 yaitu ($0,263 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel INS_OWN, MAN_OWN, IAC, INEC dan SIZE secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

Uji t

**Tabel 13. Hasil Uji t
 Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,380	16,315		,146	,884
INS_OWN	,044	,039	,158	1,106	,272
MAN_OWN	,196	,154	,163	1,271	,207
IAC	,051	,063	,102	,819	,415
INEC	-,099	,086	-,135	-1,155	,252
ICD	-,173	,118	-,248	-1,458	,149
SIZE	,684	,824	,174	,831	,408

- a. Dependent Variable: COEC_CAPM

Sumber: Data Diolah 2016

Hasil pengujian dapat dilihat dari nilai uji t dan hasil signifikansi pengujiannya dapat dilihat dari tabel 5.13 pada lampiran. Dari uji statistic t antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) Variabel INS_OWN memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,272 > 0,05$ sedangkan t-hitung $1,106 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Kesimpulannya bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

b) Variabel MAN_OWN memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,207 > 0,05$ sedangkan t-hitung $1,271 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Kesimpulannya bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

c) Variabel IAC memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,415 > 0,05$ sedangkan t-hitung $0,819 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Kesimpulannya bahwa komite audit independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

d) Variabel INEC memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,252 > 0,05$ sedangkan t-hitung $-1,155 < t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan. Kesimpulannya bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

e) Variabel ICD memiliki p-value dalam kolom sig, yaitu $0,149 > 0,05$ sedangkan t-hitung $-1,458 > t$ -tabel 1,989 yang artinya tidak signifikan Kesimpulannya bahwa ICD berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

PENUTUP

1) Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komite audit independen dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan.

2) *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil ini menolak hipotesis yang diajukan di mana pada hipotesis yang diajukan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh negative terhadap *cost of equity capital*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunan tidak dapat menurunkan *cost of equity capital* dikarenakan pihak investor akan merasa semakin tinggi tingkat risiko perusahaan sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan juga semakin tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *ejournal.unp.ac.id*
- Agustini, Y. (2011). Pengaruh Daya Informasi Akuntansi Pada Hubungan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dengan Cost of Equity Capital. Tesis Magister Akuntansi Universitas Udayana.
- Aisyah, S., Kusumaningtias, R. (2012). Pengaruh Level of Disclosure terhadap Cost of Equity Capital dengan Variabel Kontrol Debt to Equity Ratio, Size, Beta dan Market to Book Value Pada Index Kompas 100. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 1(3), 163-175
- Ale, L. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Ejournal Universitas Atmajaya*
- Anggraini, F.R.R. (2006). Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*
- Ashbaugh, H., Collins, D.W., Lafond, R. (2004). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. *Papers.ssrn.com*
- Asian Development Bank. (2013). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Country Report and Assesment 2012-2013. Mandaluyong City, Philipines
- Balling, M., Holm, C., Poulsen, T. (2005). Corporate governance ratings as a means to reduce asymmetric information. *Papers.ssrn.com*
- Barus, S.H., Siregar, S.V., (2014). The Effect of Intellectual Capital Disclosure On Cost of Capital: Evidence from Technology Intensive Firms in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*. 17(3), 333-344
- Bintara, R., (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan Vol. 11 No.2 Agustus 2018*

- Boedi, S. (2008). Pengungkapan Intellectual Capital Dan Kapitalisasi Pasar (Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. Tesis Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro
- Bontis, N. (2002). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*
- Bontis, N., (2001). Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41-60
- Bossone, B. (2001). Should bank be narrowed? IMF Working Paper, 1(159)
- Botosan, C.A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 22(3), 323-349
- Botosan, C.A., Plumlee, M. (2000). Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts Rankings of Corporate Disclosure. *Papers.ssrn.com*
- Boujelbene, M. A., Affes, H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18(34), 45-53
- Bozzolan, S., Favotto, F., Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558
- Brigham, E.F., Daves, P.R. (2012). *Intermediate Financial Management Edition 11th*. South-Western Cengage Learning
- Brigham, E.F., Houston, J.F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Bruggen et.al. (2009). Determinants of Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Australia. *Management Decision*, 47(2), 233-245
- Chairunnisa. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*
- Chen, K.C.W., Chen, Z., Wei, K.C.J. (2003). Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets. *Papers.ssrn.com*
- Chen, K.C.W., Chen, Z., Wei, K.C.J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Papers.ssrn.com*
- Cheng, C.S., Collins, D., Huang, H. (2006). Shareholder rights, financial disclosure and the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 27(2), 175-204.
- Chtourou, S.M., Bedard, J., Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Papers.ssrn.com*
- Cornett, M.M., Marcus, A.J., Saunders, A., Tehranian, H. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. *Papers.ssrn.com*
- Daniel, U.N. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Likuiditas Terhadap Luas Pengungkapan Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Ejournal Universitas Negeri Padang*

- Denis, D.K., Mcconnell, J.J. (2003). International Corporate Governance. Papers.ssrn.com
- Derwall, J., Verwijmeren, P. (2007). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital: Evidence from GMI's Governance Rating. ECCE Research
- Fama, E.F., French, K.R., (1992). The Cross-Section of Expected Stock Return. The Journal of Finance. XLVII(2)
- Feltham, J. dan J. Ohlson. 1995. "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Analysis." Contemporary Accounting Research 11 (1995), pp.687-731
- Francis, J., Nanda, D., Olsson, P. (2007). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. Journal of Accounting Research, 46(1), 53-99
- Freeman, R.E., Reed, D.L. (1983). Stockholders and Stakeholders: a New Perspective On Corporate Governance. Californian Management Review. 25(2), 88-106
- Gerayli, M. S., Mobasser, A. (2014). Jamaica Journal of Science and Technology, 25, 55-63
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Herlambang, D. (2013). Terapkan Good Corporate Governance Di Perusahaan Anda Ikuti Kompetisi Annual Report Award 2013. Di akses pada 5 April 2015 dari World Wide Web: <http://www.ojk.go.id/>
- <http://iicg.org/v25/tata-kelola-perusahaan>. Di akses pada 20 Maret 2015
- http://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/Pages/pbi_130111.aspx(PeraturanBank Indonesia No. 13/1/PBI/2011, diakses tanggal 25 Mei 2015
- <http://www.tradingeconomics.com/indonesia/interest-rate>. Di akses pada 3 Juni 2015
- Jensen, M.C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. The Journal of Finance, 48(3), 831-880
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior. Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360
- Jogiyanto. (2011). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 7. BPFE: Jakarta
- Juniarti., Agnes, A.S., (2010). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). Jurnalakuntansi.petra.ac.id
- Khurana, I., Raman, K. (2004). Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non-Big 4 audits: evidence from Anglo-American countries. Accounting Review, 79 (2), 473-495.
- KNKG. (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Komite Nasional Kebijakan Governance. Jakarta
- KNKG. (2013). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Komite Nasional Kebijakan Governance. Jakarta

- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), 2013, Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, Jakarta
- Kubo, I., Saka, A. (2002). An Inquiry Into The Motivations of Knowledge Workers In The Japanese Financial Industry. *Journal of Knowledge Management*, 6(3). 262-271
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *The Journal of Political Economy*, 106(6). 1113-1155
- Li, J., Pike, R., Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159
- Mangena, M., Pike, R., Li, J. (2010). Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence. Scotland: The Institute of Chartered Accountants of Scotland
- Mazzotta, R., Veltri, S. (2012). The relationship between corporate governance and the cost of equity capital. Evidence from the Italian stock exchange. *Papers.ssrn.com*
- Ohlson, J. 1995. Earning, Book Value, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687
- Oliveira, L., Rodrigues, L.L., Craig, R. (2008). Applying Voluntary Disclosure Theories to Intangible Reporting: Evidence From The Portuguese Stock Market. *Papers.ssrn.com*
- Orens, R., Aerts, W., Lybaert, N. (2009). Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value. *Management Decision*, 47(10), 1536-1554.
- Prastiti, A., Meiranto, W. (2013). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4), 1-12
- Pratisto, A. (2005). *Statistik Menjadi Mudah dengan SPSS 17*. Edisi 2. Jakarta: Gramedia
- Pratiwi, R. (2014). Implementasi GCG Harus Libatkan Semua Stakeholders. Diakses pada 30 Mei 2015 dari World Wide Web: <http://swa.co.id/>
- Purnomosidhi, B. (2006). Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 9(1)
- Qizam, I. (2001). Analisis Kerandoman Perilaku Laba (Tahunan) Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *The Indonesia Journal of Accounting Research*, 4(3)
- Ramananda, D., Nugrahanti, Y.W. (2014). Analisis Pengungkapan Intellectual Capital Berdasarkan Profitabilitas, Leverage dan Size Perusahaan (Perbandingan Antara Perusahaan Perbankan di Indonesia dan Thailan). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 84-98
- Rebecca, Y., Siregar, S.V. (2014). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XVII Lombok*
- Roslender, R., Fincham, R. (2004). Intellectual Capital Accounting In the UK: A Field Study Perspective. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 17(2), 178-209

- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2009). Pengantar Keuangan Perusahaan (Corporate Finance Fundamental) 2 ed.8. Jakarta: Salemba Empat
- Sekaran, U., Bougie, R. (2013). Research Methods for Business. Sixth Edition. Wiley & Sons Ltd : United Kingdom
- Setiawan, S.R.D. (2014). Isu GCG Sensitif Bagi Investor yang Masuk ke Indonesia. Diakses pada 5 April 2015 dari World Wide Web: <http://bisniskeuangan.kompas.com/>
- Shah, S.Z.A., Butt, S.A. (2009). The Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity: Empirical Evidence from Pakistani Listed Companies. The Lahore Journal of Economics, 14(1), 139-171
- Shleifer, A., Vishny, R. 1997. A Survey of Corporate Governance. The Journal of Finance, LII(2)
- Sirait, S.D.Y., Siregar, S.V (2012). Hubungan Antara Biaya Modal Ekuitas Dengan Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Modal Intelektual Pada Sektor Perbankan Di Indonesia. Jurnal Akuntansi & Auditing, 9(1), 1-96
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. Quarterly Journal of Economics. pp. 355-374
- Suhardjanto, D., Wardhani, M. (2010). Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 14(1), 71-85
- Sveiby, K.E. (1998). Intellectual Capital: Thingking Ahead. Australian CPA. June, page 18-21
- Tanjung, F.A. (2014). Mengkaji Kelayakan Bisnis Menggunakan Cost of Capital. Diakses pada 6 April 2015 dari World Wide Web: <http://www.bglconline.com/>
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba., Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak
- Ulum, I. (2007). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Indonesia. Tesis UNDIP Semarang
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo
- Wahyudi, D. (2014). Dampak Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kepatuhan Pajak Perusahaan. Diakses pada 5 April 2015 dari World Wide Web:<http://www.bppk.kemenkeu.go.id>
- Wedari, L.K. (2004). Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Tesis Universitas Gajah Mada.
- Wibowo, E. (2010). Implementasi Good Corporate Governance Di Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, 10(2), 129-138
- Wicaksono, A. (2014). Tahun Depan BRI Siapkan Biaya Modal Hingga Rp 5 Triliun. Diakses pada 06 Juni 2015 dari World Wide Web: <http://www.republika.co.id>

Winarno, W.W. (2011). Analisis Ekonomika dan Statistik. Edisi 3, Yogyakarta: STIM YKPN

Winarno, W.W. (2011). Analisis Ekonomika dan Statistik. Edisi 3. Yogyakarta: STIM YKPN

Woodcock, J., Whiting, R.H. (2009). Intellectual Capital Disclosures by Australian Companies.
Journal of Economic Literature

Zuraya, N. (2013). Premi Risiko Masih Jadi Kendala Perbankan. Diakses pada 8 Juni 2015 dari
World Wide Web: <http://www.republika.co.id/>