

## Pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan

Destika Pratiwi<sup>1\*</sup>, Wawan Sadtyo Nugroho<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang, Indonesia

\*email: [destikatiwi02@gmail.com](mailto:destikatiwi02@gmail.com)

DOI: 10.31603/bacr.6661

### Abstract

*Intellectual capital is important information in financial statements, but disclosure is still voluntary and there are no regulations that require companies to include information related to intellectual capital. Intellectual Capital Disclosure (ICD) in the company's financial statements can make it more credible and can help investors or potential investors reduce the emergence of errors in decision making. Companies that can manage intellectual capital optimally can create value added and competitive advantages that affect the company's performance. This study aims to test and analyze empirically the effect of ICD on the cost of equity capital and company performance. This research data uses secondary data. Sampling using purposive sampling technique from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period of 5 years (2016-2020), obtained a sample of 95 samples in Model I and 80 samples in Model II. The analysis tool uses multiple linear regression. Robust Test was used to validate the research results. The results show that ICD has no significant effect on the cost of equity capital and ICD has a positive and significant effect on company performance. High profitability strengthens the relationship of ICD to the cost of equity capital. leverage, size, and high and low profitability strengthen the relationship between ICD and company performance. Manufacturing companies in Indonesia have a low level of awareness, this is influenced by regulations that cause low levels of disclosure due to a greater level of risk, so companies prefer to withhold company information. In addition, the test results are caused by many considerations and factors owned by each company.*

**Keywords:** *Intellectual Capital Disclosure; Cost of Equity Capital; Company Performance*

### Abstrak

*Intellectual capital* sebagai informasi penting dalam laporan keuangan, namun dalam pengungkapannya masih bersifat sukarela dan belum terdapat peraturan yang mewajibkan perusahaan memuat informasi terkait *intellectual capital*. *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) dalam laporan keuangan perusahaan dapat meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan dapat membantu investor atau calon investor mengurangi munculnya kesalahan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital* secara maksimal dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh ICD terhadap Biaya Modal Ekuitas dan Kinerja Perusahaan. Data penelitian ini menggunakan data sekunder.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 5 tahun (2016-2020), diperoleh sampel sebanyak 95 sampel pada Model I dan 80 sampel pada Model II. Alat analisis menggunakan regresi linear berganda. *Robust test* digunakan untuk memvalidasi hasil penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ICD berpengaruh tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas dan ICD berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memperkuat hubungan ICD terhadap biaya modal ekuitas. *Leverage*, *size*, dan profitabilitas yang tinggi maupun rendah memperkuat hubungan ICD terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki tingkat kesadaran yang rendah terhadap pentingnya ICD. Hal tersebut dipengaruhi oleh pengaturan yang menyebabkan rendahnya tingkat pengungkapan yang disebabkan oleh tingkat risiko yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan informasi perusahaan. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kurang kesadaran tersebut disebabkan oleh banyak pertimbangan dan faktor yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan.

**Kata Kunci:** Pengungkapan *Intellectual Capital*; Biaya Modal Ekuitas; Kinerja Perusahaan

---

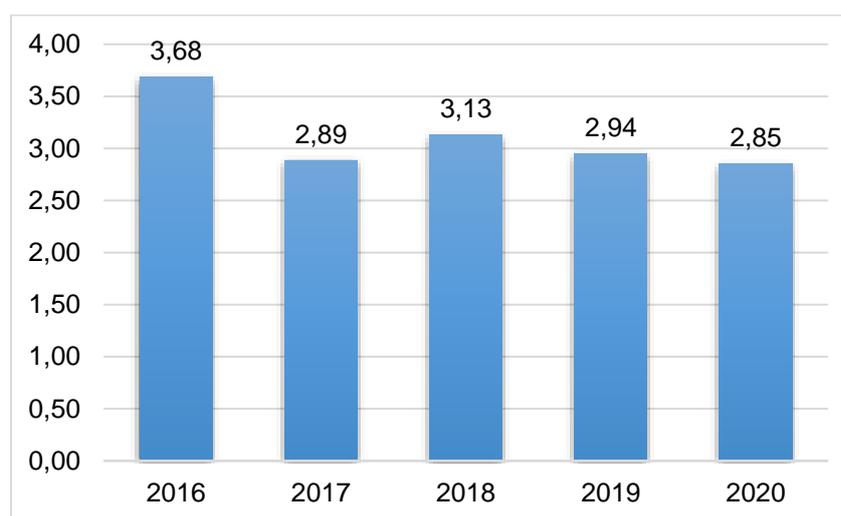
## 1. Pendahuluan

Indonesia merupakan salah satu negara yang mengalami perkembangan saat ini khususnya dalam hal kegiatan perekonomian dan teknologi informasi yang semakin maju, sehingga menuntun para pelaku usaha untuk meningkatkan kinerjanya. Perkembangan perekonomian yang semakin modern berakibat pada munculnya "*new economy*" sehingga perusahaan untuk terus berupaya mempertahankan dan menerapkan strategi untuk terus eksis dalam persaingan bisnis yang semakin ketat. Salah satu cara yang dapat ditempuh sebuah perusahaan adalah dengan mengubah bisnis berdasarkan *labor-based business* (tenaga kerja) menjadi *knowledge-based business* yang akan memunculkan ketergantungan terhadap penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan (Sawarjuwono, 2003). Penerapan bisnis dengan pengetahuan dapat menuntun para pelaku bisnis dalam mengembangkan potensi perusahaan berbasis pengetahuan dan teknologi, sehingga dengan menggunakan sumberdaya lainnya perusahaan dapat menggunakan operasionalnya secara efektif dan efisien. *Knowledge-based business* berfokus pada nilai tambah aset tidak berwujud seperti pengetahuan para tenaga kerja, nilai organisasi dan relasi perusahaan.

Perubahan dalam dunia bisnis membawa perubahan informasi yang dibutuhkan oleh setiap pemangku kepentingan, sementara laporan keuangan perusahaan dianggap kurang mampu dalam memberikan informasi terkait aktivitas keuangan perusahaan. Pelaporan dan pengungkapan keuangan merupakan sebuah sarana yang dianggap penting dalam menginformasikan kinerja perusahaan dan tata kelola perusahaan kepada calon investor dan investor. Calon investor dan investor biasanya tertarik dengan perusahaan yang banyak mengungkapkan informasinya, sehingga pengungkapan tersebut dapat menggambarkan bahwa risiko perusahaan rendah dengan tingkat pengembalian (*return*) yang rendah. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas yang tinggi akan menjembatani asimetri informasi dengan memberikan sebuah sinyal melalui pelaporan dan pengungkapan tersebut. Perusahaan harus memiliki keunggulan agar mampu berkompetisi pada era globalisasi ini.

Persaingan bisnis dapat terlihat dari kondisi pasar modal, di mana setiap perusahaan bersaing agar mendapatkan informasi terkait pendanaan berasal dari para calon investor dengan memberikan sinyal yang berguna dalam kegiatan bisnis. Persaingan bisnis dapat dilakukan dengan meningkatkan *intellectual capital* dalam suatu perusahaan.

Di Indonesia, fenomena *intellectual capital* ditunjukkan dengan adanya seorang akuntan menemukan informasi terkait untuk diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan. *Intellectual capital* sebagai informasi penting dalam laporan keuangan, namun dalam pengungkapannya masih bersifat sukarela dan belum terdapat peraturan yang mewajibkan perusahaan memuat informasi terkait *intellectual capital*.



Sumber : Beberapa artikel yang diolah tahun 2022

**Gambar 1. Rata-rata ICD Perusahaan Manufaktur**

Berdasarkan [Gambar 1](#) dapat diketahui bahwa pada tahun 2016-2020 rata-rata pengungkapan ICD pada perusahaan manufaktur mengalami kenaikan dan penurunan. Semakin tinggi nilai *intellectual capital* sebagai aset perusahaan dapat memberikan tantangan tersendiri bagi para akuntan untuk dapat mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkannya ke dalam laporan keuangan perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* oleh suatu perusahaan diharapkan dapat mengurangi tingkat asimetri informasi antara perusahaan dan pengguna laporan keuangan. Tingkat ICD pada setiap perusahaan bervariasi. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor. Perusahaan yang mengungkapkan *intellectual capital* secara sukarela (*voluntary disclosure*) dapat menyebabkan profil perusahaan dan analisis serta pembahasan manajemen dalam laporan tahunan perusahaan menjadi bernilai bagi perusahaan. Keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan dapat menjadi kunci perusahaan untuk bertahan dan memenangkan persaingan yang semakin ketat. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor industri berbasis pengetahuan yang menghasilkan banyak inovasi melalui sumberdaya yang dimilikinya ([Giacosa et al. 2017](#)). Hal ini dapat menyebabkan perusahaan harus mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dengan tepat dan maksimal dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

Sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat diintegrasikan dengan strategi untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Kinerja perusahaan dapat ditentukan dari cara perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Kekayaan dan daya saing suatu perusahaan selalu dikaitkan dengan tingkat kepemilikan dalam sumber daya yang bersifat fisik, namun saat ini bagi perusahaan yang ingin menciptakan keunggulan kompetitif harus mengubah anggapan dan pola pikir tersebut (Salvi *et al.* 2020). Hal tersebut tidak relevan dengan kondisi saat ini yang mengutamakan ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*), sumber produktifitas, dan penciptaan nilai bisnis berpindah pada aset tidak berwujud atau disebut dengan modal berbasis pengetahuan (Bontis, 2018).

Perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital* secara maksimal dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Firer *et al.* 2006). Sumber daya manusia dan kemampuan yang dimilikinya dalam menciptakan efisiensi yang menghasilkan nilai tambah merupakan bagian dari *intellectual capital*.

Di Indonesia, munculnya *intellectual capital* ditunjukkan dengan adanya perkembangan PSAK No. 19 tahun 2000 terkait aktiva tidak berwujud (*intangible assets*), di mana *intellectual capital* tersebut mendapatkan perhatian meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit. Menurut PSAK No. 19 tahun 2000, aktiva tidak berwujud merupakan aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan ke pihak lain atau tujuan administrasi. Aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) dapat berwujud ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi, lisensi, hak kekayaan *intellectual*, produk atau *brand*, dan sebagainya.

PSAK No. 19 tahun 2000 sudah menyinggung *intellectual capital* secara implisit, namun dalam prakteknya di Indonesia *intellectual capital* belum dikenal secara luas dan masyarakat dalam berbisnis cenderung menggunakan *conventional based* berdampak pada kurangnya penggunaan teknologi dalam produknya. Sehingga, perusahaan belum mampu menunjukkan perhatian yang lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* sebagai elemen yang terkandung di dalam *intellectual capital* suatu perusahaan. *Intellectual capital* mendorong seorang akuntan mengungkapkan informasi terkait untuk dalam laporan keuangan perusahaan. *Intellectual capital* sebagai informasi penting dalam laporan keuangan, namun dalam pengungkapannya masih bersifat sukarela dan belum terdapat peraturan yang mewajibkan perusahaan memuat informasi terkait *intellectual capital*.

Perkembangan ekonomi yang semakin mendunia, memunculkan isu terkait ICD atau pengungkapan modal intelektual sebagai sebuah cara untuk melaporkan sifat asli dari *intangible assets* atau aset tidak berwujud dalam suatu perusahaan. ICD awalnya muncul di Negara Eropa dan Negara Skandinavia dan mulai tahun 2000an mulai dikenal di Asia dan masih memiliki peluang untuk dikembangkan khususnya dibidang akuntansi dan manajemen untuk mengkaji terkait pengungkapan laporan keuangan dengan *intellectual capital*.

ICD dapat menyebabkan laporan keuangan perusahaan menjadi lebih kredibel dan dapat membantu investor atau calon investor mengurangi munculnya kesalahan dalam pengambilan keputusan (Ajina *et al.* 2015). Pengungkapan dibagi menjadi *mandatory disclosure* dan *voluntary disclosure*. *Mandatory disclosure* merupakan pelaporan yang bersifat pokok bagi suatu

perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan. Sedangkan, *voluntary disclosure* merupakan pelaporan perusahaan selain laporan pokok dan dilaporkan secara sukarela sesuai dengan kebijakan setiap perusahaan yang tujuannya untuk memberikan informasi yang relevan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Meningkatnya ICD mendorong nilai dan keunggulan kompetitif perusahaan, pengukuran *intellectual capital* yang belum ditetapkan masih saling bertolak belakang. Penelitian terkait ICD saat ini masih jarang ditemui, pada dasarnya ICD memiliki banyak manfaat bagi *stakeholder* dan menarik untuk dilakukan penelitian ulang. Dengan adanya pengukuran ICD dapat memberikan kesempatan perusahaan dalam menarik kepercayaan para *stakeholder*, meningkatkan reputasi perusahaan dimata investor, mengurangi asimetri informasi pasar modal dalam rangka penurunan biaya modal ekuitas dan mencerminkan kinerja perusahaan.

Menurut Pulic (1998), *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) tidak mengukur *intellectual capital* secara langsung, namun memberikan pengukuran untuk menilai efisiensi nilai tambah sebagai suatu kemampuan *intellectual* perusahaan yang terdiri dari sumber daya perusahaan *physical capital* (*Value added capital employed* - VACA), *human capital* (*Value added human capital* - VAHU) dan *structural capital* (*Structural capital value added* - STVA) sebagai komponen utama ekonomi berbasis pengetahuan bertujuan untuk menciptakan *value added* yang membutuhkan pengukuran yang tepat mengenai *physical capital* (berupa dana keuangan) dan *intellectual potential* dipresentasikan karyawan dengan potensi dan kemampuan yang melekat pada dirinya. VAIC™ dapat menunjukkan bahwa *physical capital* dan *intellectual potential* sudah dimanfaatkan perusahaan secara efektif dan efisien (Pulic, 1998). Ringkasan *research gap* dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1. Research Gap**

Peneliti	Indikator
Pulic (1998)	<i>Physical capital</i> (VACA – <i>Value added capital employed</i> ) <i>Human capital</i> (VAHU – <i>Value added human capital</i> ) <i>Structural capital</i> (STVA – <i>Structural capital value added</i> )
Kristandl & Bontis (2007)	<i>Customer capital</i> <i>Human capital</i> , <i>Human performance</i>
Firer <i>et al.</i> , (2006)	Profitabilitas (ROA) Produktifitas (ATO) <i>Market to book value</i>
Chen & Wang (2005)	VAIC™
Tan <i>et al.</i> , (2007)	VAIC™

Sumber : Beberapa artikel yang diolah tahun 2022

Hingga saat ini penelitian yang menggunakan VAIC™ dalam menguji *intellectual capital* masih jarang dilakukan. Penelitian terkait hubungan *intellectual capital* dengan kinerja perusahaan juga masih jarang dilakukan. Rendahnya pelaporan *intellectual capital* di Indonesia telah dilakukan oleh Barus & Siregar (2014), bahwa: “*Currently, public firm in Indonesia are not required by accounting standard or law to disclose most of their intellectual capital. However, firm*

*may voluntarily choose to disclose such information. This research aims to examine the level of ICD and also the effect of ICD in firm's annual report on cost of equity and cost of debt. The sample used in technology-intensive industry listed firm years 2010. It shows that the level of ICD in firm's annual report is relatively still low with an average of 35,77%."*

Banyak penelitian mengenai ICD terhadap kinerja perusahaan dilakukan, namun hasilnya masih sangat beragam. Keberagaman hasil penelitian tersebut memotivasi penulis untuk melakukan penelitian ulang. Penelitian ini mengacu pada penelitian Mondal (2021) yang meneliti tentang pengungkapan *intellectual capital* dan *cost of equity capital*. Penelitian tersebut dilakukan pada 30 perusahaan di India dan laporan tahunan selama satu tahun dalam memeriksa *intellectual capital disclosure*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara ICD dan *cost of equity capital* dengan tingkat pengungkapan informasi *intellectual capital* yang lebih rendah oleh perusahaan India dan tingkat ICD secara keseluruhan. Perusahaan dengan tingkat pengungkapan *intellectual capital* lebih banyak diuntungkan dari *cost of equity capital* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat *intellectual capital* yang lebih rendah. Adanya peningkatan *intellectual capital disclosure*, para pemangku kepentingan lebih diuntungkan dalam hal ketersediaan informasi yang lebih relevan, sehingga dapat meminimalkan biaya pengumpulan informasi pribadi dan penting bagi pembuat kebijakan dalam mengevaluasi biaya dan keuntungan dari tingkat pengungkapan (Mondal, 2021).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu, **pertama** ketidak-konsistenan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh antara ICD terhadap biaya modal ekuitas dan pengaruh ICD terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian kembali dengan menggunakan analisis yang berbeda yaitu dengan memitigasi karakteristik perusahaan seperti *leverage*, *size*, profitabilitas, dan *age* terhadap hubungan antara ICD dengan biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. ICD dianggap sebagai kunci atau *driver* dalam mewujudkan *creating value of the firm* (Pulic, 2003). Teori Sinyal menyatakan bahwa semakin baik kinerja perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mengungkapkan informasi perusahaan. Variabel *leverage*, *size*, profitabilitas, dan *age* dapat menunjukkan kinerja perusahaan. Sehingga peneliti bermaksud untuk memasukkan variabel kontrol tersebut dalam ICD dalam menunjukkan kinerja perusahaan. Variabel kontrol dalam penelitian ini tidak menggunakan industri serta menggantinya dengan variabel profitabilitas dan *age* (umur perusahaan) karena terdapat kesesuaian antar indikator dalam *intellectual capital disclosure*.

Variabel profitabilitas dikategorikan sebagai variabel kontrol karena merupakan salah satu karakteristik yang menunjukkan kinerja perusahaan, terutama berkaitan dengan kinerja atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas berhubungan dengan pengungkapan perusahaan terkait kinerja perusahaan. Sedangkan variabel *age* (umur perusahaan) dikategorikan sebagai variabel kontrol karena berkaitan dengan awal perusahaan melakukan aktivitas operasi hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis. Dengan adanya eksistensi yang semakin luas tersebut, perusahaan dapat semakin luas meningkatkan pengungkapan yang dilakukan sehingga dapat menciptakan keyakinan kepada pihak luar terkait

kualitas perusahaan. Jadi, profitabilitas dan umur perusahaan dapat mempengaruhi ICD berdasarkan teori sinyal dalam menggambarkan hubungan antara ICD dengan *cost of equity capital*.

**Kedua**, penelitian ini meneliti hubungan ICD dengan kinerja perusahaan dengan alat ukur VAIC™ dalam menciptakan *value added* yang membutuhkan pengukuran yang tepat mengenai *physical capital* (berupa dana keuangan) dan *intellectual potential* (dipresentasikan karyawan dengan potensi dan kemampuan yang melekat pada dirinya) dan untuk menunjukkan bahwa *physical capital* dan *intellectual potential* sudah dimanfaatkan perusahaan secara efektif ekonomi berbasis pengetahuan.

**Ketiga**, penelitian ini dilakukan dengan memilih lokasi penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan alasan perusahaan manufaktur adalah salah satu sektor industri yang berbasis pengetahuan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan keunggulan kompetitif (Bontis, 2018). Di mana dalam beberapa dekade perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami transformasi perusahaan menjadi perusahaan berbasis pengetahuan. Sehingga menyebabkan perubahan terhadap istilah “ekonomi berbasis pengetahuan” seperti pengetahuan dan teknologi. Ekonomi berbasis pengetahuan memiliki perubahan struktural dari kegiatan tradisional ke aktivitas berorientasi inovasi baru (*intellectual*), yang sebagian besar bergantung pada modal manusia dan pengetahuan.

**Keempat**, periode penelitian dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan rentang waktu 2016-2020. Tujuan pengambilan sampel tersebut adalah agar dapat membandingkan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya dan harapannya dapat memberikan pengaruh yang signifikan atau pun tidak signifikan terhadap variabel. Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah ICD berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan.

### 1.1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah salah satu teori yang dikembangkan oleh Ross (1977) dengan dilatarbelakangi oleh asimetri informasi terkait dengan kinerja perusahaan. Asimetri informasi menurut Scott (2003) dikelompokkan menjadi 2 jenis, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* dapat menilai bahwa seorang manajer dan pihak internal perusahaan lebih mengetahui tentang keadaan perusahaan dibandingkan dengan seorang *financial backer* yang merupakan pihak eksternal. Sedangkan, *moral hazard* dapat menilai bahwa kegiatan yang dilakukan manajer tidak sepenuhnya diketahui oleh pemegang saham, sehingga hal tersebut dapat membuat seorang manajer untuk melakukan sebuah tindakan yang dapat melanggar kontrak dan tidak sesuai dengan etika yang tidak layak untuk dilakukan.

Asimetri informasi dapat dikurangi dengan pemberian sinyal berupa informasi positif terkait kinerja perusahaan melalui pengungkapan laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan untuk memberikan pengungkapan informasi yang bersifat sukarela seperti *ability* karyawan, hubungan dengan rekan kerja, ataupun informasi terkait *intellectual capital* suatu perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi.

## 1.2. *Intellectual Capital* terhadap Biaya Modal

ICD merupakan proses pemaparan yang bersifat sukarela yang dapat memberikan sinyal baik terkait nilai perusahaan untuk ke depannya seperti kekayaan dimasa depan, citra perusahaan, dan menarik minat para investor serta menurunkan biaya modal. ICD memiliki pengaruh negatif pada biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas akan rendah jika masalah asimetri informasi dapat dikurangi dengan pengungkapan *intellectual capital* dilakukan oleh perusahaan. Informasi terkait dengan perkembangan perusahaan yang baik melalui kegiatan pelaporan keuangan dapat mempengaruhi tingkat pengembalian keputusan pemegang saham pada perusahaan (Annisa, 2019). Informasi tersebut digunakan sebagai alat untuk menentukan *feedback* bagi perusahaan terhadap investasi yang telah ditanamkan. Semakin baik kinerja perusahaan semakin banyak informasi yang diungkapkan dan dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Botosan (1997), Orens & Lybaert (2009), Mangena (2016) dan Salvi *et al.* (2019) berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Mondal (2021), ICD berhubungan negatif dengan biaya modal ekuitas. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kekayaan intelektual yang lebih tinggi dapat memperoleh keuntungan dari COEC yang lebih rendah daripada perusahaan dengan tingkat bunga rendah (IC). Dengan menjamurnya ICD, pemangku kepentingan mendapat manfaat dari akses ke informasi yang lebih relevan bagi mereka, mengurangi biaya pengumpulan informasi pribadi bagi pembuat kebijakan dalam menilai biaya dan manfaat pengungkapan.

**H1:** *Intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

## 1.3. *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan

ICD merupakan pengungkapan sukarela terkait informasi modal manusia yang diharapkan dapat menarik para investor dan *stakeholder*. ICD merupakan sebuah informasi yang bersifat relevan dalam pengambilan keputusan yang berguna bagi internal perusahaan.

Perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung mengungkapkan informasi terkait kinerja perusahaan dalam pasar modal. Tujuan perusahaan melakukan pengungkapan adalah agar para investor dan *stakeholder* dapat menilai kembali nilai perusahaan dan memberikan keputusan yang akhirnya menguntungkan perusahaan. Ada berbagai macam kinerja perusahaan yang diungkapkan, salah satunya adalah *intellectual capital*.

Teori sinyal menjelaskan bahwa terdapat insentif bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi mereka kepada pihak eksternal. Motivasi perusahaan mengungkapkan informasi mengenai aset keuangan dikarenakan adanya ketidaksesuaian informasi perusahaan dengan pihak lain, dimana perusahaan membutuhkan banyak informasi sumber daya manusia perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan informasi terkait debitor dan investor. Semakin baik perusahaan dapat mengelola *intellectual capital* yang tercermin dalam ICD, maka kinerja perusahaan dinilai juga akan semakin baik.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Garanina & Dumay (2017) serta Soewarno & Tjahjadi (2020), ICD berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman *et al.* (2020), ICD berpengaruh positif terhadap kinerja

perusahaan. Perusahaan dengan kecepatan data yang tinggi tampak berkinerja baik, yang memungkinkan tampilan kekayaan intelektual untuk mengurangi disparitas data yaitu ketika biaya modal dikurangi menjadi sama dengan biaya modal sehingga menghasilkan kinerja yang efisien. Pengelolaan modal teknologi tinggi dapat meningkatkan kapitalisasi pasar yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

**H2:** *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## 2. Metode

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder yang berupa dokumen laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Teknik pengambilan data menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2016 sampai 2020.
- b. Perusahaan yang listing di BEI sebelum tahun 2016.
- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut dari tahun 2016 sampai 2020.
- d. Perusahaan yang dianggap memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. dengan tujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan bagaimana darh pengaruh variabel dalam penelitian ini. Analisis yang digunakan untuk menguji model persamaan 1 dan 2 secara matematis ditunjukkan pada persamaan berikut ini:

$$\text{COEC} = \alpha + \beta_1 \text{VAIC} + \gamma_1 \text{LAV} + \gamma_2 \text{SZ} + \gamma_3 \text{PROF} + \gamma_4 \text{AGE} + e \quad (1)$$

$$\text{ROE} = \alpha + \beta_1 \text{VAIC} + \gamma_1 \text{LAV} + \gamma_2 \text{SZ} + \gamma_3 \text{PROF} + \gamma_4 \text{AGE} + e \quad (2)$$

### 2.1. Robust Test

*Robust test* adalah sebuah alat ukur yang digunakan untuk memvalidasi hasil penelitian (Ghozali, 2018). Uji ini menambahkan model regresi dengan menggunakan tambahan variabel interaksi. Tujuan *uji robust* adalah untuk melihat apakah variabel kontrol seperti *size*, *leverage*, *age*, dan profitabilitas yang digunakan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ICD terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan. *Robust test* dapat dilakukan dengan menggunakan persamaan berikut ini:

$$\text{High VAIC} = \alpha + \beta_1 \text{LEV} + \beta_2 \text{SZ} + \beta_3 \text{PROF} + \beta_4 \text{AGE} + e \quad (3)$$

$$\text{Low VAIC} = \alpha + \beta_1 \text{LEV} + \beta_2 \text{SZ} + \beta_3 \text{PROF} + \beta_4 \text{AGE} + e \quad (4)$$

Keterangan:

$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien regresi variabel independen
COEC	= Biaya Modal Ekuitas
ROE	= Kinerja Perusahaan
VAIC	= <i>Intellectual Capital Disclosure</i>
LEV	= <i>Leverange</i>
SZ	= <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)
PROF	= Profitabilitas
AGE	= Umur Perusahaan

## 2.2. Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas memberikan sebuah informasi terkait tingkat pengembalian yang diperlukan oleh investor dalam memberikan insentif kepada mereka untuk mengambil risiko berinvestasi dalam perusahaan. Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor atas investasi modal yang diberikan perusahaan (Botosan, 2006).

$$K_{\text{PEG}} = \sqrt[4]{\frac{\text{eps}_2 - \text{eps}_1}{p_0}}$$

Dimana:

$\text{Eps}_{t+2}$  : ramalan analisis laba 2 tahun ke depan

$\text{Eps}_{t+1}$  : ramalan analisis laba 1 tahun ke depan

$P_t$  : harga saham saat ini

## 2.3. Kinerja Perusahaan

ROE merupakan satuan pengukuran kinerja perusahaan mengenai sejauh mana perusahaan memperoleh laba dalam periode waktu tertentu dari ekuitas yang digunakan. ROE memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas investasi yang berdasarkan nilai buku pemegang saham dan digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan manufaktur yang sama. ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif (Abrar, 2008).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100$$

## 2.4. *Intellectual Capital Disclosure*

VAIC<sup>TM</sup> mengindikasikan kemampuan *intellectual capital* perusahaan atau organisasi atau bisnis yang dianggap sebagai (*Business Performance Indicator*). VAIC<sup>TM</sup> dapat dihitung dengan beberapa tahap (Pulic, 1998), yaitu :

- a. Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = \text{Outt} - \text{IN}$$

- b. Menghitung *Value Added Capital Employee* (VACA)

$$VACA = VA/CE$$

- c. Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

$$VAHU = VA/HC$$

- d. Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

$$STVA = SC/VA$$

- e. Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>)

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Dimana :

OUT = total penjualan dan pendapatan laian

In = beban penjualan dan biaya lain-lain selain beban karyawan

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employee*

HC = *Human Capital*

SC = *Structural Capital*

## 2.5. Leverage

*Leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan [Dharma & Ardhiana \(2016\)](#).

$$LEV = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

## 2.6. Ukuran Perusahaan

Total aset yang digunakan untuk pengukuran *size*. Total aset memiliki satuan angka paling besar, sehingga menimbulkan heteroskedastisitas sehingga dapat ditransformasikan ke *log natural* (Ln). *Size* atau ukuran perusahaan merupakan tingkat ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yaitu berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan ([Barus & Siregar, 2014](#)).

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

## 2.7. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah alat ukur kinerja perusahaan mengenai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada periode tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas adalah laba dari perusahaan yang dituju (Halim & Hanafi, 2003).

$$\text{Profitabilitas} = \text{Ln} (\text{Laba Perusahaan})$$

## 2.8. Umur Perusahaan (Age)

Umur perusahaan adalah usia perusahaan mulai tahun perusahaan pertama kali listing di Bursa Efek Indonesia hingga tahun laporan keuangan terakhir (penelitian) dilakukan (Nugroho, 2012).

$$\text{Age} = \text{Tahun } t - \text{Tahun } n$$

## 3. Hasil dan pembahasan

### 3.1 Pengambilan Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 dengan teknik pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria diperoleh dari metode tersebut diperoleh sebanyak 19 perusahaan manufaktur. Data sampel dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2. Distribusi Sampel Penelitian Perusahaan**

No	Keterangan	Jumlah	
		Model I	Model II
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2020	185	185
2	Perusahaan manufaktur yang tidak tersedia laporan tahunan secara lengkap tahun 2016-2020	(62)	(62)
3	Perusahaan manufaktur yang listing di BEI sesudah tahun 2016	(55)	(55)
4	Perusahaan yang delisting dari BEI selama 5 tahun berturut-turut	(7)	(7)
5	Setiap laporan tahunan yang tidak mempunyai kelengkapan informasi untuk memenuhi kepentingan pengukuran masing-masing variabel	(42)	(45)
Jumlah		19	16
Jumlah selama 5 periode penelitian		95	80

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

### 3.2 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Hasil pengujian *One Sample Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan dalam model I dan model II telah berdistribusi normal. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,065 dan 0,079 dan nilai signifikansi (*p-value*) yaitu

sebesar 0,200 atau  $p\text{-value} > 0,05$ , sehingga data penelitian masuk dalam kriteria berdistribusi normal. Hasil tersebut dapat dilihat pada [Tabel 3](#).

**Tabel 3. Tabel Uji Normalitas**

	Model I	Model II
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,065	0,079
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,200	0,200

*Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022*

### b. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari kedua model sudah berada di atas 0,01 atau lebih dari 1 (<1) dan nilai VIF di bawah 0,10 atau kurang dari (>10). Sehingga tidak terjadinya gejala multikolinearitas antar variabel penelitian. Hasil tersebut dapat dilihat pada [Tabel 4](#).

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

	Model I		Model II		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF	
VAIC	0,625	1,600	-	-	Tidak ada Multikolinearitas
VAIC	-	-	0,520	1,924	Tidak ada Multikolinearitas
LEV	0,571	1,750	0,484	2,067	Tidak ada Multikolinearitas
SIZE	0,225	4,436	0,212	4,727	Tidak ada Multikolinearitas
PROFIT	0,223	4,492	0,201	4,981	Tidak ada Multikolinearitas
AGE	0,830	1,205	0,693	1,444	Tidak ada Multikolinearitas

*Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022*

### c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi kedua model penelitian di atas 0,05 atau 5%, sehingga hasil pengujian dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil tersebut dapat dilihat pada [Tabel 5](#).

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel Independen	Sig		Keterangan
	Model I	Model II	
VAIC	0,967		Tidak ada Heteroskedastisitas
VAIC		0,058	Tidak ada Heteroskedastisitas
LEV	0,366	0,897	Tidak ada Heteroskedastisitas
SIZE	0,850	0,374	Tidak ada Heteroskedastisitas
PROFIT	0,474	0,636	Tidak ada Heteroskedastisitas
AGE	0,741	0,052	Tidak ada Heteroskedastisitas

*Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022*

#### d. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi, dilihat dari nilai *Durbin-Watson* pada masing-masing model penelitian. Model I memiliki nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,848 sehingga  $DU < DW < 4 - DU$  yaitu  $1,7781 > 1,848 > 2,152$ . Sedangkan Model II memiliki nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,059 sehingga  $DU < DW < 4 - DU$  yaitu  $1,7716 > 2,059 > 2,2284$ . Berdasarkan hasil pengujian terhadap model I dan model II tersebut, dalam penelitian ini bebas autokorelasi karena dianggap memenuhi kriteria dalam penelitian. Hasil tersebut dapat dilihat pada [Tabel 6](#).

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

	Model I	Model II	Keterangan
<i>Durbin-Watson</i>	1,848	2,059	Bebas Autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

### 3.3 Analisis Regresi Linear Berganda

#### a. Model Pertama (Pengaruh VAIC – COEC)

Hasil pengujian regresi linear berganda pada penelitian ini terdiri dari 2 model. Hasil model pertama disajikan dalam [Tabel 7](#).

**Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (Model I)**

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,564	0,384		4,076	0,000
VAIC	0,002	0,012	0,025	0,205	0,838
LEV	0,272	0,076	0,458	3,591	0,001
SIZE	-0,083	0,023	-0,739	-3,640	0,000
PROFIT	0,038	0,016	0,496	2,429	0,017
AGE	0,000	0,001	0,035	0,329	0,743

a. Dependent Variable: COEC

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Persamaan regresi linier berganda model pertama (VAIC-COEC) berikut ini:

$$\text{COEC} = 1,564 + 0,002 \text{ VAIC} + 0,272 \text{ LEV} - 0,083 \text{ SIZE} + 0,038 \text{ PROFIT} + 0,000 \text{ AGE} + e \quad (5)$$

#### b. Model kedua (pengaruh VAIC – ROE)

Hasil pengujian regresi linear berganda pada penelitian ini terdiri dari 2 model. Hasil model kedua disajikan dalam [Tabel 8](#).

**Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (Model Kedua)**

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,423	0,084		5,017	0,000
VAIC	0,088	0,018	0,176	4,998	0,000

LEV	0,223	0,020	0,400	10,952	0,000
SIZE	-0,101	0,005	-1,070	-19,379	0,000
PROF	0,100	0,004	1,408	24,838	0,000
AGE	0,000	0,000	0,011	0,371	0,712

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berikut persamaan regresi linier berganda model kedua (VAIC -ROE) berikut ini:

$$\text{ROE} = 0,423 + 0,088 \text{VAIC} + 0,223 \text{LEV} - 0,101 \text{SIZE} + 0,100 \text{PROFIT} + 0,000 \text{AGE} + e \quad (6)$$

### 3.4 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa untuk model I memiliki nilai *R Square* sebesar 0,173 atau 17,3%, yang berarti 82,7% dipengaruhi oleh variabel dan faktor lain yang mungkin tidak masuk dalam penelitian. Sedangkan untuk model II memiliki Nilai *R Square* sebesar 0,952 atau 95,2%, artinya bahwa 4,8% dipengaruhi variabel lain di luar penelitian. Hasil tersebut dapat dilihat pada [Tabel 9](#).

**Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
Model I	0,416	0,173	0,126
Model II	0,976	0,952	0,949

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

### 3.5 Uji F (*Goodness of Fit*)

Hasil uji kelayakan model pertama pada penelitian pertama memiliki nilai *p-value* sebesar  $0,004 < 0,05$  dan model kedua memiliki nilai *p-value* sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa model pada penelitian ini sudah bagus (fit). Hasil pengujian f disajikan pada [Tabel 10](#).

**Tabel 10. Hasil Uji Statistik f**

Model	f hitung	f tabel	Sig.
Model I	3,718	2,20	0,004
Model II	295,257	2,23	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

### 3.6 Uji Statistik t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa ICD tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas sedangkan ICD berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada [Tabel 11](#).

**Tabel 11. Hasil Uji Statistik t**

Variabel	Model I		Model II		
	t hitung	t table	Sig	t hitung	t table

VAIC	0,205	1,987	0,838	4,998	1,993	0,000
LEV	3,591	1,987	0,001	10,952	1,993	0,000
SIZE	-3,640	1,987	0,000	-19,379	1,993	0,000
PROFIT	2,429	1,987	0,017	24,838	1,993	0,000
AGE	0,329	1,987	0,743	0,371	1,993	0,712

Dependen Model I VAIC dan Model II ROE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

### 3.7 Robust Test

*Robust test* dilakukan untuk mengetahui variabel kontrol yang digunakan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ICD terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan. Hasil *robust test* dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 12.

**Tabel 12. Hasil Observasi Robust Test**

Variabel	Koefisien	Model I	Model II	Sig.
		t hitung	t hitung	
VAIC	0.002	0.205		0.838
LEV	0.272	3.591		0.001
SIZE	-0.083	-3.640		0.000
PROFIT	0.038	2.429		0.017
AGE	0.000	0.329		0.743
<i>Robust Test</i>				
VAIC <sub>LEV HIGH</sub> - COEC <sub>LEV HIGH</sub>	0.010	1.211		0.233
VAIC <sub>LEV LOW</sub> - COEC <sub>LEV LOW</sub>	0.010	1.327		0.191
VAIC <sub>SIZE HIGH</sub> - COEC <sub>SIZE HIGH</sub>	0.025	1.447		0.155
VAIC <sub>SIZE LOW</sub> - COEC <sub>SIZE LOW</sub>	0.003	0.270		0.788
VAIC <sub>PROFIT HIGH</sub> - COEC <sub>PROFIT HIGH</sub>	0.024	2.582		0.013
VAIC <sub>PROFIT LOW</sub> - COEC <sub>PROFIT LOW</sub>	-0.002	-0.235		0.815
VAIC	0.088		4.998	0.000
LEV	0.223		10.952	0.000
SIZE	-0.101		-19.379	0.000
PROFIT	0.100		24.838	0.000
AGE	0.000		0.371	0.712
<i>Robust Test</i>				
VAIC <sub>LEV HIGH</sub> - ROE <sub>LEV HIGH</sub>	0.063		5.442	0.000
VAIC <sub>LEV LOW</sub> - ROE <sub>LEV LOW</sub>	0.072		8.352	0.000
VAIC <sub>SIZE HIGH</sub> - ROE <sub>SIZE HIGH</sub>	0.058		5.710	0.000
VAIC <sub>SIZE LOW</sub> - ROE <sub>SIZE LOW</sub>	0.093		8.560	0.000
VAIC <sub>PROFIT HIGH</sub> - ROE <sub>PROFIT HIGH</sub>	0.070		8.319	0.000
VAIC <sub>PROFIT LOW</sub> - ROE <sub>PROFIT LOW</sub>	0.053		4.521	0.000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

### 3.8 Pembahasan

#### a. Pengaruh ICD terhadap Biaya Modal Ekuitas (VAIC-COEC)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ICD tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan informasi terkait ICD yang diungkapkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas atau dengan melakukan pengungkapan *intellectual capital* tidak akan meningkatkan atau menurunkan biaya modal ekuitas. Hasil pengujian yang tidak signifikan mungkin disebabkan oleh tingkat risiko yang dimiliki suatu perusahaan lebih besar, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan informasi perusahaan. Selain itu, hasil pengujian tersebut disebabkan oleh banyak pertimbangan dan *factor* yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan, seperti perbedaan tingkat pengungkapan *intellectual capital* di Inggris dengan tingkat kesadaran yang tinggi. Hal tersebut dapat dilihat dari tingkat kesadaran akan pengungkapan ICD sebesar 70%, sedangkan perusahaan di Indonesia cenderung belum memiliki kesadaran yang rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa adanya perbedaan peraturan terkait pengungkapan sukarela antara negara di Inggris dengan Indonesia terkait ICD dan item pengungkapan lainnya.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa suatu perusahaan berusaha memberikan sinyal positif mereka kepada investor dengan pengungkapan. Perusahaan menjadikan strategi *signaling* sebagai salah satu cara untuk mengambil posisi yang lebih dibandingkan kompetitor perusahaan, salah satunya dalam hal penghematan biaya yang bisa dilakukan melalui meminimalkan nilai *cost of equity capital*. Rendahnya tingkat pengungkapan *intellectual capital* menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela tersebut belum digunakan perusahaan secara efektif untuk mengurangi asimetri informasi serta ketidakpastian. Tingkat asimetri informasi yang tinggi dapat menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga perusahaan menanggung biaya modal ekuitasnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [Septiani & Taqwa \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa ICD dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Mangena \(2016\)](#) dan [Mondal & Ghosh \(2020\)](#) yang mengungkapkan bahwa ICD berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

#### b. Pengaruh ICD terhadap Kinerja Perusahaan (VAIC-ROE)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ICD berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki modal *intellectual* dapat mengelola informasi dengan baik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, ICD dapat mencerminkan kinerja perusahaan tersebut. Sehingga pengungkapan terhadap kinerja perusahaan yang dilaporkan ke publik atau para pemangku kepentingan dapat mengubah pola pikir para investor terkait penilaian perusahaan. Sementara, penilaian tersebut berbeda dengan perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang rendah.

Informasi terkait dengan ICD yang banyak diterima oleh para investor berpengaruh terhadap risiko yang berkaitan dengan *return* (tingkat pengembalian) yang diterima semakin kecil. Adanya peningkatan tingkat pengungkapan *intellectual capital* yang lebih tinggi, ICD dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan berusaha memberikan sinyal positif kepada publik dengan meningkatkan pengungkapan informasi perusahaan dengan harapan terdapat manfaat yang didapatkan dari pengungkapan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada para investor dengan cara pengungkapan. Strategi teori sinyal suatu perusahaan dapat digunakan untuk memperoleh posisi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pesaing dengan cara menghemat biaya yang dikeluarkan. Dapat disimpulkan bahwa manajer atau perusahaan yang menggunakan teori sinyal dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Rahman et al., \(2020\)](#) yang menyatakan bahwa ICD berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Maulidia & Handayani \(2021\)](#), yang menyatakan bahwa ICD tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

### **c. Robust Test**

Hasil Pengujian *Robust Test* pada ICD terhadap biaya modal ekuitas dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas yang tinggi menunjukkan hasil yang berlawanan (tidak signifikan). Hal ini menunjukkan informasi terkait ICD yang diungkapkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas atau dengan melakukan pengungkapan *intellectual capital* dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas yang tinggi justru dapat berisiko untuk meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan. Secara umum, perusahaan dengan tingkat risiko yang besar lebih memilih untuk menahan informasi perusahaan akibat dampak yang diterima dapat merugikan perusahaan. Selain itu, pengungkapan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam pertimbangan dan faktor alasan setiap perusahaan yang berbeda-beda dengan yang lain.

Pengujian dengan menggunakan *high* profitabilitas dijelaskan pada konsep yang dikembangkan oleh [Scott \(1994\)](#) bahwa perusahaan memilih untuk mengungkapkan atau tidak mengungkapkan informasi yang dipengaruhi oleh analisis dan keputusan masing-masing perusahaan. Kondisi yang dialami perusahaan dengan kualitas yang tidak menguntungkan dianggap bukan sinyal yang positif. Namun, dengan risiko pengungkapan yang rendah dan kondisi perusahaan yang tetap memilih untuk mengungkapkan informasi positif perusahaan meskipun biaya yang dikandung dalam informasi tersebut lebih besar dari manfaat yang diterima.

Adanya faktor lain seperti budaya perusahaan atau manajemen yang dianggap kurang kritis dalam melakukan pengungkapan. Manajemen dianggap tidak mengetahui adanya kandungan risiko setiap informasi yang diungkapkan kepada publik sehingga perusahaan acuh terhadap informasi mereka dan berdampak pada biaya modal ekuitas perusahaan. Kondisi perusahaan tersebut menggambarkan hasil penelitian yang dilakukan. Semakin banyak perusahaan yang melakukan pengungkapan, maka biaya (biaya modal ekuitas) yang dikeluarkan perusahaan juga akan semakin tinggi

Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori sinyal. Rendahnya tingkat pengungkapan *intellectual capital* menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela tersebut belum digunakan perusahaan secara efektif untuk mengurangi asimetri informasi serta ketidakpastian. Tingkat asimetri informasi yang tinggi dapat menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga perusahaan menanggung biaya modal ekuitasnya. Selain itu, rendahnya tingkat pengungkapan disebabkan oleh tingkat risiko yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan informasi perusahaan. Selain itu, hasil pengujian tersebut disebabkan oleh banyak pertimbangan dan faktor yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [Septiani & Taqwa \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa ICD dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Mangena \(2016\)](#) dan [Mondal & Ghosh \(2020\)](#). Pada penelitian tersebut diungkapkan bahwa ICD berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil pengujian *Robust Test* menunjukkan adanya interaksi ICD terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel kontrol *leverage*, *size*, dan profitabilitas kategori *high* dan *low*. ICD terhadap kinerja perusahaan dipengaruhi faktor karakteristik perusahaan berupa *leverage*, *size*, dan profitabilitas. Dengan adanya variabel kontrol karakteristik perusahaan, ICD dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Modal manusia yang berupa inovasi, pengetahuan, maupun kompetensi yang dimiliki dapat mendorong kinerja keuangan yang dikontrol dengan karakteristik perusahaan. Sehingga perusahaan dapat meningkatkan pengetahuan dan menciptakan efisiensi yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada para investor dengan cara mengungkapkan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan cenderung untuk mengungkapkan informasi ke publik sebagai sinyal positif perusahaan sehingga akan berdampak pada berkurangnya asimetri informasi dan rendahnya biaya modal perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Rahman et al. \(2020\)](#) yang menyatakan bahwa ICD berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Maulidia & Handayani \(2021\)](#), yang menyatakan bahwa ICD tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ICD tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas, dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Ringkasan hasil pengujian dapat ditunjukkan pada [Tabel 13](#).

**Tabel 13. Hasil Pengamatan Hipotesis Keseluruhan**

	Hubungan Variabel	Prediksi	Hasil	Keterangan
H1	ICD -> BME	(-)	Tidak Signifikan	Tidak Terkonfirmasi
	ICD -> BME (High LEV)	Memperlemah Hub (-)	Tidak Signifikan	Tidak Terkonfirmasi
	ICD -> BME (Low LEV)	Memperlemah Hub (-)	Tidak Signifikan	Tidak Terkonfirmasi
	ICD -> BME (High SIZE)	Memperlemah Hub (-)	Tidak Signifikan	Tidak Terkonfirmasi
	ICD -> BME (Low SIZE)	Memperlemah Hub (-)	Tidak Signifikan	Tidak Terkonfirmasi
	ICD -> BME (High PROF)	Memperkuat Hub (-)	(+)	Terkonfirmasi

	ICD -> BME (Low PROF)	Memperlemah Hub (-)	Tidak Signifikan	Tidak Terkonfirmasi
H2	ICD -> KP	(+)	(+)	Terkonfirmasi
	ICD -> KP (High LEV)	Memperkuat Hub (+)	(+)	Terkonfirmasi
	ICD -> KP (Low LEV)	Memperkuat Hub (+)	(+)	Terkonfirmasi
	ICD -> KP (High SIZE)	Memperkuat Hub (+)	(+)	Terkonfirmasi
	ICD -> KP (Low SIZE)	Memperkuat Hub (+)	(+)	Terkonfirmasi
	ICD -> KP (High PROF)	Memperkuat Hub (+)	(+)	Terkonfirmasi
	ICD -> KP (Low PROF)	Memperkuat Hub (+)	(+)	Terkonfirmasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

#### 4. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ICD berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan dengan biaya modal ekuitas tidak berpengaruh. Hasil *Robust Test* terhadap Model I menunjukkan bahwa interaksi ICD terhadap biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan yaitu profitabilitas. Sedangkan model II menunjukkan interaksi antara ICD dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan seperti *leverage*, *size* dan profitabilitas.

Penelitian ini memiliki keterbatasan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan serta hanya berfokus pada efek variabel kontrol karakteristik perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain seperti *Good Corporate Governance* (GCG) karena dianggap sebagai faktor kunci dalam keberhasilan dan kelangsungan hidup perusahaan. Pada dasarnya perusahaan dituntut untuk mampu bertanggung jawab atas seluruh aktivitasnya terhadap para *stakeholder*. Selain itu dapat menambahkan variabel kontrol, seperti tipe industri sehingga hasil penelitian dapat mewakili semua karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan dalam menjalankan suatu bisnis. Tipe industri sebagai tempat perusahaan memiliki pengaruh besar terhadap tingkat pengungkapan, tidak hanya untuk meningkatkan daya saing tetapi juga dapat menghilangkan asimetri informasi.

#### Referensi

- Abrar, D. &. (2008). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). 1(2), 213–231.
- Ajina, A., Lakhal, F., & Sougné, D. (2015). Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity in France. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 44–59. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2013-0086>
- Barus, S. H., & Siregar, S. V. (2014). The effect of ICD on cost of capital: Evidence from technology intensive firms in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 17(3), 333–344. <https://doi.org/10.14414/jebav.14.1703003>

- Bontis, N. (2018). Impact of intellectual capital on corporate performance: evidence from the Arab region. *Journal of Intellectual Capital*, 34(1), 1–5.
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure Level and COEC. *The Accounting Research*, 73(2).
- Chen, J., & Wang, Y. (2015). A new measurement of intellectual capital and its impact on innovation performance in an open innovation paradigm Xiaoting Zhao. 67(1).
- Dharma, I. M. S., & Ardiana, P. A. (2016). Pengaruh leverage, intensitas aset tetap, ukuran perusahaan, dan koneksi politik terhadap tax avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 584-613.
- Firer, S., Williams, S. M., & Firer, S. (2006). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348–360. <https://doi.org/10.1108/14691930310487806>
- Garanina, T., & Dumay, J. (2017b). Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: Implications for intellectual capital and integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 128–148. <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2016-0054>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giacosa, E., Ferraris, A., & Bresciani, S. (2017). Exploring voluntary external disclosure of intellectual capital in listed companies: An integrated ICD conceptual model. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 149–169. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2016-0019>
- Halim, & Hanafi. (2003). *Analisa Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN.IAI. (2002).
- Kristandl, G., & Bontis, N. (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. 8(4), 577–594. <https://doi.org/10.1108/14691930710830765>
- Mangena, M. (2016). Disentangling The Effects Of Corporate Disclosure On The Cost Of Equity Capital: A Study Of The Role Of Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Accounting*, 31(1), 3–27.
- Maulidia, S., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan High Intensive IC. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen*, 1(1), 112–128.
- Mondal, A. (2021). Effect of ICD on cost of equity capital: a study on Indian companies. 6(2), 165–179. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0069>
- Mondal, A., & Ghosh, C. (2020). Effect of ICD on cost of equity capital: a study on Indian companies. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 165–179. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0069>.
- Nugroho, A. (2012). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi ICD (ICD ). *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Orens, R., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure , cost of finance and firm value. <https://doi.org/10.1108/00251740911004673>
- PSAK No. 19. (2000).
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. Paper Presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual

Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.

- Rahman, M. M., Sobhan, R., & Islam, M. S. (2020). The impact of ICD on firm performance: Empirical evidence from pharmaceutical and chemical industry of Bangladesh. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 119–129. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no2.119>.
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach. *He Bell Journal of Economic*, 8(1), 23–40.
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does ICD affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 985–1007. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>.
- Sawarjuwono, T. (2003). Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 35–57.
- Scott, T.W. (1994). Incentives and disincentives for financial disclosure: Voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by canadian firms. *Accounting Review*, 69(1), 26–43.
- Scott, W. R. (2003). *Financil Accounting Theory (Third)*. In Prentice Hall.
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh ICD Dan Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1337–1353. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.146>.
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures that matter: an empirical investigation of intellectual capital and financial performance of banking firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual capital*.
- 
-