

PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL, PENGUKURAN VALUE ADDED INTELLECTUAL CAPITAL (VAIC) STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN COST OF EQUITY CAPITAL TERHADAP KAPITALISASI PASAR PERUSAHAAN (Studi Perusahaan Perbankan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

¹Gusti Agung Bagus Alit Virgiawan, ²Putu Sukma Kurniawan, ³I Putu Julianto

^{1, 2, 3}Jurusan Akuntansi Program S1
Universitas Pendidikan Ganesha
Singaraja, Indonesia

e-mail: finialit96@gmail.com, putusukma1989@gmail.com,
putujulianto@undiksha.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh pengungkapan *intellectual capital*, pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, dan *cost of equity* terhadap kapitalisasi pasar. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2017 sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria terdaftar secara berturut-turut sebagai perusahaan perbankan yang mengeluarkan laporan audit periode 2014-2017 di BEI agar data yang diperoleh peneliti bersumber pada bank-bank yang secara konsisten melaporkan kinerja perusahaannya di BEI sehingga menghasilkan penelitian yang actual dan bukan termasuk bank syariah, karena dalam bank syariah terdapat pembatasan pada investasi. Sampel yang memenuhi kriteria pada penelitian ini digunakan 35 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *software* SPSS versi 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pengungkapan *intellectual capital* dan pengukuran *value added intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar, sedangkan struktur kepemilikan dan *cost of equity* berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar.

Kata kunci: pengungkapan *intellectual capital*, pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, *cost of equity*, kapitalisasi pasar.

Abstract

The purpose of this study was to prove empirically the effect of intellectual capital disclosure, measurement of intellectual capital value, ownership structure, and cost of equity on market capitalization. This research was a quantitative study using secondary data obtained from the company's annual report. The population of this study was all banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2014-2017, which was as many as 45 companies. The sampling technique used in this study was purposive sampling with a criterion that the banking companies issued continuously audit reports in the period of 2014-2017 on the Indonesia Stock Exchange (IDX) so that the data obtained by researchers came from banks that consistently reported the performance of their companies on the IDX. This study did not include the Islamic banks, due to the restrictions on investment existed on them. The number of samples that met the criteria and used in the study was 35 companies. The data analysis technique used was multiple linear regression analysis using SPSS version 24 software. The results showed that partially intellectual capital disclosure and intellectual

capital value added measurement had a positive effect on market capitalization, while the ownership structure and cost of equity negatively affected the market capitalization.

Keywords: intellectual capital disclosure, measurement of intellectual capital value, ownership structure, cost of equity, market capitalization.

PENDAHULUAN

Kemajuan perusahaan tidak terlepas dari usaha perusahaan di dalam meningkatkan kualitas kerja perusahaannya. Zaman globalisasi ini untuk mampu terus mempertahankan kemajuan perusahaan dan kualitas suatu perusahaan, perusahaan harus mampu mengelola dengan baik kinerja perusahaan dan modal perusahaan yang dimiliki, sehingga nilai perusahaan dapat terus ditingkatkan. Persaingan yang ketat di jaman globalisasi ini memaksa para pengusaha untuk mengubah strategi bisnis mereka. Agar perusahaan terus bertahan, perusahaan harus bisa dengan cepat mengubah strateginya dari awalnya bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju bisnis yang didasarkan pada pengetahuan (*knowledge based business*).

Penerapan *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan) ini juga bertujuan untuk meningkatkan suatu keunggulan kompetitif dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) pada produk dan jasa yang ditawarkan oleh perusahaan. Menurut Sawarjuwono (2003), seiring dengan perubahan ekonomi yang berkarakteristik ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*), kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan dituntut untuk meningkatkan kualitas sumberdaya perusahaan.

Berdasarkan koridor teori *stakeholder*, manajemen suatu organisasi diharapkan untuk melakukan aktifitas yang dianggap penting dan untuk melaporkan aktifitas tersebut kepada *stakeholder* tersebut. Manfaat teori ini menitikberatkan pada kepentingan *stakeholder*, bahwa seluruh kegiatan operasi perusahaan adalah untuk

keutamaan *stakeholder*. Sehingga dalam melaporkan atas kegiatan operasional tersebut menjadi hakpara *stakeholder* meskipun *stakeholder* tidak meminta bentuk laporan, namun pihak perusahaan harus tetap menyediakan laporan kegiatannya. Laporan informasi kegiatan ini yang dilakukan perusahaan secara langsung ataupun tidak langsung mempengaruhi dan dipengaruhi oleh *stakeholder*.

Pandangan teori ini menyarankan perusahaan akan memilih untuk menyajikan laporan pernyataan informasi secara sukarela (*voluntary*) mengenai performen intelektual, sosial dan lingkungannya melebihi persyaratan laporan yang diwajibkan (*mandatory*) suatu lembaga, dalam rangka memenuhi harapan nyata maupun persepsi *stakeholder*. Freeman (1984 dalam Deegan, 2004) mendiskusikan tentang pengaruh *stakeholder* dalam keputusan yang diambil perusahaan. Peran utama dari manajemenperusahaan adalah untuk menilai pentingnya memenuhi permintaan *stakeholder* dalam rangka untuk mencapai tujuan strategis perusahaan. Ketika derajat kekuatan *stakeholder* meningkat, maka pentingnya laporan informasi untuk memenuhi permintaan *stakeholder* juga meningkat. Selanjutnya, harapan dan kekuatan berbagai macam *stakeholder* dapat berubah sewaktu-waktu, sehingga perusahaan harus menyesuaikan secara terus menerus strategi operasional dan pelaporannya.

Berdasarkan koridor teori *legitimacy*, perusahaan semestinya memastikan bahwa kegiatan operasionalnya berada dalam aturan dan norma masyarakat atau lingkungannya. Sehingga diharapkan hasil laporan operasi perusahaan yang dibuat dapat dikatakan sebagai "sah" oleh lingkungannya. Pendekatan teori *legitimacy* menyatakan bahwa perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen merasa hal tersebut

diharapkan oleh masyarakat (Guthrie *et al.*, 2006). Pandangan teori ini berdasar pada pernyataan bahwa terdapat sebuah kontrak sosial antara perusahaan dengan lingkungan di mana perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak sosial diterangkan sebagai sebuah cara untuk menjelaskan banyaknya ekspektasi yang dimiliki masyarakat mengenai bagaimana perusahaan menjalankan operasinya. Ekspektasi ini bukanlah suatu harapan yang tetap tapi dapat berganti sepanjang waktu, hal ini mendorong perusahaan untuk selalu responsif terhadap lingkungan di mana perusahaan beroperasi (Deegan, 2004).

Persaingan yang semakin berkembang, sektor-sektor bisnis dan pengembangan teknologi telah mendorong turunnya relevansi laporan keuangan dan meningkatnya relevansi laporan naratif (Lev dan Zarowin, 1999) dalam Garcia-Meca (2005). Permintaan pasar modal akan kebutuhan informasi yang lebih dapat dipercaya berkaitan dengan sumber daya pengetahuan dalam perusahaan juga mengalami peningkatan, seperti misalnya pengelolaan faktor-faktor resiko, tujuan strategik, kualitas manajerial, keahlian berinovasi, pengalaman dan integritas. Hal-hal tersebut adalah faktor pendorong utama untuk penciptaan nilai bagi perusahaan terutama berhubungan dengan asset tak berwujud atau IC (Emma *et al.*, 2005). Goh dan Lim (2004) menyatakan bahwa informasi mengenai IC adalah salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor, hal ini dikarenakan informasi mengenai IC menyebabkan investor dapat lebih baik menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan di masa datang.

Teori berbasis sumber daya dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan mengenai pengungkapan modal intelektual terhadap kapitalisasi pasar. Modal intelektual merupakan sumber daya dimana sumber daya tersebut adalah salah satu modal yang dimiliki oleh perusahaan (Ulum, 2013). *Intellectual Capital* merupakan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang mana perusahaan dapat menggunakannya dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh *et al.*, 2005).

Modal intelektual tersebut ialah sumber daya yang akan memberikan kontribusi pada perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, perusahaan yang mengungkapkan informasi modal intelektualnya lebih lanjut akan membuat para pemangku kepentingan dari perusahaan tersebut untuk memahami proses penciptaan kekayaan perusahaan itu. Akibat dari pengungkapan tersebut ialah pengurangan *misevaluation* harga saham perusahaan yang kemudian akan meningkatkan kapitalisasi pasar (Permatasari, 2015).

Pada hubungan pengungkapan *intellectual capital* dengan kapitalisasi pasar, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Permatasari (2015), yang menunjukkan bahwa secara parsial pengungkapan modal intelektual memiliki pengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar dengan arah positif. Jika pengungkapan *intellectual capital* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar juga semakin tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengambil hipotesis pertama:

H₁: Pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar.

Aida dan Rahmawati (2015) menyatakan bahwa modal intelektual mempunyai dampak positif terhadap nilai-nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kinerja perusahaan. Modal intelektual perusahaan menentukan bagaimana kinerja dari sumber daya manusia yang akan menjadi tolak ukur pihak-pihak yang berkepentingan dalam menilai suatu perusahaan. Modal intelektual sangatlah berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, karena modal intelektual merupakan dasar dari pertumbuhan perusahaan yang meliputi asset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti sumber daya manusia, sistem informasi perusahaan, kinerja manajemen, dan lain-lain. Misalnya dalam keadaan pasar yang efisien investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih besar, yaitu dengan menginvestasikan saham terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual

yang tinggi dan kompeten. Hal tersebut memotivasi perusahaan memenangkan persaingan dan meningkatkan *value added* perusahaan.

Pada hubungan pengukuran *value added intellectual capital* dengan kapitalisasi pasar, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2015), yang menunjukkan bahwa secara parsial kinerja modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar (MCAP). Jika pengukuran *value added intellectual capital* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar juga semakin tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengambil hipotesis kedua:

H₂: Pengukuran *value added intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar.

Adanya kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan dimungkinkan karena belum banyak manajer perusahaan di Indonesia memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan (Erna, 2017). Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer dari pada sebagai pemegang saham. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Adanya konflik keagenan akan menurunkan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan berdampak pada kekayaan para pemegang saham. Biaya keagenan adalah sebagai biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai kepentingan mereka sendiri (Brigham dan Houston, 2006). Disisi lain manajer dengan kepemilikan manajerial yang kecil tersebut mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham. Kebijakan yang diambil manajer tersebut akan lebih berisiko tinggi, misal hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan atau kapitalisasi pasar menurun (Sulistiono, 2010).

Pada hubungan struktur kepemilikan dengan kapitalisasi pasar, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Octavia (2017), yang menunjukkan bahwa

secara parsial struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar. Jika struktur kepemilikan manajerial semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar yang dihasilkan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengambil hipotesis ketiga:

H₃: Struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada investor, dengan demikian investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik atau buruk (Megginson dalam Ratnawati, 2009). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.* dalam Sari dan Zuhrotun, 2006). Seorang investor yang rasional tentunya ingin mendapatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih atas investasinya. Karena investor berasumsi perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang lebih besar mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga dapat mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang maka investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih rendah sehingga *cost of equity* yang dikeluarkan perusahaan juga akan rendah (Hanniarsa, 2013).

Pada hubungan *cost of equity* dengan kapitalisasi pasar, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hanniarsa (2013), yang menunjukkan bahwa secara parsial ada hubungan negatif antara *cost of equity* dengan nilai pasar ekuitas. Jika *cost of equity* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengambil hipotesis keempat:

H₄: *Cost of equity* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar.

METODE

Rancangan penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Subjek penelitian

adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Objek penelitian mencakup variabel bebas yang terdiri dari pengungkapan *intellectual capital*, pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, dan *cost of equity*, sedangkan, variabel terikat adalah kapitalisasi pasar.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017 sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014). Dengan demikian, pemilihan sampel tersebut dapat mewakili populasinya yang memenuhi pertimbangan. Beberapa pertimbangan pemilihan sampel tersebut adalah terdaftar secara berturut-turut sebagai perusahaan perbankan yang mengeluarkan laporan audit periode 2014-2017 di BEI agar data yang diperoleh peneliti bersumber pada bank-bank yang secara konsisten melaporkan kinerja perusahaannya di BEI sehingga menghasilkan penelitian yang actual dan Bukan termasuk bank syariah, karena dalam bank syariah terdapat pembatasan pada investasi. Sampel yang memenuhi kriteria pada penelitian ini digunakan 35 perusahaan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang mendukung data penelitian, yaitu *annual report* perusahaan sektor pertambangan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Hasil uji normalitas data menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,081. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Berdasarkan kriteria uji normalitas, data berdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari

0,05. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data pengungkapan *intellectual capital*, pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, *cost of equity*, dan kapitalisasi pasar berdistribusi normal.

Hasil pengujian multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* menunjukkan nilai VIF pada variabel pengungkapan *intellectual capital* sebesar 4,756, variabel pengukuran *value added intellectual capital* sebesar 4,207, variabel struktur kepemilikan sebesar 1,021, variabel *cost of equity* sebesar 1,326 lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* pada variabel pengungkapan *intellectual capital* sebesar 0,210, variabel pengukuran *value added intellectual capital* sebesar 0,238, variabel struktur kepemilikan sebesar 0,980, variabel *cost of equity* sebesar 0,754 lebih besar dari 0,1. Berdasarkan nilai VIF dan *tolerance*, korelasi di antara variabel bebas dapat dikatakan mempunyai korelasi yang lemah. Dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi linier.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi antara variabel bebas dengan *absolut residual* lebih besar dari 0,05, yaitu pada variabel pengungkapan *intellectual capital* sebesar 0,705, variabel pengukuran *value added intellectual capital* sebesar 0,059, variabel struktur kepemilikan sebesar 0,084, variabel *cost of equity* sebesar 0,253. Dengan demikian, tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,785. Nilai tabel *Durbin Watson* pada $\alpha = 0,05$, $n = 140$, $k = 4$ adalah $d_U = 1,783$. Nilai *Durbin Watson* berada di antara d_U dan $(4 - d_U)$ atau $1,783 < 1,785 < 2,217$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam regresi linier tidak ada autokorelasi.

Karena sebaran data berdistribusi normal, di antara variabel bebas tidak terjadi multikolinearitas, dan model regresi yang digunakan tidak terdapat adanya gejala heteroskedastisitas, maka analisis regresi linier berganda dapat dilanjutkan.

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda untuk menguji pengaruh pengungkapan *intellectual capital*,

pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, dan *cost of equity* terhadap kapitalisasi pasar. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, dapat diketahui persamaan garis regresi dengan menggunakan analisis koefisien beta. Pada

penelitian ini juga diajukan 4 hipotesis. Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji t, dimana dapat dilihat dari besarnya nilai probabilitas pada uji t. Hasil analisis regresi linier berganda tampak pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3,455E+14	8,272E+13		-4,177	0,000
X ₁	3,112E+12	9,019E+11	0,330	3,450	0,001
X ₂	5,480E+13	4,435E+12	1,111	12,356	0,000
X ₃	-3,784E+14	1,503E+14	-0,112	-2,518	0,013
X ₄	-7,155E+11	3,014E+11	-0,120	-2,374	0,019

a. Dependent Variable: Y

(Sumber: data diolah 2018)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 1 mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital*, pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, dan *cost of equity* terhadap kapitalisasi pasar secara parsial dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

Variabel Pengungkapan *Intellectual capital* (X₁) memiliki koefisien positif 0,330. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa Pengungkapan *Intellectual capital* (X₁) berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar (Y). Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan Pengungkapan *Intellectual capital* (X₁) dapat meningkatkan Kapitalisasi Pasar (Y) sebesar 0,330 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lainnya tetap. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* memiliki nilai signifikansi 0,001, dimana nilai tersebut < 0,05 sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar.

Variabel Pengukuran *Value Added Intellectual capital* (X₂) memiliki koefisien positif 1,111. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa Pengukuran *Value Added Intellectual capital* (X₂) berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar (Y). Hal ini menggambarkan bahwa

setiap kenaikan 1 satuan Pengukuran *Value Added Intellectual capital* (X₂) dapat meningkatkan Kapitalisasi Pasar (Y) sebesar 1,111 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lainnya tetap. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengukuran *value added intellectual capital* memiliki nilai signifikansi 0,000, dimana nilai tersebut < 0,05 sehingga H₀ ditolak dan H₂ diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pengukuran *value added intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar.

Variabel Struktur Kepemilikan (X₃) memiliki koefisien negatif -0,112. Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan (X₃) berpengaruh negatif terhadap Kapitalisasi Pasar (Y). Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan Struktur Kepemilikan (X₃) dapat menurunkan Kapitalisasi Pasar (Y) sebesar 0,112 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lainnya tetap. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki nilai signifikansi 0,013, dimana nilai tersebut < 0,05 sehingga H₀ ditolak dan H₃ diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar.

Variabel *Cost of Equity* (X_4) memiliki koefisien negatif -0,120. Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa *Cost of Equity* (X_4) berpengaruh negatif terhadap Kapitalisasi Pasar (Y). Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan *Cost of Equity* (X_4) dapat menurunkan Kapitalisasi Pasar (Y) sebesar 0,120 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lainnya tetap. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *cost of equity* memiliki nilai signifikansi 0,019, dimana nilai tersebut < 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *cost of equity* berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap Kapitalisasi Pasar

Hasil pengujian hipotesis H_1 mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap kapitalisasi pasar menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,330 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,001. Oleh karena itu, hipotesis H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa jika pengungkapan *intellectual capital* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin tinggi. Sebaliknya, jika pengungkapan *intellectual capital* semakin rendah, maka kapitalisasi pasar semakin rendah.

Teori berbasis sumber daya dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan mengenai pengungkapan modal intelektual terhadap kapitalisasi pasar. Modal intelektual merupakan sumber daya dimana sumber daya tersebut adalah salah satu modal yang dimiliki oleh perusahaan (Ulum, 2013). *Intellectual Capital* merupakan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang mana perusahaan dapat menggunakannya dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh *et al.*: 2005). Modal intelektual tersebut ialah sumber daya yang akan memberikan kontribusi pada perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, perusahaan yang mengungkapkan informasi modal intelektualnya lebih lanjut

akan membuat para pemangku kepentingan dari perusahaan tersebut untuk memahami proses penciptaan kekayaan perusahaan itu. Akibat dari pengungkapan tersebut ialah pengurangan *misevaluation* harga saham perusahaan yang kemudian akan meningkatkan kapitalisasi pasar (Permatasari, 2015).

Selain itu, penerapan teori signaling juga dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan pengungkapan modal intelektual dengan kapitalisasi pasar. Manajemen di suatu perusahaan yang memiliki nilai baik atas hasil dari proses penciptaan nilai dari modal dan sumber daya yang berkaitan dengan modal intelektual akan mencoba menggunakan teori sinyal ini untuk secara lebih mengungkapkan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada investor, dengan demikian investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik atau buruk (Megginson dalam Ratnawati, 2009). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.* dalam Sari dan Zuhrotun, 2006). Dengan demikian, informasi yang telah diungkapkan tersebut akan tercermin dalam kapitalisasi pasar suatu perusahaan. Sehingga pengungkapan informasi mengenai modal intelektual yang bisa mengakibatkan naiknya harga saham perusahaan memungkinkan para pengguna untuk lebih memahami nilai dari suatu perusahaan sehingga mereka bisa mengambil keputusan investasi mereka di masa yang akan datang.

Teori yang dapat digunakan selanjutnya ialah teori *stakeholder*, teori ini akan menjelaskan hubungan antara modal intelektual dengan *stakeholder*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela (*voluntary*) mengungkapkan informasi tentang informasi intelektual mereka melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi

ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder* (Deegan, 2004). Pengungkapan informasi modal intelektual merupakan suatu hak yang akan didapat oleh para *stakeholder*. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki modal intelektual akan melakukan pengungkapan informasi mengenai modal intelektualnya secara lebih luas guna memuaskan para *stakeholder* dengan perolehan informasi yang mereka dapatkan dari perusahaan. Sehingga ketika para *stakeholder* merasa puas akan adanya pengungkapan modal intelektual tersebut akan menaikkan kapitalisasi pasar perusahaan.

Teori-teori tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar. Artinya, jika pengungkapan *intellectual capital* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Permatasari (2015), yang menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual memiliki pengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar dengan arah positif. Semakin luas pengungkapan modal intelektual semakin besar kapitalisasi pasar saham.

Pengaruh Pengukuran *Value Added Intellectual Capital* Terhadap Kapitalisasi Pasar

Hasil pengujian hipotesis H_2 mengenai pengaruh pengukuran *value added intellectual capital* terhadap kapitalisasi pasar menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1,111 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,000. Oleh karena itu, hipotesis H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pengukuran *value added intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa jika pengukuran *value added intellectual capital* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar juga semakin tinggi. Sebaliknya, jika pengukuran *value added intellectual capital* semakin rendah, maka kapitalisasi pasar juga semakin rendah.

Aida dan Rahmawati (2015) menyatakan bahwa modal intelektual mempunyai dampak positif terhadap nilai-nilai perusahaan secara tidak langsung

melalui kinerja perusahaan. Modal intelektual perusahaan menentukan bagaimana kinerja dari sumber daya manusia yang akan menjadi tolak ukur pihak-pihak yang berkepentingan dalam menilai suatu perusahaan. Modal intelektual sangatlah berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, karena modal intelektual merupakan dasar dari pertumbuhan perusahaan yang meliputi asset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti sumber daya manusia, sistem informasi perusahaan, kinerja manajemen, dan lain-lain. Misalnya dalam keadaan pasar yang efisien investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih besar, yaitu dengan menginvestasikan saham terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi dan kompeten. Hal tersebut memotivasi perusahaan memenangkan persaingan dan meningkatkan *value added* perusahaan. Potensi *value added* modal intelektual ini selaras dengan teori berbasis sumber daya yang menyatakan bahwa *value added* hanya dapat dilakukan oleh *human capital* perusahaan, yaitu karyawan yang memiliki skill, kompetensi dan *knowledge* tertentu (Santoso, 2012). *Value added* tidak dapat dilakukan oleh karyawan yang tidak memiliki skill, kompetensi dan *knowledge* tertentu (Abhayawansa dan Abeysekara 2008). Melalui pengukuran *value added intellectual capital* (VAIC) *stakeholders*, yaitu manajemen, *shareholders*, karyawan, customer, kreditor, investor, pemerintah dan masyarakat selaku pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan dapat melakukan evaluasi dan monitoring atas penggunaan sumber daya atau aset fisik dan modal intelektual yang ada di bawah kontrol perusahaan (Firer & Williams 2003).

Teori-teori tersebut menunjukkan bahwa pengukuran *value added intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar. Artinya, jika hasil pengukuran *value added intellectual capital* (VAIC) semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ulum (2015), yang menyatakan bahwa kinerja modal

intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar (MCAP).

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kapitalisasi Pasar

Hasil pengujian hipotesis H_3 mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kapitalisasi pasar menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $-0,112$ dengan nilai signifikansi uji t sebesar $0,013$. Oleh karena itu, hipotesis H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa jika struktur kepemilikan semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin rendah. Sebaliknya, jika struktur kepemilikan semakin rendah, maka kapitalisasi pasar semakin tinggi.

Pengaruh negatif antara struktur kepemilikan terhadap kapitalisasi pasar disebabkan adanya kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan dimungkinkan karena belum banyak manajer perusahaan di Indonesia memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan (Erna, 2017). Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer dari pada sebagai pemegang saham. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Adanya konflik keagenan akan menurunkan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan berdampak pada kekayaan para pemegang saham. Biaya keagenan adalah sebagai biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai kepentingan mereka sendiri (Brigham dan Houston, 2006). Disisi lain manajer dengan kepemilikan manajerial yang kecil tersebut mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham. Kebijakan yang diambil manajer tersebut akan lebih berisiko tinggi, misal hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan atau kapitalisasi pasar menurun (Sulistiono, 2010).

Teori-teori tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi

pasar. Artinya, jika struktur kepemilikan manajerial semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Octavia (2017), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar.

Pengaruh Cost of Equity Terhadap Kapitalisasi Pasar

Hasil pengujian hipotesis H_4 mengenai pengaruh *cost of equity* terhadap kapitalisasi pasar menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $-0,120$ dengan nilai signifikansi uji t sebesar $0,019$. Oleh karena itu, hipotesis H_4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of equity* berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa jika *cost of equity* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin rendah. Sebaliknya, jika *cost of equity* semakin rendah, maka kapitalisasi pasar semakin tinggi.

Penerapan teori signaling dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan pengungkapan modal intelektual dengan kapitalisasi pasar. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada investor, dengan demikian investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik atau buruk (Megginson dalam Ratnawati, 2009). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.* dalam Sari dan Zuhrotun, 2006). Seorang investor yang rasional tentunya ingin mendapatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih atas investasinya. Karena investor berasumsi perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang lebih besar mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga dapat mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang maka investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih rendah sehingga *cost of equity* yang dikeluarkan

perusahaan juga akan rendah (Hanniarsa, 2013). Pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar karena luasnya kesempatan untuk mendapatkan dana dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar juga dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil karena banyaknya informasi-informasi mengenai perusahaan berskala besar daripada perusahaan berskala kecil. Menurut Fama dan French (dalam Jimanto, 2009) menyatakan bahwa perusahaan besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi sehingga memberikan kesempatan investasi yang luas dan adanya kesempatan untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Hal itu dikarenakan adanya kesempatan untuk memperoleh dana usaha yang lebih besar. Hal ini mengakibatkan risiko yang diterima akan lebih rendah, sehingga mengakibatkan rendahnya *cost of equity* karena rendahnya tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diisyaratkan oleh para investor.

Teori-teori tersebut menunjukkan bahwa *cost of equity* berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar. Artinya, jika *cost of equity* semakin tinggi, maka kapitalisasi pasar semakin rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Hanniarsa (2013), yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara *cost of equity* dengan nilai pasar ekuitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Pertama, pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar, yang ditunjukkan dengan koefisien regresi positif 0,330 dengan nilai signifikansi uji t 0,001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Kedua, pengukuran *value added intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar, yang ditunjukkan dengan koefisien regresi positif 1,111 dengan nilai signifikansi uji t 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Ketiga, struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar, yang ditunjukkan dengan koefisien regresi negatif -0,112 dengan nilai signifikansi uji t 0,013

lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Keempat, *cost of equity* berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar, yang ditunjukkan dengan koefisien regresi negatif -0,120 dengan nilai signifikansi uji t 0,019 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Pertama, bagi manajemen perusahaan, manajemen hendaknya dapat meningkatkan pengungkapan *intellectual capital* dan pengukuran *value added intellectual capital*, serta lebih memperhatikan keseimbangan struktur kepemilikan, dan *cost of equity* agar kapitalisasi pasar meningkat. Kedua, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah populasi penelitian, yaitu dengan menambah jumlah sektor perusahaan tidak hanya yang ada pada perusahaan sektor perbankan, sehingga diperoleh hasil penelitian yang tingkat generalisasinya lebih tinggi. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang relatif pendek yaitu dari tahun 2014 sampai dengan 2017. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian. Ketiga, berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi sebesar 0,733. Hal ini menunjukkan bahwa 73,3% variabel kapitalisasi pasar dipengaruhi oleh variabel pengungkapan *intellectual capital*, pengukuran *value added intellectual capital*, struktur kepemilikan, dan *cost of equity*, sedangkan 26,7% dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan demikian disarankan bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti *Haedging*, *Firm Size*, dan Kepemilikan Institusional yang mempengaruhi kapitalisasi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida, R. N. dan Rahmawati, E. 2015. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 16(2), 96-109.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial*

- Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.
- Bukh, Per Nikolaj, Christian Nielsen, Peter Gormsen, dan Jan Mouritsen. 2005. Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713-732.
- Deegan, Craig. 2004. *Financial Accounting Theory*. Sidney: McGraw-Hill.
- Emma, García-Meca, Isabel Parra, Manuel Larrán, dan Isabel Martínez. 2005. The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94.
- Erna. 2017. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Utang (Studi pada perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2014)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Alauddin Makassar.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goh, P.C. dan K.P. Lim. 2004. Disclosing intellectual capital in company annual reports; Evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3), 500-510.
- Guthrie, James, Richard Petty, dan Federica Ricceri. 2006. The Voluntary Reporting of Intellectual Capital: Comparing Evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 54-271.
- Hanniarsa, Putra Akbar. 2013. *Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis Terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI tahun 2008-2011)*. Skripsi. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Octavia Sally Malva. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2015)*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Permatasari, Alfianti. 2015. Pengaruh Pengungkapan Informasi Modal Intelektual Dalam Laporan Tahunan Terhadap Kapitalisasi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1-9.
- Ratnawati, Raden Roro Sari. 2009. *Analisis pengaruh ROE, DER, PBV, EPS dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listed Di BEI Periode 2003-2007)*. Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Sari, Ratna Candra dan Zuhrotun. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis. Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi IX Tanggal 23-26 Agustus 2006 di Padang.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 35-57.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiono. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008*. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

Ulum, Ihyaul. 2013. *Peran Pengungkapan Modal Intelektual dan Profitabilitas dalam Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual dan Kapitalisasi Pasar*. Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi XVIII Pada Tanggal 16-19- September 2015 di Medan.