

## ***Intellectual Capital Disclosure, Kepemilikan Saham dan Cost Of Debt Di Perusahaan Teknologi Intensif***

**Imas Kusumawati**

[imas.kusuma@gmail.com](mailto:imas.kusuma@gmail.com), Universitas Serang Raya, Kota Serang, Indonesia

**Lia Uzliawati**

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Kota Serang, Indonesia

**Helmi Yazid**

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Kota Serang, Indonesia

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital disclosure*, kepemilikan saham dan *cost of debt* di perusahaan teknologi intensif sektor manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan teknologi intensif yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Metode sampling yang digunakan pada penelitian ini ialah *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini diperoleh dengan cara mendownload *annual report* pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 54 perusahaan yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda. Software SPSS versi 23 digunakan dalam pengolahan data pada penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of debt* sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of debt*.

**Kata Kunci :** *intellectual capital, intellectual capital disclosure, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, cost of debt dan size (ukuran perusahaan).*

### ***INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE, SHARE OWNERSHIP AND COST OF DEBT IN INTENSIVE TECHNOLOGY COMPANY***

#### ***Abstract***

*This study aims to examine the effects of intellectual capital disclosure, share ownership, and cost of debt on technology-intensive manufacturing companies. The population of this study consists of all technology-intensive companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2011 to 2015. The sampling method used in this research is purposive sampling. Data for this research were obtained by downloading annual reports from www.idx.co.id. The sample size of this study is 54 companies, selected based on purposive sampling. Data analysis was conducted using multiple linear regression methods. SPSS version 23 was used for data processing. The results of this study indicate that intellectual capital disclosure and family ownership do not have a significant effect on the cost of debt, while institutional ownership has a significant effect on the cost of debt.*

**Keywords:** *intellectual capital, intellectual capital disclosure, family ownership, institutional ownership, cost of debt and size (company size).*

## PENDAHULUAN

Perkembangan pesat dalam dunia bisnis di Indonesia menuntut perusahaan-perusahaan untuk tidak hanya memiliki aset berwujud, tetapi juga mengelola dan mengembangkan *intellectual capital* untuk meraih keunggulan kompetitif. *Intellectual capital*, yang meliputi pengetahuan, keterampilan, hubungan baik, dan kapasitas teknologi, sangat penting bagi perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat. Meskipun penting, nilai *intellectual capital* sulit diidentifikasi dan diukur secara eksplisit dalam laporan keuangan tradisional, menyebabkan ketidakpastian informasi bagi investor dan kreditor.

Informasi tentang *intellectual capital* sering kali termasuk dalam *voluntary disclosure*, yaitu pengungkapan informasi tambahan yang tidak diwajibkan oleh regulasi tetapi dianggap relevan oleh manajemen untuk mengurangi kesenjangan informasi dengan investor. Penelitian menunjukkan bahwa kualitas *voluntary disclosure* dapat mempengaruhi *cost of debt*-tingkat bunga yang dibebankan oleh kreditor kepada perusahaan. Dengan *disclosure* yang lebih luas, risiko yang dipersepsikan oleh kreditor dapat berkurang, yang pada gilirannya menurunkan *cost of debt*.

Selain itu, struktur kepemilikan saham perusahaan juga memainkan peran penting dalam menentukan *cost of debt*. Kepemilikan saham dapat dikategorikan menjadi kepemilikan keluarga, institusional, dan manajerial, yang masing-masing memiliki implikasi berbeda terhadap *cost of debt*. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga seringkali memiliki insentif yang lebih besar untuk mengurangi *agency conflict* dan monitoring yang lebih ketat terhadap manajemen, yang dapat menurunkan *cost of debt*. Sebaliknya, kepemilikan institusional dapat memberikan pengawasan yang efektif dan mengurangi risiko, sehingga mempengaruhi *cost of debt* secara positif.

Penelitian ini memiliki urgensi yang tinggi karena mengisi kekosongan dalam literatur mengenai pengaruh *intellectual capital disclosure* dan struktur kepemilikan saham terhadap *cost of debt*, khususnya dalam konteks perusahaan teknologi intensif di sektor manufaktur di Indonesia. Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan teknologi intensif di sektor manufaktur mengalami peningkatan signifikan dalam penggunaan utang, dan pemahaman yang lebih baik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt* akan membantu perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan yang lebih informasional.

Penelitian ini juga relevan karena memberikan wawasan tambahan mengenai pengaruh *disclosure intellectual capital* dan struktur kepemilikan terhadap *cost of debt*, yang bisa berbeda pada perusahaan dengan karakteristik industri yang berbeda. Penelitian ini berfokus pada perusahaan teknologi intensif karena industri ini cenderung memiliki tingkat *intellectual capital* yang tinggi dan memerlukan pengelolaan informasi yang efektif.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

*Agency Theory*, yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), merupakan dasar dari kerangka pemikiran ini. Teori ini menjelaskan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen), serta potensi konflik kepentingan yang timbul akibat pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Konflik ini berpotensi menyebabkan *agency costs*, yaitu:

- *Monitoring Expenditures by the Principal*: Biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajer.
- *Bonding Expenditures by the Agent*: Biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk meyakinkan pemegang saham bahwa mereka tidak akan merugikan kepentingan pemegang saham.
- *Residual Loss*: Pengurangan kesejahteraan pemegang saham akibat keputusan manajer yang tidak optimal.

Hubungan dengan *Cost of Debt: Agency Theory* menyarankan bahwa peningkatan transparansi laporan keuangan, termasuk *disclosure* yang tepat waktu dan rinci, dapat mengurangi asimetri informasi dan, pada akhirnya, menurunkan *cost of debt* (Sengupta, 1998).

### **Cost of Debt**

*Cost of Debt* didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur untuk pendanaan yang diberikan kepada perusahaan (Fabozzi, 2007). Variabel ini dapat diukur melalui:

- *Yield*: Tingkat bunga efektif yang sama dengan nilai sekarang dari pokok dan pembayaran bunga.
- *Interest Cost*: Tingkat bunga efektif yang dihitung dari beban bunga yang dibayar dibagi dengan utang yang menghasilkan bunga (Francis et al., 2005).

Hubungan dengan *Intellectual Capital Disclosure*: Perusahaan yang melakukan *disclosure intellectual capital* dengan baik dapat mengurangi persepsi risiko *default* dan *cost of debt* mereka (Sengupta, 1998).

### **Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* adalah aset tak berwujud yang mencakup pengetahuan, informasi, pengalaman, dan hak kekayaan intelektual (Stewart, 1997; Roos et al., 1997). Terdapat tiga komponen utama dalam *intellectual capital*:

- *Human Capital*: Pengetahuan, keterampilan, dan pengalaman dari karyawan.
- *Relational Capital*: Hubungan baik perusahaan dengan pihak eksternal seperti pelanggan, pemasok, dan mitra bisnis.
- *Structural Capital*: Infrastruktur dan sistem yang mendukung efisiensi dan inovasi dalam perusahaan (OECD, 2006).

Hubungan dengan *Disclosure: Intellectual Capital Disclosure* merupakan cara bagi perusahaan untuk mengungkapkan nilai dari *intellectual capital* mereka, yang dapat mengurangi ketidakpastian di pasar dan meningkatkan penilaian perusahaan oleh investor (Guthrie dan Petty, 2000; Aboody dan Lev, 2000).

### **Intellectual Capital Disclosure**

*Intellectual Capital Disclosure* mengacu pada pengungkapan informasi tentang *intellectual capital* dalam laporan tahunan perusahaan. Tujuannya adalah untuk memberikan transparansi dan mengurangi asimetri informasi (Mouritsen et al., 2001).

Tujuan *Disclosure*:

- Mengurangi Asimetri Informasi: Dengan mengungkapkan informasi tentang *intellectual capital*, perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian di pasar dan membantu investor membuat keputusan yang lebih baik (Beattie dan Thompson, 2007).
- Meningkatkan Kepercayaan Investor: *Disclosure* yang efektif dapat mengurangi biaya pinjaman karena investor dan kreditor memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan (Aboody dan Lev, 2000).

### **Struktur Kepemilikan**

Struktur Kepemilikan perusahaan mempengaruhi bagaimana perusahaan dikelola dan bagaimana informasi *disclosure* dilakukan. Terdapat beberapa bentuk struktur kepemilikan:

- Kepemilikan Keluarga: Perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki insentif untuk meminimalkan *agency conflict*, tetapi dapat menghadapi risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas (Claessens et al., 2000).

- Kepemilikan Institusional: Investor institusional dapat memberikan pengawasan yang lebih ketat dan mengurangi biaya pinjaman karena mereka memiliki *voting power* yang signifikan (Roberts dan Yuan, 2010).

Hubungan dengan *Cost of Debt*: Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi *cost of debt* secara langsung, baik dengan menurunkan atau meningkatkannya, tergantung pada seberapa baik struktur tersebut mengelola konflik keagenan dan mempengaruhi manajemen perusahaan.

### Penurunan Variabel Berdasarkan Teori

*Agency theory* adalah teori yang menjelaskan mengenai sebuah fenomena tentang konflik ketidaksamaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Agency theory* berkaitan erat dengan hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Jensen and Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak antara *principal* dengan *agent*, dimana *principal* mendelegasikan wewenangnya dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Lebih lanjut Jensen and Meckling (1976) menjelaskan bahwa jika kedua belah pihak dalam hubungan kontrak ini adalah pihak-pihak yang dapat memaksimalkan keuntungan, maka ada alasan kuat untuk percaya bahwa *agent* tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal*. Berdasarkan konflik antara *agent* dan *principal* menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi yang terjadi berupa *agency problem*.

Salah satu cara *principal* untuk meminimalkan *Agency Problem* adalah dengan menerapkan struktur internal *Corporate Governance* dalam pengawasan kinerja perusahaan. Hal itu tidak terlepas dari lingkungan informasi yang sangat penting, adanya informasi yang tidak diketahui oleh salah satu pihak yang terlibat, dan adanya ketidakpastian yang menimbulkan kesulitan dalam memprediksi risiko dan manfaat investasi. Hal tersebut, diperlukan upaya untuk mengurangi dan menghilangkan asimetri informasi. Ada dua upaya yang dapat dilakukan untuk mengatasi asimetri informasi, yang pertama adalah dengan melakukan *disclosure* khususnya *intellectual capital disclosure*, dan yang kedua adalah dengan struktur kepemilikan saham.

Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris, dan selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemilik dan juga antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Struktur kepemilikan adalah jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

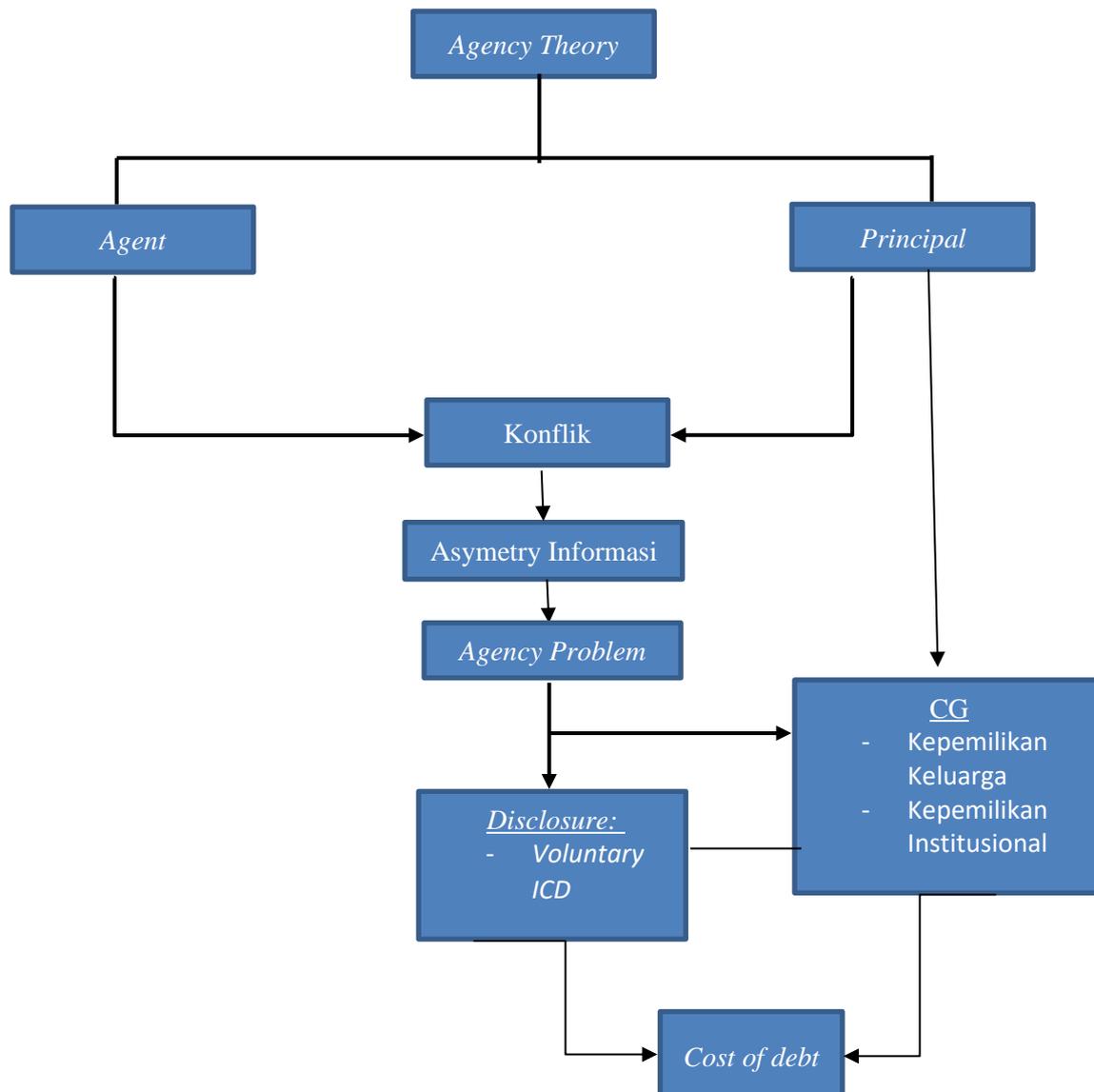
Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Kepemilikan saham disini meliputi kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga *return* yang diinginkan oleh kreditur pun lebih rendah. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki *cost of debt* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki dorongan yang lebih besar untuk mengurangi *agency conflict* antara pemegang saham dan manajer (Anderson et al. 2003). Lebih lanjut, dampak kepemilikan institusional menjadi lebih kuat untuk perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi (Wang dan Zhang, 2009). Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat menekan *cost of debt* perusahaan. Penerapan prinsip *Corporate*

*Governance* diharapkan *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principle* sehingga hal tersebut mengurangi asimetri informasi dan dapat meningkatkan *disclosure* perusahaan, terutama *voluntary disclosure*. *Voluntary disclosure* dalam penelitian ini adalah *Intellectual capital disclosure*.

Struktur modal perusahaan pada umumnya terdiri dari ekuitas dan utang. Memperoleh modal tersebut, terdapat biaya-biaya yang berkaitan dengan perolehan dan kompensasi bagi penyedia modal, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang harus dipertimbangkan oleh manajemen dalam setiap keputusan pembiayaan. Semua jenis pembiayaan akan menimbulkan biaya ekonomi bagi perusahaan. Utang biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayar perusahaan.

Utang terjadi ketika kreditur menyetujui untuk meminjamkan sejumlah aset yang dimilikinya kepada debitur. Ketika membuat keputusan investasi, kreditur biasanya akan memperkirakan profil risiko dari perusahaan. Profil risiko ini akan menentukan *required return* yang diinginkan oleh kreditur atau disebut juga dengan *cost of debt* (Blom dan Schauten, 2006).

Bagan 2.1 Skema Penurunan Variabel berdasarkan Teori



## Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan Saham dan *Cost of debt*. Perkembangan *intellectual capital disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan saat ini mulai meningkat dikarenakan perusahaan semakin menyadari peran dari *intellectual capital* dalam menciptakan nilai bagi perusahaan terutama untuk perusahaan yang lebih bergantung pada teknologi seperti sistem informasi dan sumber daya manusia.

Beberapa penelitian terdahulu (Sengupta, 1998; Francis *et al.* 2005; Mangena *et al.*) juga telah membuktikan bahwa manfaat yang didapatkan perusahaan atas peningkatan informasi *voluntary disclosure* termasuk di dalamnya *intellectual capital* adalah berkurangnya *cost of debt*. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji lebih jauh lagi apakah *intellectual capital disclosure* dan kepemilikan saham berpengaruh terhadap penurunan *cost of debt* untuk perusahaan-perusahaan dengan teknologi intensif di Indonesia.

Penelitian ini berfokus pada pengujian pengaruh *intellectual capital disclosure* yang terdiri dari komponen *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap *cost of debt*. Adapun proksi pengukuran *intellectual capital disclosure* menggunakan model Li *et al.* (2008) yang mengembangkan informasi *intellectual capital disclosure* ke dalam 61 komponen yang terdiri dari *human capital information*, *structural capital information*, dan *relational capital information*. Selain itu, penelitian ini mengkhususkan pengujian pada perusahaan dalam industri dengan teknologi intensif sektor manufaktur dengan alasan industri-industri ini memiliki kecenderungan mengungkapkan informasi *intellectual capital* yang lebih komprehensif (Mangena *et al.* 2010; Sir *et al.* 2010).

Permasalahan yang sering terjadi dalam perusahaan adalah adanya *conflict of interest* antara *principal* dan *agent* yang dapat menimbulkan *agency problem* dimana *agent* tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Hal ini disebabkan oleh asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham karena manajemen yang mengelola perusahaan secara langsung lebih mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan pemegang saham.

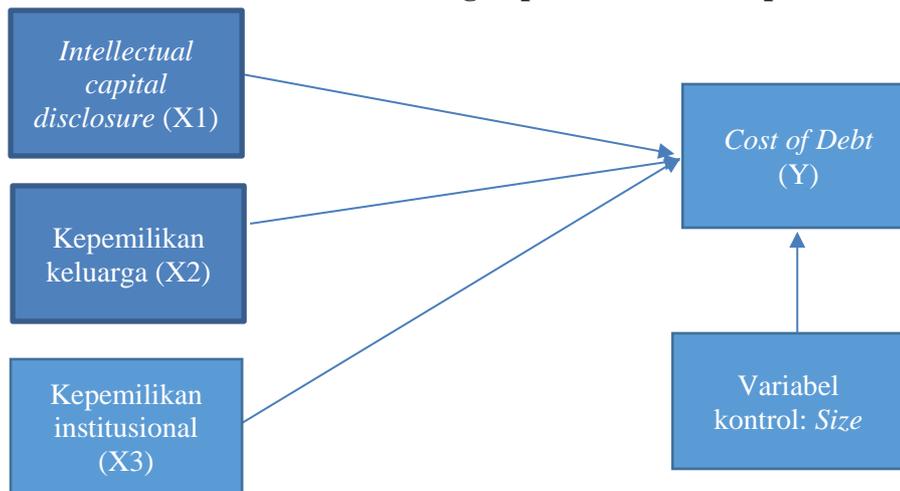
Penelitian ini selain berfokus pada *intellectual capital disclosure* juga akan berfokus pada kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional. *Agency problem* yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dapat berkurang pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga. Namun, pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, terjadi *agency problem* dalam bentuk lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Claessens *et al.* (2000) menegaskan bahwa *excess control*, dimana hampir sebagian besar ditemukan pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, menciptakan peluang besar akan terjadinya ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas oleh pemegang saham mayoritas. Sebagai akibatnya, investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut.

Di sisi lain, kepemilikan keluarga juga dapat meningkatkan *cost of debt* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Boubakri dan Ghouma (2010) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of debt* yang diukur dengan *bond yield-spreads*. Hal ini dikarenakan ketika kepemilikan keluarga adalah pemegang saham mayoritas perusahaan, mereka memiliki kecenderungan menggunakan kontrol yang dimiliki untuk merugikan kepentingan pihak kreditor (*debt holders*). Pada akhirnya, kreditor mengantisipasi risiko tersebut dengan meningkatkan *cost of debt* perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan keluarga, Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa investor institusional diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memonitor tindakan manajemen dibandingkan dengan investor individual dimana investor institusional tidak mudah diperdaya dengan

tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen.

Berdasarkan studi literatur, penelitian terdahulu, dan logika berpikir maka kerangka pemikiran yang akan digunakan didalam penelitian ini mengenai “*Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan Saham dan *Cost of Debt*” sebagai berikut :

**Gambar 2.2 Kerangka pemikiran model penelitian**



**H<sub>1</sub> : *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost of Debt*.**

**H<sub>2</sub> : Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *cost of debt*.**

**H<sub>3</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *Cost of Debt*.**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh *Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cost of Debt* pada perusahaan teknologi intensif sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Rancangan penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi linear berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

### Objek Penelitian:

- Variabel Dependen: *Cost of Debt*
- Variabel Independen: *Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional
- Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

### Populasi:

- Seluruh perusahaan teknologi intensif sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Terdapat 143 emiten yang memenuhi kriteria ini.

### Sampel:

- Menggunakan metode *purposive sampling*, sampel penelitian terdiri dari 54 perusahaan teknologi intensif yang memenuhi kriteria berikut:
  - Terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.
  - Menyediakan laporan tahunan lengkap selama periode tersebut.
  - Menerbitkan laporan keuangan yang diaudit.
  - Menggunakan mata uang rupiah.

- Memiliki data struktur kepemilikan yang lengkap.
- Memiliki utang berbunga jangka pendek dan panjang.
- Total sampel yang digunakan adalah 270 observasi (54 perusahaan x 5 tahun).

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder melalui:

- Arsip Laporan Tahunan: Mengambil data disclosure dan data keuangan dari laporan tahunan yang telah diaudit oleh emiten yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.
- Sumber Data:
  - Situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
  - Situs resmi perusahaan
  - IDX Fact Book

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### Variabel Dependen:

- **Cost of Debt (COD):** Tingkat pengembalian yang harus dibayar perusahaan untuk utangnya, dihitung dari beban bunga dibagi rata-rata utang berbunga. Rumus COD:

$$COD = \frac{\text{Interest expense on debt}}{\text{Average interest bearing debt}}$$

#### Variabel Independen:

- **Intellectual Capital Disclosure (ICD):** Pengungkapan informasi terkait *intellectual capital* yang diukur dengan indeks *disclosure*, dihitung dengan rumus:

$$ICD \text{ Index} = \frac{\sum \text{idx}}{M} \times 100\%$$

Dimana:

IDX Index = Total angka indeks *intellectual capital disclosure*.

Idx = Angka index yang bernilai 1 bila *intellectual capital* diungkapkan dalam laporan tahunan dan 0 bila tidak diungkapkan.

M = Total komponen *intellectual capital* (48 komponen)

- **Kepemilikan Keluarga (Family Ownership):** Persentase saham yang dimiliki oleh keluarga, diprosikan dengan variabel dummy, 1 jika kepemilikan keluarga  $\geq 20\%$ , 0 jika  $< 20\%$ .

- **Kepemilikan Institusional (Institutional Ownership):** Persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi. Rumus:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jml kep. saham pihak institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

#### Variabel Kontrol:

- **Ukuran Perusahaan (Firm Size):** Diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan.

Rumus:  $\text{Size} = \log \sum . \text{Aset}$

### Teknik Analisis Data

#### Statistik Deskriptif:

- Memberikan gambaran umum tentang data yang mencakup rata-rata, standar deviasi, varian, nilai maksimum, minimum, dan distribusi data dari variabel-variabel penelitian.

### Uji Asumsi Klasik:

- **Uji Normalitas:** Menggunakan grafik normal P-P Plot dan uji Kolmogorov-Smirnov untuk memastikan distribusi residual normal.
- **Uji Autokorelasi:** Menggunakan Uji Runs Test untuk memeriksa apakah residual acak.
- **Uji Multikolinieritas:** Menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk memeriksa adanya korelasi antara variabel independen.
- **Uji Heteroskedastisitas:** Menggunakan Uji Glejser untuk memeriksa adanya ketidaksamaan varians residual.

### Analisis Regresi Linear Berganda:

- Model Regresi:

$$COD = \beta_0 + (\beta_1 ICDisc) + \beta_2 FAM + \beta_3 INST + e$$

Dimana:

- COD = *Cost of debt* yang dihitung dari beban bunga dibagi rata-rata utang jangka panjang dan pendek yang menghasilkan bunga tersebut
- ICDisc = *Intellectual capital disclosure* (tingkat *intellectual capital disclosure* perusahaan)
- FAM = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t-1
- INST = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t-1
- E = *error term*

### Pengujian Hipotesis:

- **Uji Signifikansi Model (F-test):** Menguji apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.
- **Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>):** Menilai sejauh mana variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen.
- **Uji Signifikansi Parsial (t-test):** Menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini mencakup perusahaan teknologi intensif sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 54 perusahaan per tahun dari periode 2011 hingga 2015, menghasilkan total 270 sampel. Data sekunder diperoleh dari annual report dan laporan keuangan perusahaan selama periode tersebut yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai data dari segi nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, dan variabel lainnya. Tabel 4.2 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari setiap variabel penelitian.

Tabel 4.2  
 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
ICD (X1)	0,8125	0,9853	0,8835	0,0385
KepKel (X2)	0,0000	0,9818	0,3655	0,3147
KepInst (X3)	0,0000	0,9003	0,1265	0,2410
COD (Y)	0,0006	0,5238	0,1572	0,0716
Size (Varcon)	22,6966	32,1510	28,1502	1,5113

**Definisi Variabel:**

ICD (X1) = *Intellectual Capital Disclosure*

KepKel (X2) = Kepemilikan Keluarga

KepInst (X3) = Kepemilikan Institusional

COD (Y) = *Cost of Debt*

Size (Varcon) = Ukuran Perusahaan

Sumber: Data diolah 2017

**Intellectual Capital Disclosure (ICD)** pada tahun 2011-2015 memiliki rata-rata sebesar 88,35%, menunjukkan perusahaan-perusahaan ini memiliki tingkat pengungkapan yang tinggi. PT. Suparma Tbk memiliki nilai minimum ICD sebesar 81,25%, sementara PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mencapai maksimum sebesar 98,53%.

**Kepemilikan Keluarga (KepKel)** rata-rata sebesar 36,55%, dengan nilai maksimum 98,18% dan minimum 14,38%. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga rata-rata tidak terlalu dominan.

**Kepemilikan Institusional (KepInst)** rata-rata sebesar 12,65%, dengan nilai maksimum 90,03% dan minimum 3,6%, menunjukkan kepemilikan institusional rata-rata masih relatif rendah.

**Cost of Debt (COD)** rata-rata sebesar 15,72%, menunjukkan bahwa rata-rata suku bunga pinjaman perusahaan berada pada tingkat ini, dengan nilai maksimum 52,38% dan minimum 0,06%.

**Ukuran Perusahaan (Size)** rata-rata total aset adalah Rp 28,1502 triliun, menunjukkan perusahaan-perusahaan dalam sampel ini berada dalam kategori besar dengan nilai minimum Rp 22,6966 triliun dan maksimum Rp 32,1510 triliun.

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi syarat.

**Uji Normalitas** menggunakan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,200, lebih besar dari 0,05, yang berarti data residual berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas** menunjukkan bahwa nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* tidak lebih dari 10, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independen.

**Uji Heteroskedastisitas** menggunakan Uji Glejser menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan terhadap absolut residual, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi** dengan Uji Runs Test menunjukkan nilai probabilitas 0,393, lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

**Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional) terhadap variabel dependen (*Cost of Debt*).

**Persamaan Regresi Berganda:**

$$COD = \beta_0 + (\beta_1 ICDisc) + \beta_2 FAM + \beta_3 INST + e$$

Keterangan:

- COD = *Cost of debt* yang dihitung dari beban bunga dibagi rata-rata utang jangka panjang dan pendek yang menghasilkan bunga tersebut
- ICDisc = *Intellectual capital disclosure* (tingkat *intellectual capital disclosure* perusahaan)
- FAM = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t
- INST = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t
- E = *error term*

**Tabel 4.7**  
**Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Coefficient	Standar Error	t	Sig.
Constant	0,326	0,108	3,024	0,003
ICD (X1)	0,116	0,122	0,951	0,342
KepKel (X2)	0,008	0,016	0,503	0,616
KepInst (X3)	0,061	0,021	2,973	0,003
Size (Varkontrol)	-,010	0,003	-3,242	0,001
Adj. R <sup>2</sup>	0,063			
F-statistic	5,510			0,000

Berdasarkan hasil analisis regresi, koefisien untuk variabel kepemilikan institusional (X3) signifikan dengan nilai p-value 0,003, sedangkan variabel lain tidak signifikan.

**Pembahasan Hasil Pengujian**

**Intellectual Capital Disclosure (ICD)** tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt*, yang berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa pengungkapan kapital intelektual dapat mengurangi biaya utang dengan memberikan informasi yang lebih transparan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tersebut mungkin belum cukup untuk mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman secara signifikan.

**Kepemilikan Keluarga** juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt*, yang sejalan dengan beberapa penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak secara langsung mempengaruhi biaya utang.

**Kepemilikan Institusional (KepInst)** memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt*. Kepemilikan institusional yang lebih tinggi dapat mempengaruhi biaya utang karena investor institusi cenderung memiliki pengaruh lebih besar dalam perusahaan dan dapat mempengaruhi kebijakan utang.

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan, variabel-variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt*, meskipun pengaruh individu dari beberapa variabel tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa meskipun beberapa variabel tidak berpengaruh secara signifikan dalam pengujian individual, mereka masih berperan dalam model regresi secara keseluruhan.

### SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh pengungkapan *intellectual capital*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap *cost of debt* pada perusahaan teknologi intensif sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2015. Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa: *Pengungkapan Intellectual Capital*: Variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi sukarela seperti pengungkapan *intellectual capital* belum dianggap relevan oleh kreditur dalam penilaian risiko pinjaman. Kreditur lebih fokus pada informasi keuangan yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dan bunga. *Kepemilikan Keluarga*: Kepemilikan keluarga juga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Meski kepemilikan keluarga dapat mengurangi *agency problem* antara manajer dan pemegang saham, adanya *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan minoritas lebih mempengaruhi keputusan investor daripada keputusan kreditur. *Kepemilikan Institusional*: Variabel ini memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, yang mendorong perusahaan untuk mengelola utang dengan lebih hati-hati guna menghindari risiko *financial distress*. Hal ini membuat perusahaan dengan kepemilikan institusional cenderung mendapatkan *cost of debt* yang lebih rendah. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak signifikan pada *cost of debt*, sementara pengungkapan *intellectual capital* dan kepemilikan keluarga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana karakteristik kepemilikan dan pengungkapan informasi mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman di sektor manufaktur teknologi intensif.

### DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D., & Lev, B. (2000). Information asymetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*, Vol. 55 No. 6.
- Anderson, Ronald., Mansi, Sattar., and Reeb, David. (2003). Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, Vol 68, forthcoming.
- Anderson, R. and D. Reeb. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance* 58(3).
- Asbaugh, Hollis., Collins, Daniel W., and LaFond, Ryan. (2004). Corporate governance and the cost of equity capital. *Working paper*. University of Wisconsin.
- Beattie, V. and Thomson, S.J. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosure. *Accounting forum*, Vol. 31.
- Bhojraj, S, and Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, Vol. 76 (3).
- Blom, Jasper and Marc B. J. Schauten. (2006). Corporate Governance and The Cost of Debt. Erasmus University, Rotterdam.
- Boubakri, Narjess, and H, Ghouma. (2010). Control/ownership structure, creditor rights protection, and the cost of debt financing: International evidence. *Journal of Banking and Finance* Vol. 34.
- Chandra, Teddy. (2016). Hutang di Indonesia. Zifatama Publishing.
- Chen, Y.M, and Jian, J.Y. (2007). The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt. *Working Paper*, National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan.
- Chiang., Yi Chen., Ko, Chun Lein. (2009). An Empirical Study of Equity Agency Cost and Internationalization: Evidence from Taiwanese Firms, *Research in International Business and Finance*, 23

- Claessens, S., Djankov, S., Lang, L.H.P. (1999). Who Controls East Asian Corporations. World Bank.
- Claessens, S., Djankov, S., Lang, L.H.P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*. Vol. 58.
- Crutchley, C.E., Jensen, M.R.H., Jahera, J.S. Jr., and Raymond, J.E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 8 (2).
- Dadashi, I., Zarei, S., Dadashi, B. and Ahmadlou, Z. (2013). Information voluntary disclosure and cost of debt case of Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol. 4 No. 6.
- Fabozzi, F.J. (2007). Bond markets, analysis, and strategies (ed.8). New Jearsey: Prentice Hall.
- Francis, J.R., Khurana, IK., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *Accounting Review*, Vol. 80, No. 4.
- Gan, Kin and Zakiah, Saleh. (2008). Intellectual capital and corporate performace of technology-intensive company: Malaysia evidence. *Asian Journal of business and accounting*, Vol. 1 (1).
- Guidara, Achraf., Khlif, Hichem., and Jarboui, Anis. (2014). Voluntary and timely disclosure and the cost of debt: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 22.
- Guthrie, J. and Petty, R. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting, and management. *Journal of intellectual capital*, Vol. 1 (2).
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hendry, Darren. (2010). Agency Costs, Ownership Structure and Governance Compliance : A Private Contracting Perspective, *Pasific Basin Finance Journal*, 18
- Isnaningsih, setiani dan Kusbandiyah, Ani. (2013). Pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (cost of debt) pada Perusahaan yang terdaftar di BEI, Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Jensen, M. C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3.
- Juniarti. dan Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap biaya hutang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.11, No.2.
- La Porta, Rafael., Lopez-de-Silanes, Florencio., and Shleifer, Andrei. (1998). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, vol. 54.
- Lease, R., J.McConnell, and W. Mikkelson. (1984). The market value of control in publicly traded corporations. *Journal of Financial Economics*, vol. 11.
- Li, Hongxia, Cui, Liming. (2003). Empirical Study of Capital Structure on Agency Costs in Chinese Listed Firms. *Nature and Science*, 1(1):. 12-20
- Li. Jing, Pike, R. and Hanifa, R. (2008). Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting and Bussiness Research*, vol. 38 (2).
- Mangena, M., Pike, R., and Li J. (2010). Intellectual capital disclosure practices and effects on the cost of equity capital: UK evidence. The Institute of Chartered Accountants of Scotland, London.
- Meek, Garry, K., Robert, Clare, B. and Gray, Sidney, J. (1995). Factor influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European

- Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, Vol. 26 No.3.
- Mouritsen, J., H.T. Larsen and Bukh P. N. (2001). Intellectual Capital and The Capable firm: Narrating, Visualizing and Numbering for Managing Knowledge. Denmark.
- OECD. (2006). Intellectual capital and value creation: Implications for corporate Reporting. [www.oecd.org/dataoecd/2/40/37811196.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/2/40/37811196.pdf).
- Orens, R., Aerts, W., and Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure cost of finance and firm value. *Management Decision*, vol. 47 (10).
- Perdana, Ida Bagus Putra dan Kusumastuti, Retno. (2011). Analysis of The Impacts of Family Ownership on a Company's Costs of Debt. *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*, Vol. 18, No. 2.
- Rebecca, Yulisa dan Siregar, Slyvia. (2012). Pengaruh Corporate Governance Indeks, Kepemilikan Keluarga, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal ekonomi, Simposium Nasional AKuntansi XV*, Banjarmasin.
- Robert, G.S. and Yuan, L. (2009). Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?. *Working Paper*, New York University.
- Sekaran, U. (2006). Metodologi penelitian untuk bisnis edisi 4. Salemba empat: Jakarta
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, vol 73 (4).
- Shleifer, Andrei, and Vishny, Robert W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance* vol. 52.
- Singih, M.L. (2008). *Pengukuran kinerja perusahaan dengan metode economic value added*. Universitas ITS Surabaya.
- Sir, J., B, Subroto. dan G. Chandrarin. (2010). *Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik di Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto: 13-14 Oktober.
- Sudarmadji, A.M. & Sularto, L. (2007). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas *voluntary disclosure* laporan keuangan tahunan. ISSN, 2, 1858-2559.
- Ulum, Ihyaul. (2009). Intellectual capital konsep dan kajian empiris. Graha ilmu: Malang.
- Wang, Ashley W., and G. Zhang. (2009). Institutional ownership and credit spreads: An information asymmetry perspective. *Journal of Empirical Finance*, vol. 16.
- White, G.A., and Lee, G. Tower. (2007). Drivers of voluntary intellectual capita disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol.8 No.3.