

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum membuat penelitian, telah dilakukan review pada penelitian-penelitian terdahulu dari jurnal nasional dan internasional untuk dijadikan sebagai dasar dan acuan penelitian terkait modal intelektual dan biaya modal ekuitas.

Penelitian Boujelbene & Affes (2013) di perusahaan Perancis yang bertujuan menyelidiki hubungan antara pengungkapan dan biaya modal. Sampel Penelitian empiris didasarkan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks pasar saham SBF 120 Perancis. Pengukuran biaya modal ekuitas menggunakan CAPM dan untuk modal intelektual menggunakan ICDindex. Secara keseluruhan, menetapkan keberadaan signifikan dan hubungan negatif antara pengungkapan modal intelektual dengan dua komponennya (modal manusia, struktural) dan biaya ekuitas. Namun, dampak negatif dari pengungkapan modal relasional tidak divalidasi. Temuan mengungkapkan bahwa pengungkapan informasi modal intelektual oleh perusahaan yang terdaftar di Perancis sangat luas dan hasil yang disajikan dalam penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan pengungkapan informasi modal intelektual yang lebih besar mendapat manfaat lebih besar secara signifikan dari biaya modal yang lebih rendah daripada perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual yang lebih rendah. Keterbatasan dalam penelitian pengungkapan modal intelektual diukur menggunakan prosedur dikotomis dan ini tidak membuat perbedaan antara perusahaan berdasarkan rincian yang disediakan untuk setiap item kedua menyangkut ukuran sampel yang relatif kecil dan fokus pada satu tahun jadi penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengkonfirmasi hasil.

Penelitian di UK oleh Mangena et al (2014) menyelidiki apakah pengungkapan modal intelektual dan keuangan secara bersama-sama terkait dengan biaya modal

ekuitas dan menganalisis apakah modal intelektual dan pengungkapan keuangan berinteraksi untuk mempengaruhi biaya modal ekuitas. 125 perusahaan di Inggris digunakan sebagai sampel. Metode pengujian yang digunakan untuk biaya modal ekuitas Model PEG (Easton, 2004) dan untuk pengungkapan modal intelektual menerapkan daftar periksa yang dikembangkan oleh Li, Pike, dan Haniffa (2008). Hasil penelitian menemukan hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dan pengungkapan modal intelektual dan menemukan bahwa hubungan antara pengungkapan keuangan dan biaya ekuitas modal diperbesar ketika dikombinasikan dengan pengungkapan modal intelektual. Selain itu, modal intelektual dan pengungkapan keuangan berinteraksi dalam membentuk pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas. Istilah interaksi positif menyiratkan bahwa untuk perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual lebih besar, dampak pengungkapan keuangan pada biaya modal lebih besar daripada perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual rendah. Hasil memberikan wawasan penting ke dalam hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas dan memiliki kebijakan dan implikasi praktis. Penelitian ini hanya menggunakan modal ekuitas dan bukan utang, sehingga biaya modal yang digunakan tidak mencerminkan total biaya keuangan perusahaan.

Mangena et al (2010); Ieman *et, al* (2020) melakukan penelitian lainnya di UK terkait hubungan *Intellectual capital* dan *Cost of equity*. Tujuannya untuk menyelidiki apakah perusahaan yang mempublikasikan manfaat pengungkapan modal intelektual yang lebih besar dalam hal biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Data yang digunakan dalam analisis diperoleh dari I / B / E / S Datastream serta dari laporan tahunan sampel 126 perusahaan Inggris yang terdaftar di London Stock Exchange (LSE). Penelitian ini menggunakan model PEG yang dikembangkan oleh Easton (2004). Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berhubungan negatif dengan biaya modal ekuitas dan tingkat pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan UK sangat luas, dengan rata-rata 70% dari item informasi modal intelektual yang digunakan dalam penelitian ini dilaporkan dalam beberapa cara. Temuan hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah penelitian tentang praktik pengungkapan sukarela oleh perusahaan di negara-negara berkembang tetap rendah. Keterbatasan pertama terkait dengan masalah pengukuran. Informasi modal

intelektual dan informasi keuangan diukur menggunakan prosedur dikotomis dan ini tidak membedakan perusahaan berdasarkan rincian yang disediakan untuk setiap item. Selain itu, prosedur melibatkan penerapan penilaian pada apakah item informasi yang dipertimbangkan memang berlaku untuk perusahaan dan juga untuk kategori pengungkapan yang mana. Dalam konteks ukuran biaya modal, penelitian ini hanya menggunakan modal dan bukan hutang.

Penelitian McCracken et al (2017) menilai keadaan pelaporan *human capital* saat ini di Inggris dengan menganalisis laporan tahunan *Financial Times Stock Exchange* 100 perusahaan sebelum dan sesudah amandemen yang relevan dengan *Companies Act* 2006. Empat kategori utama pengetahuan, keterampilan dan kemampuan (KSA), pengembangan sumber daya manusia (SDM), kesejahteraan karyawan dan keadilan organisasi dan ekuitas, serta item *human capital* terkait, digunakan sebagai dasar untuk menyelidiki prevalensi pelaporan *human capital*. Temuan menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang dianalisis telah meningkatkan *human capital*. Melaporkan, melampaui tugas hukum dan beralih dari pengungkapan modal intelektual yang lebih luas untuk lebih fokus pada masalah *human capital*. Namun, perubahan ini tidak universal. Penelitian ini berfokus pada perusahaan FTSE 100 pada 2015. Penelitian ini juga menyoroti ketidakkonsistenan dan kelemahan dalam pelaporan *human capital*.

Penelitian di perusahaan Swiss oleh Petrova et al (2012 tujuannya untuk mengetahui terkait hubungan antara Biaya Modal Ekuitas dan Pengungkapan Perusahaan Sukarela dengan menggunakan Model Penilaian Pendapatan Residual, biaya modal tersirat diperkirakan untuk sampel 121 perusahaan non-keuangan di Swiss yang terdaftar, yang mengadopsi versi horizon terbatas dari model penilaian pendapatan residual. Metode pengungkapan yang digunakan disebut sebagai DPNTS, didasarkan pada kuesioner dan dikembangkan dengan cara yang sama seperti di Botosan (1997). Hasil penelitian mengkonfirmasi hubungan negatif yang diharapkan antara kualitas pengungkapan dan biaya modal ekuitas dan hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas dan perusahaan-perusahaan di pasar Swiss dapat mengurangi biaya modal ekuitas mereka dengan meningkatkan tingkat

pengungkapan perusahaan sukarela. Penelitian terbatas pada sampel yang relatif kecil dari 121 perusahaan disatu pasar selama periode satu tahu.

Penelitian Khlif et al (2015) pada bursa efek di Mesir bertujuan mengungkapkan hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Penelitian ini memperkirakan biaya modal ekuitas menggunakan CAPM. Sampel terdiri dari 168 laporan tahunan yang mencakup dari 2004 hingga 2009. Hasil penelitian hubungan antara pengungkapan sukarela dengan biaya modal ekuitas adalah negatif dan sangat signifikan dan mengkonfirmasi bahwa hubungan negatif antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas lebih mudah untuk dideteksi dalam pengungkapan lingkungan yang rendah. Keterbatasan penelitian ini skor pengungkapan dan biaya modal tidak diamati secara langsung, dan dengan demikian hubungan antara kedua variabel sulit untuk diukur.

Souissi & Khlif (2011) melakukan meta analisis hasil dari 22 studi empiris menguji hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Pendekatan yang digunakan adalah teknik statistik meta analisis dikembangkan oleh Hunter et al. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan tidak signifikan terkait dengan biaya ekuitas di lingkungan pengungkapan yang tinggi yang diwakili oleh US, Kanada dan Pasar Inggris. Hasil ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa, di perusahaan tingkat tinggi lingkungan pengungkapan di negara maju, variabilitas dalam praktik pengungkapan lintas perusahaan tidak signifikan dan kurang tersebar, dan, akibatnya, marjinal dampak kebijakan pengungkapan sukarela pada biaya modal ekuitas lebih rendah. Selanjutnya, mengingat lingkungan pengungkapan akuntansi yang berlaku di negara maju, yaitu dicirikan oleh profesionalisme, fleksibilitas, optimisme dan transparansi, investor dapat mengakses informasi dari berbagai sumber, terutama laporan analis keuangan, perusahaan situs web dan karenanya mengurangi keputusan investor ketergantungan eksklusif pada pengungkapan laporan tahunan. Penelitian ini hanya fokus pada informasi yang disebarluaskan dalam laporan tahunan daripada mekanisme lain.

Pengujian pada pengaruh modal intelektual atas biaya keuangan yang dilakukan pada perusahaan terdaftar di Tunisia oleh Bouchareb & Kouki (2019

dengan sampel terdiri dari 27 perusahaan Tunisia yang terdaftar selama lima tahun periode 2010-2014. Mengadopsi kerangka kerja yang diusulkan oleh Guthrie dan Petty (2000) dan melakukan beberapa modifikasi dan mengganti item spirit semangat kewirausahaan. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual adalah berhubungan negatif dan signifikan dengan biaya hutang (COD) dan biaya modal ekuitas (COE). Penelitian ini menggunakan sampel terbatas yang diambil dari populasi yang Perusahaan terdaftar.

Birindelli et al (2019) melakukan penelitian yang bertujuan Pengungkapan modal intelektual pada bank-bank yang terdaftar di Rusia dengan mendefinisikan model pengungkapan untuk masalah modal intelektual dan mengumpulkan data dari laporan yang tersedia di situs web bank. Metode penelitian dengan analisis konten deduktif dan mengadaptasi indikator pengungkapan modal intelektual khususnya mengikuti tiga model: dua model yang difokuskan pada penutupan modal intelektual bank-bank Eropa dan model pelaporan modal intelektual dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Italia, termasuk bank. Temuan menunjukkan sebuah pengungkapan modal intelektual yang tidak lengkap, artinya bank harus memperluas level melaporkan masalah modal intelektual, dan khususnya mereka harus meningkatkan kehadiran informasi berwawasan ke depan dan persyaratan kuantitatif elemen modal intelektual. Sub kategori modal Relasional yang paling banyak dilaporkan masih ada tindakan di bidang sosial dan lingkungan dan Mengenai modal struktural, modal teknologi tetap yang paling banyak dilaporkan (75%), mengonfirmasi bank telah melakukan upaya besar untuk meningkatkan investasi digital dan teknologi dan untuk menginformasikan para pemangku kepentingan tentang inovasi teknologi ini. Penelitian terbatas pada 4 bank bank diakui secara sistemik lembaga penting di tingkat nasional untuk tahun 2018.

Penelitian yang dilakukan oleh Talaromi & Nezha (2013) pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Teheran, untuk menyelidiki dampak pengungkapan modal intelektual dan komponennya pada jenis ekuitas dengan 80 perusahaan saham dianggap sebagai sampel dan untuk penelitian. Untuk mengukur modal intelektual, nilai tambah koefisien model modal intelektual (VAIC). Hasil

penelitian menunjukkan ada hubungan positif dan signifikan antara pengungkapan modal intelektual dan *Cost of equity* secara bersama. Hasil juga menunjukkan bahwa efek dari dua komponen dari komponen modal intelektual, modal struktural dan pengungkapan modal manusia, *Cost of equity*, tidak signifikan. Tetapi dampak *Capital Employed Disclosure* pada biaya ekuitas adalah signifikan, positif dan masuk akal. Penelitian terbatas pada perusahaan ditaheran.

Shahveisi et al (2015) melakukan penelitian untuk menyelidiki hubungan antara modal intelektual dan biaya pembiayaan dan nilai pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran untuk periode delapan tahun dari 2005 hingga 2012 dan untuk mengevaluasi data 84 perusahaan. Pengukuran modal intelektual dengan VAIN, VACA, dan VAIN. Sedangkan biaya pembiayaan (*cost of financing*) dengan WACC. Penelitian menunjukkan hasil bahwa nilai tambah modal yang diterapkan, nilai tambah modal intelektual, dan nilai tambah koefisien intelektual memiliki efek terbalik pada biaya rata-rata tertimbang modal tetapi tidak mempengaruhi nilai pasar. Penelitian terbatas 84 perusahaan terdaftar di Taheran.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan di Teheran lainnya dilakukan oleh Bani et al (2014) menyajikan penyelidikan empiris untuk mempelajari hubungan antara ekuitas perusahaan dan modal intelektual pada perusahaan tertentu dari Bursa Efek Teheran menggunakan uji korelasi Pearson, penelitian ini memilih sampel dari 77 perusahaan dan merancang kuesioner yang diadopsi dari beberapa sumber daya yang terkenal dan hasil yang diusulkan telah mengkonfirmasi bahwa ada hubungan positif dan bermakna antara modal intelektual serta tiga komponen, modal manusia, modal struktural dan modal pelanggan, dan ekuitas. Penelitian terdaftar di Bursa Efek Teheran.

Meena & Mehrotra, (2016) melakukan penelitian Pengungkapan modal intelektual bank-bank di India yang bertujuan untuk menjelaskan sejauh mana Pengungkapan modal intelektual (ICD) oleh sektor perbankan India. Penelitian ini menggunakan *indeks* pengungkapan 44 item yang digunakan untuk sektor perbankan. Hasilnya mengungkapkan bahwa tidak ada pola ICD yang jelas di sektor perbankan India. ICD dipengaruhi oleh ukuran, risiko, modal manusia dan komposisi dewan. Pada penelitian diperlukan lebih banyak bukti untuk mempelajari

faktor-faktor penentu ICD sebelum menggeneralisasi hasilnya dan studi ini mempertimbangkan satu sektor khusus dan mencakup satu tahun dan berbasis di India serta untuk penelitian menggunakan daftar periksa yang telah ditentukan. Keterbatasan penelitian ini mempertimbangkan satu sektor khusus dan mencakup satu tahun dan berbasis di India dan hanya laporan tahunan yang dipertimbangkan untuk studi ini.

Penelitian Oleh Wang et al (2016), yang bertujuan untuk menguji sejauh mana dan kualitas pengungkapan modal intelektual sukarela oleh perusahaan IT China dan India. Sampel penelitian merupakan 20 perusahaan IT terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar yang terdaftar di pasar bursa Shenzhen atau Shanghai, dan 20 perusahaan terbesar yang terdaftar di pasar pertukaran India untuk tahun 2014. Metode penelitian yang digunakan untuk penelitian ini adalah analisis isi. Berbagai mekanisme, seperti Situs Web Resmi, Surat kabar dan Jurnal, digunakan oleh perusahaan untuk menyebarkan informasi modal intelektual. Temuan penelitian menunjukkan bahwa perusahaan memiliki mengakui pentingnya pengungkapan modal intelektual, dan ada area untuk meningkatkan kualitas pengungkapan. Kategori pengungkapan yang paling sering dilaporkan, di India, adalah modal eksternal sedangkan yang paling sedikit adalah modal manusia. Di Cina, modal eksternal adalah yang paling banyak kategori sering diungkapkan, sedangkan modal internal adalah yang paling sedikit. Tidak ada hubungan antara kualitas dan frekuensi pengungkapan antara perusahaan IT Cina dan India. Penelitian dilakukan dimana studi banding dua negara tidak bebas karena budaya kerja, filosofi perusahaan dan kerangka kerja peraturan berbeda di kedua negara. Studi ini terbatas pada beberapa perusahaan tertentu di perusahaan IT saja. Selain itu, perusahaan sampel berada di puncak kapitalisasi pasar industri TI.

Kristandl & Bontis (2014) menyelidiki hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas (COE) pada 95 perusahaan yang terdaftar dari Austria, Jerman, Swedia, dan Denmark. Metodologi penelitian menggunakan dua indeks pengungkapan Botosan dan Hail yang dikembangkan dan diterapkan dalam regresi OLS pada 95 perusahaan yang terdaftar dari Austria, Jerman, Swedia, dan Denmark dan indeks pengungkapan didefinisikan sesuai

dengan konteks temporal (historis, berorientasi ke depan) dari informasi yang diberikan dalam laporan tahunan. Temuan menunjukkan bahwa hubungan negatif antara COE dan tingkat pengungkapan. Hubungan signifikan antara *forward oriented disclosure* dan COE dan ditemukan, hasil *historical information* secara signifikan positif. Keterbatasan penelitian sampel dibatasi untuk 95 perusahaan yang terdaftar pada tahun 2005. *Indeks* pengungkapan dan COE tidak dapat diamati secara langsung, dan dengan demikian bergantung pada konstruk. Kelemahan metodologi mungkin termasuk bias endogenitas serta investor yang tidak memiliki ekspektasi homogen dan pengetahuan tentang pasar modal.

Cheyne (2013) mengeksplorasi hubungan antara pengungkapan sukarela perusahaan dan biaya modal di USA menemukan bahwa ketika pengungkapannya bersifat sukarela perusahaan yang mengungkapkan informasi mereka memiliki biaya modal yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukannya pengungkapan, tetapi hubungan antara pengungkapan sukarela dan mengungkapkan biaya modal dan perusahaan yang tidak mengungkapkan adalah agregat positif. Mengenai pengurangan biaya modal menunjukkan peningkatan pembagian risiko atau efisiensi investasi dan menemukan bahwa gesekan pengungkapan yang tinggi (rendah) menyebabkan investasi berlebihan (kurang investasi). Diperlukan analisis yang lebih terperinci untuk mengungkap bagaimana mengukur perubahan pada kualitas akuntansi yang cocok dengan cross section.

Smith (2018) mengeksplorasi biaya, manfaat, pembatasan, dan perspektif alternatif untuk pengungkapan modal intelektual melalui sintesis bukti yang diperoleh dari penyelidikan survei langsung, dan tindak lanjut wawancara dengan, spesialis utama di perusahaan - perusahaan yang terdaftar di Inggris. Bukti survei kuesioner modal intelektual berasal dari 93 direktur keuangan, 55 dari perusahaan yang terdaftar di pasar utama London Stock Exchange dan 38 dari perusahaan besar yang terdaftar di pasar AIM. Hasil penelitian berdasarkan tingkat pengungkapan yang diamati, menunjukkan bahwa modal relasional adalah kategori modal intelektual yang paling berharga. Dalam studi yang dilaporkan menggunakan tanggapan survei kuesioner dari direktur keuangan Inggris, sumber daya manusia dinilai sebagai memberikan kontribusi tertinggi untuk penciptaan nilai secara

keseluruhan. Selanjutnya, keterampilan dan pendidikan karyawan berada di empat komponen teratas dengan tiga komponen modal relasional (hubungan pelanggan, keunggulan kompetitif dalam hal kualitas produk / layanan, dan reputasi perusahaan). Analisis bukti ini dengan komentar interpretatif, khususnya yang berkaitan dengan perkembangan terkini dalam arena pelaporan naratif, memberikan landasan bagi praktisi dan akademisi untuk mempertimbangkan keputusan pengungkapan modal intelektual. Penelitian ini terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Inggris.

Penelitian yang bertujuan menyajikan gambaran umum yang komprehensif dari penelitian yang ada tentang keterkaitan antara pengungkapan modal intelektual dan biaya modal oleh Bryl & Fijalkowska (2019) di semua jurnal manajemen, strategi, dan akuntansi dijalankan di EBSCOhost, ScienceDirect, Emerald, JSTOR dan ProQuest, basis data Wiley Online. Proses pencarian sistematis menggabungkan identifikasi makalah dalam database elektronik yang disebutkan oleh kata kunci dengan pencarian manual untuk bahan cetak, buku, serta sumber yang ditandai oleh penulis yang berurusan dengan bidang studi ini. Penelitian hanya didasarkan pada studi empiris yang termasuk dalam artikel, yang dapat dipahami sebagai batasan.

Penelitian oleh Fahdiansyah (2016); Mustika, *et.al* (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Perhitungan COE setiap perusahaan sampel dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan sampel penelitian dari 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011, yang menghasilkan 75 sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh informasi terhadap pengambilan keputusan investor, yang terlihat dari hasil uji simultan yang menunjukkan semua variabel secara simultan mempengaruhi COE. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan dengan COE perusahaan. Sehingga peningkatan pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan memberikan dampak pada penurunan COE perusahaan. Indikator yang digunakan untuk menilai

kepemilikan. Penafsiran yang subjektif dimungkinkan terjadi saat memberikan penilaian item-item tertentu yang diungkapkan oleh perusahaan.

Barus & Siregar (2015) melakukan pengujian yang bertujuan menguji tingkat pengungkapan modal intelektual dan juga pengaruh pengungkapan modal intelektual di laporan tahunan perusahaan Indonesia dengan menghitung Pengungkapan modal, Intelektual berdasarkan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan. *Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri teknologi intensif yang terdaftar pada 2010*. 61 item intelektual item yang dikembangkan oleh Li et al dan ntuk biaya modal ekuitas menggunakan *industry adjusted earnings-price ratio* (rasio IndEP). Hasil penelitian menyatakan bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan relatif masih rendah dengan rata-rata 35,77% dan ditemukan pula bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan pengungkapan modal intelektual terhadap biaya ekuitas. Penelitian ini terbatas pada laporan tahunan perusahaan industri intensif teknologi di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan properti dan perusahaan sektor real estate di Indonesia oleh Septiani & Taqwa (2019) bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh modal intelektual (dan tiga aspeknya: modal manusia, modal relasional & modal struktural) pengungkapan dan leverage pada biaya modal ekuitas. Sebanyak 39 perusahaan properti dan sektor real estate dijadikan sampel penelitian. Hasil mengungkapkan bahwa *Human capital disclosure, relational capital disclosure, dan structural capital disclosure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* yang artinya besar kecilnya komponen pengungkapan modal intelektual (*human capital disclosure, relational capital disclosure, dan structural capital disclosure*) tidak dapat menentukan peningkatan *cost of equity capital*. *Intellectual capital* diukur menggunakan metode VAIC sedangkan *cost of equity capital* diukur dengan menggunakan model Ohlson. Ruang lingkup penelitian hanya pada perusahaan properti dan *real estate* sehingga hasil penelitian belum bisa dijadikan pedoman bagi industri lain.

Dewi & Chandra, 2016 dan Rizqi, et al (2018) pada penelitannya di perusahaan manufaktur di Indonesia. *cost of equity capital* dihitung menggunakan metode CAPM dan Pengungkapan sukarela diukur dengan proksi *disclosure index* yaitu *indeks*

Wallace . Sampel yang digunakan adalah sebanyak 138 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menemukan bahwa tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan tidak berdampak pada penurunan *cost of equity capital*-nya. Informasi yang disampaikan dalam laporan tahunan perusahaan manajemen masih belum sesuai dengan kebutuhan investor sehingga apa yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan tidak berdampak pada *cost of equity capital* yang harus dikeluarkan perusahaan sebagai timbal balik atas modal yang disetorkan investor ke dalam perusahaan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan. penelitian hanya dilakukan pada ruang lingkup perusahaan properti di Indonesia dan hanya terbatas pada tahun 2012 sampai dengan 2014.

Penelitian Sasongko et al (2016) menguji pengaruh manajemen laba, pengungkapan modal intelektual, asimetri informasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan diproksi dengan biaya modal ekuitas. Studi kasus pada indeks saham di perusahaan publik Indonesia dalam bentuk JII dan LQ 45 selama tahun 2004 hingga 2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 183 perusahaan pada indeks JII dan 231 perusahaan untuk indeks LQ-45. Hasilnya pengungkapan modal intelektual tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII dan LQ-45 selama tahun 2004 hingga 2015. Semakin besar modal intelektual pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi jumlah biaya modal yang ditanggung oleh investor. Ini karena pengungkapan modal intelektual yang belum dianggap relevan oleh investor di Indonesia untuk mengurangi biaya ekuitas modal. Penelitian terbatas pada perusahaan LQ 45 dan JII.

Studi longitudinal yang mencoba memahami pertumbuhan pengungkapan modal intelektual di perbankan Indonesia dilakukan oleh Solikhah (2015) Penelitian ini menggunakan sampel 29 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengungkapan modal intelektual diukur dengan metode analisis konten menggunakan 56 item dan Instrumen pengungkapan modal intelektual yang digunakan adalah indeks yang telah digunakan oleh Bukh (2005) dan White (2007) dengan penyesuaian dalam konteks perbankan di Indonesia. Hasil penelitian pengungkapan modal intelektual di Indonesia tidak memiliki standar

tetap. Pengungkapan modal intelektual bersifat sukarela. Penelitian terbatas pada sektor bank. Pengungkapan modal intelektual di Indonesia lebih banyak disajikan dalam bentuk kuantitatif. Pelaporan dan pengungkapan modal intelektual di Indonesia dilakukan sebagian dan tidak komprehensif.

Berdasarkan review hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa penelitian terkait pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* terdapat pengaruh negatif dan tidak berpengaruh negatif. Tingkat pengungkapan modal intelektual berbeda pada setiap industri dan Negara. Penelitian sebelumnya banyak dilakukan pada perusahaan pada kategori *High-IC intensive industries* seperti industri keuangan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency Theory

Woodcock dan Whiting (2009) menjelaskan *Agency Theory* **adalah** teori yang menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) atau manajer dalam bentuk kontrak kerja sama. Untuk mengatasi masalah keagenan perjanjian yang disepakati antara pemilik perusahaan dan manajer dimana salah satu isi perjanjian tersebut adalah adanya pengungkapan informasi yang relevan oleh manajer sehingga pemilik perusahaan mampu untuk mengevaluasi apakah pendanaan mereka dikelola dengan baik atau tidak oleh manajemen (Healy dan Palepu, 2001). Salah satu pengungkapan informasi tersebut yaitu dengan melakukan pengungkapan sukarela modal intelektual.

2.2.2 Signalling Theory

Teori Sinyal merupakan tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan (Brigham dan Houston, 1999). Sinyal diberikan karena adanya informasi asimetri antara perusahaan (manajemen) dengan investor. Miller dan Whiting (2005) berpendapat bahwa *signalling theory* mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Manajemen akan terdorong untuk

mengungkapkan modal intelektual secara sekurela karena ekspektasi manajer bahwa menyediakan sinyal yang bagus mengenai kinerja perusahaan kepada pasar akan mengurangi asimetri informasi (Oliveira *et al.*, 2008).

2.2.3 Stakeholder Theory

Teori stakeholder Deegan (2004) menyatakan bahwa semua pemangku kepentingan memiliki hak untuk memperoleh informasi tentang kegiatan perusahaan yang mempengaruhi mereka dan menekankan organisasi akuntabilitas jauh melampaui kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Para pemangku kepentingan memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses memanfaatkan semua potensi yang dimiliki oleh organisasi. Pendapat lain dari Ernst dan Young (1999) beranggapan bahwa perusahaan yang berkomitmen untuk melaporkan aktivitasnya termasuk *intellectual capital disclosure* kepada *stakeholder*, biasanya bertujuan untuk mempertahankan keseimbangan dan keberlanjutan pembentukan nilai untuk semua *stakeholder*.

2.2.4 Intellectual Capital

Modal intelektual adalah jumlah semua yang diketahui semua orang di perusahaan yang memberikan keunggulan kompetitif. Modal intelektual adalah pengetahuan material intelektual, kekayaan intelektual, informasi, pengalamanyang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 2010). Modal intelektual mencakup aset seperti merek, hubungan pelanggan, paten, merek dagang, dan tentu saja pengetahuan. Perbedaan tumbuh antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan sebagian besar dikaitkan dengan modal intelektual, bisnis yang menopang pertumbuhan di masa depan (Choudhury, 2010).

Suatu organisasi yang memiliki prosedur yang baik maka *intellectual capital* akan mencapai kinerja secara optimal. *Relational capital* merupakan hubungan yang terjalin antara perusahaan dengan para mitranya. *Relational capital* merupakan pengetahuan yang dibentuk dalam marketing untuk mengembangkan potensi yang dimiliki perusahaan melalui jalannya bisnis. *Relational capital* yang

tinggi akan dapat mendorong peningkatan terhadap kinerja keuangan (Kweh et al, 2019).

Saat ini belum ada peraturan yang mewajibkan perusahaan harus mengungkapkan modal intelektual. Sehingga pengungkapan dilakukan secara sukarela. *The International Federation of Accountan IFAC* (1998) mengklasifikasikan IC menjadi tiga kategori, yaitu *Relational Capital*, *Organizational Capital*, dan *Human Capital* (Ulum, 2013).

Human Capital adalah kemampuan kolektif individu atau perusahaan untuk mengekstraksi solusi terbaik dari pengetahuan orang-orangnya, dan mewakili kreativitas dan inovasi yang ada dalam pikiran setiap karyawan untuk memberikan solusi kepada pelanggan (Lim et al., 2010.) Modal manusia dianggap sebagai aset paling berharga bagi sebagian besar organisasi berbasis pengetahuan dan ada beberapa penelitian yang terkait dengan pengaruh modal manusia terhadap kinerja organisasi (Córcoles & Ponce, 2013; Mehralian et al., 2013).

Modal relasional (*Relational Capital*) meliputi; hubungan pelanggan, hubungan pemasok, hubungan publik dan hubungan investor. Hubungan pelanggan mengacu pada hubungan antara organisasi dan pelanggannya. Aspek seperti layanan pelanggan yang baik meningkatkan hubungan yang baik dengan pelanggan. Hubungan pemasok terkait dengan hubungan dengan pemasok termasuk pemasok saat ini dan potensial. Mengelola hubungan pemasok melibatkan melakukan kegiatan yang meningkatkan hubungan selama pembelian (Abdulaali, 2018).

Bisnis mengambil tindakan yang meningkatkan hubungan investor seperti yang memberikan informasi akurat kepada investor untuk membantu mereka dalam pengambilan keputusan. Modal relasional, misalnya, cenderung ditentukan oleh komunikasi antara organisasi dan pelanggan; beberapa elemen dalam modal pelanggan termasuk pasar berbagi, laba yang dihasilkan per pelanggan dan tingkat retensi pelanggan. Modal relasional melibatkan pengetahuan yang tersedia dalam berbagai hubungan di dalam organisasi (Abdulaali, 2018).

Structural capital berkaitan dengan sistem dan struktur suatu perusahaan. Ini adalah rutinitas bisnis. Perusahaan dengan kuat modal struktural akan menciptakan kondisi yang menguntungkan untuk memanfaatkan manusia modal dan memungkinkan modal manusia untuk mewujudkan potensi penuhnya, dan kemudian untuk meningkatkan modal inovasi dan modal pelanggan. (Ramezan, 2011).

Seperti penelitian sebelumnya (lihat Boujelbene & Affes, Mangena et al., 2010) item pengungkapan modal intelektual dibagi menjadi modal intelektual manusia, modal intelektual struktural dan modal intelektual relasional.

2.2.5 Cost of Equity Capital

Biaya modal ekuitas (*Cost of Equity Capital*) adalah biaya untuk mendapatkan ekuitas atau biaya yang dikeluarkan perusahaan selama menggunakan ekuitas (Awat, 1999). Pengertian lain *Cost of Equity Capital* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa pengembalian pada investor untuk membuat ekuitas menjadi atau tetap mempertahankan ekuitas dimiliki perusahaan (Husnan; 1997, Young & O'Byrne; 2001, rohma & subroto; 2012). Menurut Ifonie (2012) biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor dimana biaya modal ekuitas terkait dengan risiko investasi atas saham perusahaan. Biaya modal ke perusahaan adalah pengembalian yang diterima investor (Porras 2011, Mohamad & Saad, 2012, Septiani & Taqwa, 2019)

Investasi organisasi dianggap bernilai hanya ketika pengembalian modal yang dapat diprediksi lebih tinggi dari biaya modal. Logika di balik ini adalah karena suatu organisasi harus mendapatkan laba maksimum untuk memuaskan para pemegang sahamnya, yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Tingkat biaya modal yang tepat telah menjadi salah satu masalah paling kritis yang berusaha diidentifikasi oleh para ahli keuangan (Mohamad & Saad, 2012).

Cost of equity capital adalah konsep penting dalam manajemen keuangan untuk menentukan apakah kegiatan investasi perusahaan layak atau tidak. Biaya modal ekuitas dapat timbul karena beberapa faktor, salah satunya adalah pengungkapan modal intelektual. Pengungkapan ini diperlukan untuk memberikan

penyajian laporan yang wajar dan relevan agar tidak menyebabkan asimetri informasi antara pembuat dan pengguna laporan. Asimetri informasi dapat terjadi sesuai dengan teori pensinyalan dan teori berbasis sumber daya (Putri & Rokhmania, 2018).

Ada sejumlah metode alternatif yang telah dikembangkan dalam literatur untuk memperkirakan biaya modal ekuitas. Botosan (2006) mengklasifikasikan ini menjadi dua kelas. Satu kelas metode, seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), menggunakan faktor risiko harga yang telah ditentukan untuk menghasilkan biaya estimasi modal ekuitas. Namun, Botosan (2006) berpendapat bahwa estimasi berbasis CAPM tidak berguna untuk menyelidiki hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas karena mereka tidak jelas memberikan peran informasi (Mangena et al, 2010 dan Boujelbene & Affes, 2013). Berdasarkan hal tersebut maka penugkuran biaya modal ekuitas pada penelitian ini menggunakan CAPM.

2.3 Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh *Intellectual capital disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan akan mempertimbangkan apakah akan mendapatkan keuntungan dari perusahaan tersebut. Salah satunya adalah dengan melihat laporan perusahaan dan untuk mendapatkan investasi dari investor perusahaan dapat mengungkapkan secara sukarela modal intelektualnya. Semakin banyak pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi dan perusahaan mengurangi asimetri informasi antar keduanya. Ketika perusahaan mengungkapkan *human capital*, *struktur capital* dan *relation capital* maka investor akan mendapatkan informasi tambahan terkait kondisi perusahaan tersebut.

Investor akan mempertimbangkan risiko dari suatu investasi jika risiko tinggi, maka tingkat pengembalian yang diinginkan investor juga akan tinggi atau sering disebut *high risk high return*. Artinya risiko yang tinggi, membuat perusahaan harus memberikan tingkat pengembalian yang besar agar menarik minat investor. Dengan adanya pengungkapan modal intelektual akan mengurangi asimetri

informasi antara manajemen dan investor, sehingga ketidakpastian risiko yang akan diterima investor akan berkurang dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga akan berkurang.

Terdapat beberapa penelitian dari berbagai Negara terkait dengan pengaruh modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas diantaranya di Swiss, Taهران, Indonesia, India, US dan Negara-Negara di Eropa. Diantara penelitian tersebut menunjukkan hasil yang sama yaitu pengungkapan modal intelektual berpengaruh negative terhadap biaya modal ekuitas, pernyataan ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Petrova et al, (2012) di perusahaan Swiss mengkonfirmasi hubungan negatif yang diharapkan antara kualitas pengungkapan dan biaya modal ekuitas. Penelitian di negara lainnya mengungkapkan bahwa hubungan negatif antara pengungkapan modal intelektual dan biaya modal ekuitas diantaranya Mangena et al (2010) di UK, Boujelbene & Affes (2013) di Perancis, Bouchareb & Kouki (2019) di Tunisia, Iranmahd (2014) di Teheran, Bani et al (2013) di Taهران, Kristandl & Bontis (2014) di Austria, Jerman, Swedia, dan Denmark. Di Indonesia sendiri telah ada beberapa penelitian terkait pengungkapan modal intelektual dan pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas dan menunjukkan hubungan negatif (Putri & Rokhmania, 2018; Barus & Siregar, 2015; Sirait & Siregar, 2012).

Kesimpulan dari penjelasan diatas maka pengungkapan modal intelektual oleh perusahaan penting bagi investor, maka perusahaan perlu mengungkapkan modal intelektualnya sehingga mengurangi asimetri informasi dengan investor dan biaya modal ekuitas perusahaan akan rendah. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity Capital*

2.3.2 Pengaruh *Human capital disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Di suatu perusahaan pastinya ada karyawan yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan, dan perannya sangat penting, maka kemampuan dan kemahiran

karyawan dalam melaksanakan pekerjaan menjadi salah satu yang jadi perhatian maka manusia atau karyawan dianggap sebagai modal oleh perusahaan. Modal manusia (*human capital*) adalah kemampuan individu, pengetahuan, kualifikasi, kompetensi kolektif, keterampilan, pengalaman, kreativitas, motivasi dan inovasi yang ada dalam pikiran setiap karyawan (Lim et al., 2010; Ramezan, 2011; Isabel & Bailoa, 2017). *Human capital* merupakan komponen dari modal intelektual (Moeheriono; 2012). Ketika Pengungkapan modal manusia pada laporan tahunan maka investor dapat mengetahui bagaimana kemampuan dan keahlian dari karyawan perusahaan dan apa saja yang telah perusahaan lakukan untuk meningkatkan kualitas karyawannya.

Hal ini membuat tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah, maka biaya modal perusahaan akan berkurang atau rendah. Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dengan *Human Capital* dan *cost of equity Capital* dan bagaimana pengaruh diantara keduanya. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa modal manusia termasuk modal yang sering diungkapkan oleh perusahaan. Penelitian oleh Duff (2018) di Firma akuntansi Inggris, Boujelbene & Affes (2013) Di perancis, Bani et al (2014) di Taheran dan Penelitian lain di Indonesia oleh Putri & Rokhmania (2018) dan Barus & Siregar (2014) menunjukkan hasil negatif.

Maka modal manusia mempunyai peran penting dalam sebuah perusahaan dan dengan mengungkapkan modal manusia tersebut mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Mangena et al. (2010) mengatakan bahwa investor lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki *human capital* berkualitas baik akan dapat menghasilkan *return* yang mereka harapkan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis ke dua pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : *Human Capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity Capital*

2.3.3 Pengaruh *Structural capital disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Selain modal manusia, modal struktural (*Structural capital*) juga merupakan komponen dari modal intelektual. Struktur modal adalah teknologi,

penemuan, data, publikasi, dan strategi dan budaya, struktur dan sistem, rutinitas dan prosedur organisasi (Bukh et al., 2001), maka berdasarkan penjelasan modal struktur merupakan hal yang penting dalam perusahaan, dan mempengaruhi investor untuk melihat bagaimana suatu perusahaan mengelola usahanya.

Sebuah perusahaan yang mempunyai teknologi yang bagus dan strategi yang baik serta sistem yang layak dan inovasi perusahaan akan membuat investor merasa yakin untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena tingkat risiko investasi menurun. Sejalan dengan hasil penelitian Birindell et al (2019) mengungkapkan bahwa modal struktural, modal teknologi yang paling banyak dilaporkan (75%) dan didukung dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil negatif pengaruh antara pengungkapan modal struktur dengan biaya modal ekuitas (Boujelbene & Affes; 2013, Bani et al; 2014; Barus & Siregar; 2014; Mangena et al, 2010). Maka perusahaan yang mengungkapkan *structural capital* akan mengurangi tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan hal ini akan mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa bagi investor modal struktural menjadi pertimbangan investor yang mana perusahaan melihat kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya dan melihat kompetensi perusahaan dalam melakukan kegiatan rutin perusahaan, beragam struktur dan proses yang memungkinkan karyawan untuk memberikan kualitas terbaik menjadi lebih produktif pada pekerjaannya. Maka luasnya pengungkapan modal struktur memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dan keunggulan dan Mangena et al (2010) berdasarkan hasil penelitiannya modal struktural dianggap penting di semua perusahaan terlepas dari apakah mereka berada di sektor intensif IC atau non-IC. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis ke tiga pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : *Structural Capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity Capital*

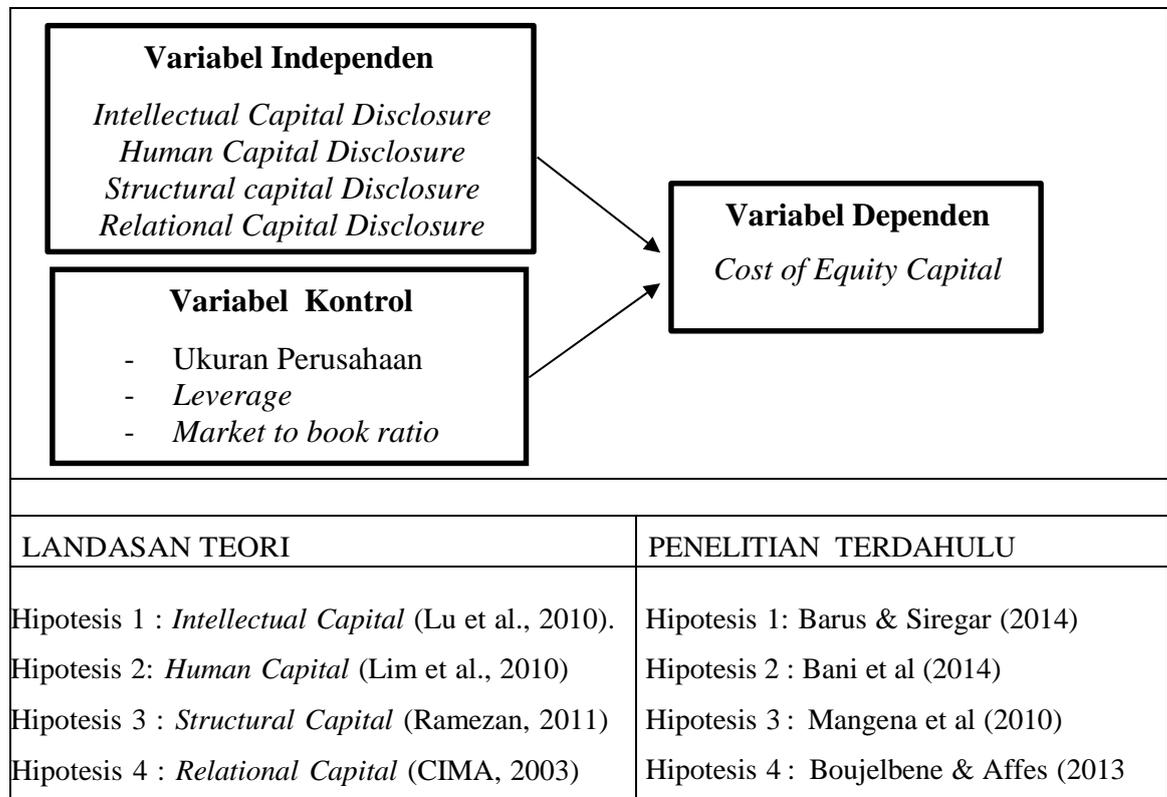
2.3.4 Pengaruh *Relational Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*

Untuk menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan harus memiliki kemampuan untuk meyakinkan perusahaan bahwa perusahaannya layak untuk dipertimbangkan untuk mendapatkan investasi. Perusahaan bisa meyakinkan investor dengan mengungkapkan *relation capital* pada laporan tahunannya, sehingga menjadi pertimbangan investor setelah melihat bagaimana hubungan perusahaan dengan pelanggan. Modal relasional merupakan komponen lainnya dari modal intelektual selain modal manusia dan modal struktural. Sesuai dengan yang dikatakan Lee (2010) bahwa modal intelektual merupakan sumber daya yang berasal dari pengetahuan, pengalaman, dan kompetensi yang dapat ditransfer dari stafnya, dari kemampuan organisasi untuk berinovasi dan mengelola perubahan, dari infrastrukturnya, dan dari hubungan antara pemangku kepentingan dan mitra.

Temuan hasil penelitian Wang et al (2016) menyatakan bahwa perusahaan memiliki mengakui pentingnya pengungkapan modal intelektual (IC), dan ada area untuk meningkatkan kualitas pengungkapan serta kategori pengungkapan yang paling sering dilaporkan, di India, adalah modal eksternal. Hasil penelitian Barus & Siregar (2014) mengungkapkan modal relasional di industri perbankan memiliki pengungkapan yang tinggi. Artinya pengungkapan hubungan perusahaan dengan pihak eksternal sangat penting karena menunjukkan kualitas layanan dan kepuasan pelanggan terhadap perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap bagaimana perusahaan menjaga hubungan dengan pihak pihak eksternal dan hal tersebut dapat mengurangi estimasi risiko. Estimasi risiko yang rendah akan membuat biaya modal ekuitas perusahaan rendah.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka modal relasional terkait dengan hubungan perusahaan dengan pihak eksternal, seperti kepuasan pelanggan cinta perusahaan bagi pemasok, investor dan kreditor. Sejalan dengan yang dikatakan Cabrita et al (2017) bahwa modal relasional terhubung dengan hubungan yang dimiliki perusahaan dengan pihak ketiga, dan pada saat yang sama merupakan ekspresi dari persepsi pihak luar terhadap perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis ke empat pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : *Relational Capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity Capital*



2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis 1 : *Intellectual Capital* berarti segala sesuatu yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan keunggulan kompetitifnya dipasar, termasuk pengetahuan, informasi, hak kekayaan intelektual, dan pengalaman. Dengan kata lain, IC disajikan sebagai aset tidak berwujud dan menghasilkan nilai bagi perusahaan yang dapat tercermin sebagai penghasilan akhir dalam laporan keuangan, tetapi tidak dapat dinyatakan sebagai judul akuntansi dalam laporan keuangan (Lu et al., 2010).

Hipotesis 2: *Human Capital* didefinisikan kemampuan kolektif individu atau perusahaan untuk mengekstraksi solusi terbaik dari pengetahuan orang-orangnya, dan mewakili kreativitas dan inovasi yang ada dalam pikiran setiap karyawan untuk memberikan solusi kepada pelanggan (Lim et al., 2010).

Hipotesis 3 : *Structural Capital* berkaitan dengan sistem dan struktur suatu perusahaan. Ini adalah rutinitas bisnis. Perusahaan dengan kuat modal struktural akan menciptakan kondisi yang menguntungkan untuk memanfaatkan manusia

modal dan memungkinkan modal manusia untuk mewujudkan potensi penuhnya, dan kemudian untuk meningkatkan modal inovasi dan modal pelanggan (Ramezan, 2011).

Hipotesis 4 : *Relational Capital* didefinisikan sebagai semuanya sumber daya terkait dengan eksternal hubungan perusahaan – dengan pelanggan, pemasok, atau mitra dalam penelitian dan Pengembangan. Terdiri dari bagian manusia dan struktural modal yang terlibat dengan perusahaan hubungan dengan pemangku kepentingan (investor, kreditor, pelanggan, pemasok), plus persepsi yang mereka pegang tentang perusahaan. Contoh dari ini adalah gambar, loyalitas pelanggan, kepuasan pelanggan, hubungan dengan pemasok, kekuatan komersial, kapasitas negosiasi dengan keuangan entitas dan kegiatan lingkungan (CIMA, 2003).