

Peran Pemilik Lama dan *Underwriter* dalam Pengungkapan Modal Intelektual serta Dampaknya pada Nilai Pasar Perusahaan

WAHYU WIDARJO*

Universitas Tunas Pembangunan Surakarta

BANDI

Universitas Sebelas Maret Surakarta

Abstract: *The objective of this research is to obtain empirical evidence about the effect of ownership retention and underwriter reputation as a factor in determining the intellectual capital disclosure in the prospectus of Initial Public Offerings (IPO) and the impact of disclosure on the company's market value. This study uses secondary data, that is data that companies doing an IPO prospectus in 1999 to 2007 and data published on the closing stock price on the first day of secondary market. The results showed that ownership retention and underwriter reputation has a positive effect on the level of disclosure of the company's intellectual capital. Another result is the disclosure of intellectual capital has a positive effect on the market value of the company after the IPO.*

Keywords: *initial public offerings, intellectual capital disclosure, ownership retention, underwriter reputation.*

* Corresponding author: wahyu_widarjo@yahoo.com

1. Pendahuluan

Penelitian ini menganalisis pengungkapan modal intelektual dalam prospektus perusahaan untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual pada waktu *Initial Public Offerings* (IPO). Pengungkapan modal intelektual yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kuantitas atau luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus perusahaan. Faktor-faktor yang diprediksi berpengaruh pada pengungkapan modal intelektual dalam penelitian ini adalah retensi kepemilikan dan penjamin emisi saham (*underwriter*). Isu yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: pertama, retensi kepemilikan dan penjamin emisi saham (*underwriter*) sebagai faktor yang menentukan luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Kedua adalah dampak pengungkapan modal intelektual pada nilai pasar perusahaan.

Pergeseran menuju ekonomi berbasis pengetahuan mengakibatkan perlunya pengakuan sumber daya baru yang sebelumnya tidak muncul di laporan keuangan perusahaan. Di samping fisik dan modal keuangan, aset pengetahuan seperti pengetahuan pekerja, budaya perusahaan dan strategi bisnis, merupakan sumberdaya yang penting bagi perusahaan untuk tetap kompetitif dan mempertahankan pertumbuhan mereka (Rashid et al., 2012). Guthrie dan Petty (2000) menyatakan bahwa salah satu pendekatan yang digunakan untuk menilai dan mengukur aset pengetahuan adalah modal intelektual.

Pendapat senada disampaikan oleh Pulic dan Bornemann (1999) dan William (2001) yang menyatakan bahwa penciptaan nilai kompetitif dalam lingkungan bisnis yang modern terletak pada modal intelektual perusahaan. Oleh karena itu, modal intelektual dianggap sebagai aset yang sangat bernilai dan berpotensi bagi kesuksesan suatu perusahaan dalam dunia bisnis modern. Menurut Agnes (2008), pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud, tetapi lebih pada aset takberwujud (inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya

organisasi). Oleh karena itu organisasi bisnis semakin menitik beratkan pentingnya aset pengetahuan sebagai salah satu bentuk dari aset takberwujud.

Meskipun aset takberwujud merupakan sesuatu yang sangat bernilai bagi perusahaan, namun dalam praktiknya terdapat permasalahan yang muncul, yaitu tidak terpenuhinya kriteria suatu sumber daya (*human capital*, inovasi, pelanggan) yang dimiliki perusahaan sebagai aset tak berwujud (khususnya dalam hal pengendalian dari aktiva tersebut). Selain itu terdapat juga kendala dalam hal pengakuan dan pengukuran dari aset takberwujud. Pernyataan tersebut didasarkan pada PSAK No. 19 yang menyebutkan bahwa aset takberwujud diakui jika dan hanya jika: 1) kemungkinan besar perusahaan akan memperoleh manfaat ekonomis masa depan dari aktiva tersebut, dan 2) biaya perolehan aktiva tersebut dapat diukur secara handal. Dengan adanya kesulitan dalam hal pengidentifikasian, pengakuan dan pengukuran tersebut, maka modal intelektual belum dapat dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Kondisi ini mengakibatkan pihak eksternal (terutama investor dan kreditor) kesulitan untuk melakukan analisis dan penilaian terhadap kualitas serta prospek perusahaan di masa depan.

Terkait dengan permasalahan tersebut, pengungkapan modal intelektual merupakan alternatif yang tepat untuk menunjukkan kuantitas dan kualitas modal intelektual yang dimiliki perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Diamond dan Verrechia (1991), Baesso dan Kumar (2007) dan Singh dan Zahn (2008) menyatakan bahwa pengungkapan informasi baik finansial maupun non finansial yang luas merupakan kebijakan yang dapat mengurangi asimetri informasi. Dengan pengungkapan yang luas (dalam hal ini adalah pengungkapan modal intelektual), maka akan mengurangi kesenjangan informasi dan persepsi ketidakpastian yang dirasakan oleh investor ataupun calon investor yang pada akhirnya akan berpengaruh pada penghargaan investor pada saham perusahaan.

Fenomena modal intelektual mulai dari pendefinisian, pengakuan, pengukuran, dan pengungkapannya telah menjadi tema penelitian yang menarik perhatian praktisi maupun akademisi selama sepuluh tahun terakhir. Khusus pada analisis pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan tahunan (annual report), kajian tentang faktor-faktor penentu pengungkapan modal intelektual telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik di Indonesia maupun manca negara, misalnya: Purnomosidhi (2006); Sihotang dan Winata (2008); Guthrie dan Petty (2000); Brennan (2001); Bozzolan et al. (2003); White et al. (2007); Bruggen et al. (2009); White et al. (2010); Taliyang et al. (2011); Yi An et al. (2011); Rashid et al. (2012). Dalam konteks IPO, penelitian tentang pengungkapan modal intelektual masih sangat terbatas, terutama di Negara berkembang seperti Indonesia. Penelitian Widarjo (2011) yang menyatakan bahwa rerata jumlah atribut modal intelektual yang diungkapkan dalam prospektus IPO sebesar 35,9% merupakan bukti empiris bahwa praktik pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan masih tergolong rendah. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu dalam konteks IPO, karena penelitian ini tidak hanya menganalisis factor penentu pengungkapan modal intelektual tapi juga melihat dampak pengungkapan modal intelektual pada nilai pasar perusahaan setelah IPO.

Adanya asimetri informasi yang tinggi antara pemilik lama dan calon investor menjadikan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO penting dan menarik. Tingginya tingkat asimetri informasi tersebut disebabkan karena perusahaan privat tidak berkewajiban untuk melakukan publikasi laporan keuangan tahunan kepada publik dan akses informasi ke perusahaan yang terbatas. Hal ini menyebabkan informasi yang diperoleh dan dimiliki oleh calon investor mengenai prospek dan kualitas perusahaan juga menjadi terbatas.

Selain itu, minat perusahaan untuk melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga semakin meningkat. Berdasarkan siaran pers akhir tahun 2009 dan 2010 yang dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK), selama tiga

tahun terakhir terdapat 51 perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia, yaitu 17 perusahaan pada tahun 2008, 12 perusahaan pada tahun 2009, dan 22 perusahaan pada tahun 2010. Tahun 2011 BEI mencatatkan sebanyak 25 perusahaan yang akan melakukan IPO. Berdasarkan data dari PT. Phillip Sekurities Indonesia, pada tahun 2012 terdapat 25 perusahaan yang merencanakan untuk IPO (<http://www.poems.web.id/htm/poemspromo/IPOII.pdf>) dan realisasinya adalah 21 perusahaan (<http://sahamok.com/pasar-modal/emiten/ipo/saham-ipo-2012/>). Dengan semakin meningkatnya minat perusahaan privat untuk *go public*, maka penawaran umum saham perdana (IPO) yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkat. Dengan demikian kebermanfaatan dari hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan bagi para *stakeholder* yang terkait pelaksanaan IPO akan lebih signifikan.

Dari argumen diatas maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah: apakah retensi kepemilikan dan penjamin emisi saham merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO, serta bagaimana dampak pengungkapan modal intelektual pada nilai pasar setelah IPO. Perumusan masalah dalam penelitian ini disampaikan dalam pertanyaan penelitian berikut ini.

1. Apakah retensi kepemilikan berpengaruh pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO?
2. Apakah penjamin emisi saham (*underwriter*) berpengaruh pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO?
3. Apakah luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus berpengaruh pada nilai pasar perusahaan setelah IPO?

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk: (1) membuktikan secara empiris pengaruh retensi kepemilikan dan penjamin

emisi saham pada pengungkapan modal intelektual, (2) membuktikan pengaruh pengungkapan modal intelektual pada nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi perkembangan teori, perusahaan dan investor, serta pembuat kebijakan baik dalam pasar modal maupun penyusun standar akuntansi. Pertama, penelitian ini berusaha menguji penggunaan *signalling theory* dan *stakeholder theory* pada penawaran umum saham perdana. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam penelitian lanjutan. Kedua, bagi para praktisi dalam hal ini adalah investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam proses pembuatan keputusan investasi dengan melihat pengungkapan modal intelektual yang dituangkan dalam prospektus perusahaan yang melakukan IPO. Bagi perusahaan dan penjamin emisi saham, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus perusahaan. Ketiga, bagi pembuat kebijakan di pasar modal (BAPEPAM-LK), hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat peraturan atau kebijakan terkait isi prospektus perusahaan yang akan melakukan penawaran umum saham perdana. Keempat, bagi pembuat standar akuntansi dalam hal ini adalah Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat pedoman pengungkapan, khususnya pengungkapan modal intelektual.

2. Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Untuk menjawab permasalahan tersebut maka berikut ini dijelaskan konsep teori dan penelitian terdahulu yang relevan. Dalam kaitannya dengan faktor penentu dan dampak pengungkapan modal intelektual pada nilai pasar perusahaan, teori yang dipandang relevan untuk menjeaskan hubungan sebab akibat antar variabel adalah teori *stakeholder* dan teori sinyal. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang mempengaruhi mereka. Teori

stakeholder menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi (Ullmann, 1985; Deegan, 2004). Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan (Ulum et al., 2008).

Dalam konteks ini, para *stakeholder* memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan nilai tambah untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

Teori yang kedua adalah teori sinyal yang dicetuskan oleh Spence (1973) dan dikembangkan oleh Leland dan Pyle (1977) dalam setting IPO. Dimana dalam penelitiannya, Leland dan Pyle menjelaskan pada waktu perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana, terdapat informasi yang tidak simetris antara pemilik lama dan calon investor mengenai prospek perusahaan yang ditawarkan. Dalam hal ini pemilik lama lebih mengetahui tentang informasi privat dan prospek perusahaan jika dibandingkan dengan calon investor. Untuk memperkecil informasi yang tidak simetris tersebut, maka pemilik lama harus melakukan tindakan dan mengkomunikasikan tindakannya yang dapat diamati secara langsung oleh calon investor untuk meyakinkan investor mengenai prospek perusahaan yang ditawarkan. Tindakan yang dilakukan oleh oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor disebut dengan sinyal.

Dalam teorinya, Leland dan Pyle (1977) menggunakan proporsi penyertaan saham pemilik lama pada perusahaan yang ditawarkan atau retensi kepemilikan sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan informasi kepada investor potensial. *Signaling theory* mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal informasi positif kepada investor

melalui mekanisme laporan keuangan (Miller dan Whiting 2005). Manajer memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi (Oliveira et al., 2008).

2.1. Retensi Kepemilikan dan Pengungkapan Modal Intelektual.

Teori sinyal memiliki dua karakteristik utama yaitu: 1) sinyal harus dapat diamati dan diketahui sebelum IPO, 2) sinyal harus sulit ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas IPO yang rendah (Certo et al., 2001). Analisis retensi kepemilikan sebagai suatu sinyal IPO sangat relevan dengan karakteristik teori sinyal tersebut. Retensi kepemilikan yang dilakukan oleh pemilik lama dapat diamati dan diketahui dalam prospektus IPO, selain itu retensi kepemilikan merupakan sebuah sinyal yang mahal dan sulit ditiru oleh perusahaan lain.

Dengan mempertahankan kepemilikannya, maka pemilik lama akan menanggung biaya sinyal yang berupa kehilangan peluang untuk melakukan diversifikasi resiko pada portofolio pasar karena harus menanamkan dana yang besar pada perusahaan yang ditawarkan dan kehilangan kesempatan untuk melakukan diversifikasi portofolio pasar yang lebih menguntungkan. Sebagai kompensasi biaya sinyal yang besar, maka pemilik lama akan menuntut efisiensi perusahaan, oleh karena itu Leland dan Pyle (1977) memprediksi bahwa retensi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap resiko spesifik perusahaan. Selain mempertahankan kepemilikannya, pemilik lama juga akan melakukan tindakan untuk mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya mengenai kualitas perusahaan. Salah satu media yang digunakan adalah melalui pengungkapan modal intelektual yang dituangkan dalam prospektus IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Zahn (2008) pada perusahaan yang melakukan IPO di Singapura mendasarkan pemikiran bahwa kualitas IPO yang bagus (diproksikan dengan tingginya tingkat retensi kepemilikan) akan membuat perusahaan

bersedia untuk memberikan pengungkapan modal intelektual yang lebih banyak untuk meningkatkan nilai IPO. Dalam penelitiannya, Singh dan Zahn menduga bahwa retensi kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap pengungkapan modal intelektual. Penelitian tersebut berhasil membuktikan secara empiris, bahwa semakin tinggi retensi kepemilikan maka semakin luas tingkat pengungkapan modal intelektual dalam prospektus perusahaan yang melakukan IPO.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Retensi kepemilikan berpengaruh positif pada pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO.*

2.2. Penjamin Emisi Saham (*Underwriter*) dan Pengungkapan Modal Intelektual.

Penggunaan *underwriter* yang bereputasi tinggi dalam proses IPO dapat berdampak positif pada persepsi investor mengenai kualitas perusahaan yang melakukan IPO (Certo et al., 2001). Rochyani dan Setiawan (2004) menyatakan bahwa penggunaan penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan kepada investor potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan dalam peramalan mempunyai dasar yang rasional. Chen dan Mohan (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dengan kualitas yang lebih tinggi akan memberikan sinyal informasi tentang kualitas penawaran umum saham perdana dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi.

Dalam proses IPO, penjamin emisi (*underwriter*) memiliki peranan yang sangat penting, karena *underwriter* bertugas untuk membantu perusahaan emiten dalam menyusun prospektus yang akan dipublikasikan. Dalam hal ini, *underwriter* memiliki tanggung jawab dan kepentingan terhadap isi dalam prospektus. Jadi, *underwriter* harus melakukan

pengkajian dan evaluasi serta memberikan kemampuan terbaiknya dalam pernyataan dan informasi yang akan dimuat dalam dokumen prospectus (Sari, 2011).

Hubungan antara *underwriter* dengan pengungkapan modal intelektual dapat dijelaskan melalui mekanisme perjanjian kontrak antara *issuer* dan *underwriter* terkait dengan penjualan saham. Dalam melakukan kontrak penjaminan, terdapat dua bentuk kontrak, yaitu: 1) *best effort*, dan 2) *full commitment*. Ketika terjadi kontrak penjaminan dengan bentuk *full commitment*, maka *underwriter* bertanggung jawab sepenuhnya terhadap penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Artinya jika ada saham yang tidak terjual, maka akan dibeli oleh *underwriter* selaku penjamin emisi saham.

Kondisi tersebut menyebabkan *underwriter* menjadi salah satu pihak yang berkepentingan dalam kesuksesan IPO suatu perusahaan. Karena disamping tanggung jawabnya sebagai penjamin emisi yang bertugas untuk membantu dalam proses IPO, *underwriter* juga harus menanggung resiko ketika saham yang ditawarkan tidak terjual. Untuk menjalankan perannya, *underwriter* akan melakukan tindakan untuk mengkomunikasikan informasi mengenai kualitas perusahaan yang dijaminnya dengan memperluas pengungkapan dalam prospektus IPO. Berdasarkan kajian penelitian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: *Reputasi penjamin emisi saham (underwriter) berpengaruh positif pada pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO.*

2.3. Dampak Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Pasar Perusahaan.

Penelitian ini tidak hanya menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual, tapi juga menguji dampak pengungkapan pada nilai pasar perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam beberapa penelitian terdahulu terdapat bukti empiris yang menyatakan adanya pengaruh yang signifikan antara pengungkapan sukarela dan pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan atau kapitalisasi pasar, walaupun

bukan dalam konteks IPO. Hasil penelitian Healy dan Palepu (1993); Welker (1995); Botosan (1997); Healy et al. (1999) mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual yang makin tinggi akan memberikan informasi yang kredibel atau dapat dipercaya, dan akan mengurangi kesalahan investor dalam mengevaluasi harga saham perusahaan, sekaligus meningkatkan kapitalisasi pasar.

Abdolmohammadi (2005) membuktikan bahwa jumlah pengungkapan komponen modal intelektual dalam laporan keuangan tahunan berpengaruh signifikan terhadap nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Artinya, perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak komponen modal intelektual dalam laporan tahunannya cenderung memiliki nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Sihotang dan Winata (2008) dengan mengambil sampel perusahaan publik di Indonesia yang berbasis teknologi, menemukan bukti bahwa ada kecenderungan peningkatan dalam pengungkapan modal intelektual selama periode pengamatan. Penelitian tersebut juga menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat pengungkapan modal intelektual dengan kapitalisasi pasar. Dalam konteks IPO, penelitian Widarjo (2011) membuktikan secara empiris bahwa luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus berpengaruh positif dan signifikan pada nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan kajian teori dan hasil-hasil penelitian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: *Pengungkapan modal intelektual dalam prospektus berpengaruh positif pada nilai pasar perusahaan setelah IPO.*

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2007. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Singgih, 2001; Sekaran, 2006). Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesifikasi* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.

Kriteria perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian ini adalah:

- a. Seluruh saham yang ditawarkan kepada publik merupakan saham perdana yang ditawarkan secara umum.
- b. Pemilik lama tidak akan menjual saham yang dimiliki dalam jangka waktu minimal 6 bulan sejak tanggal efektif.
- c. Perusahaan termasuk dalam jenis industri perbankan, telekomunikasi, elektronik, komputer dan multimedia, automotif, dan farmasi, karena jenis industri ini memiliki aset modal intelektual yang intensif (Firrre dan William, 2003; Sir et al., 2010).

3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian. Jenis data yang dikumpulkan adalah data prospektus perusahaan yang dipublikasikan dan data harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder. Data prospektus perusahaan dan data harga saham diperoleh dari Pusat Data Bisnis dan Ekonomi (PDBE) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gadjah Mada dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan menggunakan catatan atau laporan tertulis dari peristiwa yang telah lalu yang didapat dari perusahaan yang terkait, selanjutnya dilakukan dengan cara menyalin data-data yang dibutuhkan dalam penelitian yang sedang dilakukan atau kutipan langsung dari berbagai sumber.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

a. Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar perusahaan adalah apresiasi atau penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan, nilai tersebut tercermin dalam harga saham perusahaan (Silveira dan Baros, 2007). Dalam penelitian ini variabel nilai pasar perusahaan diukur dengan nilai pasar perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder. Nilai variabel ini diperoleh dengan mengalikan jumlah seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh dengan harga saham per lembar pada penutupan hari pertama di pasar sekunder (Hartono, 2006; Widarjo, 2011).

b. Pengungkapan Modal Intelektual

Pengungkapan modal intelektual diproksikan dengan indeks pengungkapan modal intelektual. Indeks pengungkapan yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks pengungkapan modal intelektual yang digunakan oleh Singh dan Zahn (2008). Indeks ini terdiri dari 81 item yang diklasifikasikan ke dalam enam kategori berikut ini.

- 1) *Resources* (28 item)
- 2) *Customer* (14 item)
- 3) *Information Technology* (6 item)
- 4) *Processes* (9 item)
- 5) *Research and Development* (9 item)

6) *Strategic Statements* (15 item)

Penelitian ini menggunakan teknik analisis konten dengan bentuk yang paling sederhana untuk mengukur pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan. Pemberian skor untuk item pengungkapan dilakukan dengan menggunakan skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*), di mana jika item setiap kategori pengungkapan modal intelektual diungkapkan dalam dokumen prospektus akan diberi nilai satu (1) dan nol (0) jika item tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh total skor pengungkapan untuk setiap perusahaan.

Rasio tingkat pengungkapan modal intelektual dari masing-masing perusahaan diperoleh dengan membagi total skor pengungkapan pada setiap perusahaan dengan total item dalam indeks pengungkapan modal intelektual. Persentase pengungkapan modal intelektual dihitung dengan rumus berikut:

$$ICD = \frac{\sum_{ij} DItem}{\sum_{ij} ADItem}$$

Di mana:

ICD : Persentase pengungkapan modal intelektual perusahaan

Ditem : Total skor pengungkapan modal intelektual pada prospektus perusahaan

ADItem : Total item dalam indeks pengungkapan modal intelektual

c. Retensi Kepemilikan

Retensi kepemilikan adalah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama. Dimana variabel ini diukur dengan menggunakan persentase antara penyertaan saham pemilik lama dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO (*Initial Public Offerings*). Pengukuran variabel ini sesuai dengan penelitian Downes dan Heinkel (1982); Mc Guinness

(1992); Keasey dan Mc Guinness (1993); Keasey dan Short (1997) dan Singh dan Zahn (2008) dengan rumus sebagai berikut:

$$OR = (N - N_p - N_s) / N$$

Dimana:

OR : Retensi kepemilikan

N : Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO

N_p : Jumlah saham perdana yang ditawarkan saat IPO

N_s : Jumlah saham yang dijual oleh pemilik lama

d. Reputasi *Underwriter*

Dalam penelitian ini reputasi *underwriter* merupakan variabel dummy. Variabel ini diukur dengan memeringkat *underwriter* berdasarkan pada besarnya nilai total IPO yang dijamin oleh *underwriter* yang dilakukan oleh *Research&Development* Divisi Bursa Efek Indonesia. Besarnya nilai yang dijamin ini menunjukkan reputasi *underwriter*. Semakin besar nilai penjaminan tersebut menunjukkan bahwa semakin baik reputasi *underwriter*.

Dengan nilai penjaminan yang besar menunjukkan bahwa *underwriter* sanggup untuk menanggung risiko tuntutan dari emiten atas tidak terjualnya saham yang dijamin. *Underwriter* yang masuk dalam *Top 20 broker* dikategorikan sebagai penjamin emisi yang berkualitas dan diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan *underwriter* tersebut diberi nilai 0. Pengukuran variabel ini didasarkan pada penelitian Henny dan Payamta (2004) dan Sari (2011).

3. 4 Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis

a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, pengujian ini dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan

model regresi menghasilkan estimator linear yang tidak bias. Asumsi-asumsi tersebut adalah: Pertama, data harus berdistribusi normal, kedua, tidak terjadi multikolinieritas. Ketiga, tidak ada heteroskedastisitas (adanya *variance* yang tidak konstan dan variabel pengganggu). Keempat, tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2003).

b. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Secara sistematis analisis regresi yang digunakan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear berganda. Model pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut berikut:

1) Model regresi untuk pengujian hipotesis 1, dan 2

$$ICD = \beta_0 + \beta_1OR + \beta_2UNDW + e$$

2) Model regresi untuk pengujian hipotesis 3

$$\text{LnValue} = \beta_0 + \beta_1ICD + e$$

Dimana:

ICD : *Intellectual Capital Disclosure*

OR : Proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama
(*Ownership Retention*),

UNDW : Reputasi *underwriter*,

LnValue : Logaritma natural nilai pasar perusahaan,

e : *disturbance*.

4. Hasil Analisis dan Pembahasan

4.1 Deskripsi Data

Pada tabel 1 berikut ini menyajikan deskripsi data penelitian yang meliputi variabel-variabel penelitian.

Insert Tabel 1

Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana pada periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2007 diperoleh data sebanyak 54 perusahaan. Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 31 perusahaan. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel logaritma natural nilai perusahaan ($\ln \text{Value}$) memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 24,7200 dan 30,4200 dengan standar deviasi sebesar 1,5624. Nilai minimum variabel reputasi *underwriter* adalah 0,00, nilai maksimum sebesar 1,00 dan standar deviasinya adalah 0,48637

Variabel pengungkapan modal intelektual (ICD) nilai minimumnya adalah 0,1800, nilai maksimumnya 0,5600, standar deviasinya sebesar 0,0953, dan nilai rata-ratanya adalah 0,3590 (35,9%). Hal ini berarti dari data yang digunakan sebagai sampel penelitian dapat dikatakan bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual pada perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana masih relatif lebih rendah jika dibandingkan dengan hasil penelitian Purnomosidhi (2006) yang menyatakan bahwa rerata jumlah atribut yang diungkapkan oleh perusahaan *go public* di Indonesia sebesar 56%. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin disebabkan karena perbedaan sampel, periode penelitian dan pengukuran dalam pengungkapan modal intelektual. Akan tetapi, jika dibandingkan dengan hasil penelitian Rashid et al. (2012), yang menyatakan bahwa rerata tingkat pengungkapan modal intelektual perusahaan yang melakukan IPO di Malaysia sebesar 34,99%, maka dapat dikatakan tingkat pengungkapan modal intelektual di Indonesia dan di Malaysia dalam konteks IPO tidak jauh berbeda.

4.2 Pengujian Hipotesis Pertama dan Kedua (H_1 dan H_2)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dalam penelitian ini telah dilakukan pengujian asumsi klasik dan telah memenuhi kriteria pengujian. Hasil pengujian hipotesis pertama dan kedua disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Insert Tabel 2

Hasil pengujian hipotesis pertama pada tabel 2 menunjukkan nilai koefisien (β_1) 0,400 dengan signifikansi 0,033. Karena nilai signifikansi $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung. Artinya retensi kepemilikan berpengaruh positif pada tingkat pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi saham yang dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan, maka tingkat pengungkapan modal intelektualnya juga semakin tinggi. Hal ini dikarenakan pemilik lama menanggung resiko dari kepemilikan saham yang dipertahankannya, dari *cost of capital* yang ditanggungnya, maka pemilik lama berusaha untuk memberikan sinyal positif pada pasar melalui pengungkapan modal intelektual yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Singh dan Zahn (2008) dan Sari (2012).

Nilai koefisien variabel reputasi *underwriter* adalah 0,065 dan nilai t-statistiknya sebesar 2,207 dengan p-value sebesar 0,048. Karena nilai p-value $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini didukung oleh data. Artinya secara statistik, reputasi *underwriter* berpengaruh positif pada tingkat pengungkapan modal intelektual. Semakin tinggi reputasi yang dimiliki penjamin emisi saham (*underwriter*) maka semakin tinggi pula tingkat pengungkapan modal intelektual yang dilaporkan dalam prospektus penawaran umum saham perdana.

4.3 Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Hasil pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini disajikan pada tabel 3 berikut ini.

Insert Tabel 3

Hasil pengujian hipotesis kedua pada tabel 3 menunjukkan koefisien regresi variabel pengungkapan modal intelektual (ICD) adalah 8,254 dengan p-value 0,006, karena p-value $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik hipotesis ketiga dalam penelitian ini

didukung. artinya pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Semakin tinggi pengungkapan modal intelektual yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dapat menangkap sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui pengungkapan modal intelektual dan menggunakan informasi tersebut dalam analisis pembuatan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa sinyal yang disampaikan oleh perusahaan melalui pengungkapan modal intelektual dapat mengurangi asimetri informasi. Semakin banyak item-item dalam indeks pengungkapan modal intelektual yang diungkapkan dalam prospektus perusahaan (*Resources, Customer, Information, Technology, Processes, Research and Development, Strategic Statements*), maka akan semakin mempermudah calon investor untuk mengetahui prospek dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, sehingga calon investor akan memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memperbanyak pengungkapan modal intelektual.

Dalam hal ini calon investor meyakini bahwa hanya perusahaan yang memiliki kualitas tinggi saja yang bersedia untuk memperluas pengungkapan modal intelektual. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan memberikan sinyal yang memadai kepada pasar, sehingga pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif maka sinyal tersebut harus dapat ditangkap oleh calon investor dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono 2005). Hasil pengujian dalam penelitian ini konsisten dengan temuan Abdolmohammadi (2005); Sihotang dan Winata (2008) dan Singh dan Zahn (2007).

5. Simpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah disajikan pada bagian sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa simpulan, pertama: retensi kepemilikan dan reputasi

underwriter berpengaruh positif pada tingkat pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pemilik lama dan penjamin emisi saham yang bereputasi memiliki peran sentral dalam menentukan isi dari prospektus IPO perusahaan. Hal ini dikarenakan, mereka memiliki kepentingan dan resiko yang sama besarnya dalam proses penjualan saham perusahaan kepada publik, mengingat pemilik lama menanggung resiko kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi pada perusahaan lain dari kepemilikan saham yang dipertahankannya pada perusahaan tersebut, dan penjamin emisi saham menanggung resiko dari komitmen penuh (full commitment) terhadap keterjualan saham yang dijaminnya. Sehingga mereka harus berusaha menyampaikan sinyal positif terkait kualitas dan prospek perusahaan di masa depan kepada calon investor agar harga saham dapat diapresiasi dengan harga yang tinggi di pasar sekunder.

Kesimpulan kedua adalah pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Semakin tinggi pengungkapan modal intelektual maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perluasan pengungkapan modal intelektual akan mengurangi asimetri informasi antara pemilik lama dengan calon investor, sehingga membantu calon investor dalam menilai saham perusahaan dan dapat melakukan analisis yang tepat mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga investor memberikan apresiasi yang lebih tinggi pada perusahaan yang lebih luas dalam menungkapkan modal intelektual yang dimilikinya melalui harga saham yang lebih tinggi

Hasil penelitian ini berimplikasi pada pembuat kebijakan untuk melakukan review dan pembahasan mengenai kewajiban pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan, sehingga dapat segera ditetapkan sebuah standar agar investor dapat melakukan analisis yang tepat dalam menentukan nilai dan prospek perusahaan. Mengingat dalam standar akuntansi,

pengungkapan aset takberwujud saat ini sifatnya masih sukarela. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Dari hasil penelitian ini, diharapkan perusahaan lebih memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan mempertimbangkan kualitas serta kuantitas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus perusahaan.

Keterbatasan pertama dalam penelitian ini adalah jumlah sampel penelitian, yaitu hanya 31 sampel perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Hal ini dikarenakan sulitnya memperoleh data prospektus perusahaan. Penelitian yang akan datang dapat memasukkan variabel kontrol kedalam model penelitian, misalnya umur perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan (Hidalgo et al., 2011; Yuniasih et al., 2010; Abeysekera, 2010) kedalam model penelitian dan menambah jumlah sampel penelitian untuk mendapatkan tingkat generalisasi yang lebih tinggi. Selain itu penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel bebas yang lain yang merupakan faktor penentu pengungkapan modal intelektual, misalnya *board size*, *independence board* (Rashid et al., 2012; Abeysekera, 2010) atau komite audit (Hidalgo et al., 2011; Jing Li et al., 2008).

Daftar Pustaka

- Abdolmohammadi, M. J. 2005, Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization, *Journal of Intellectual Capital* 6 (3): 397-416.
- Abeyssekera. 2010. The influence of boardsize onintellectual capital disclosure byKenyan listed firms.*Journal of Intellectual Capital*11 (4): 504-518.
- Agnes, U.W. 2008. *Sebuah Tinjauan Akuntansi Atas Pengukuran dan Pelaporan Knowledge*. Paperdipresentasikan pada acaraThe 2nd National Conference UKWMS.Surabaya.
- Barros, L. A., and A. D. M. Silviera. 2007. *Overconvidence Managerial Optimisme and The Determinant of Capital Structure*. Available on line at www.ssrn.com.
- Botosan, C. 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *Accounting Review* 72 (3): 323-350.
- Bozzolan, S., Favotto, F., and Ricceri, F. 2003). Italian Annual Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Intellectual Capital*. 4 (4): 543-58.
- Brennan, N. 2001, Reporting Intellectual Capital In Annual Reports: Evidence From Ireland.*Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14 (4): 423-436.
- Bruggen, A., P. Vergauwen, M. Dao. 2009. Determinants of Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Australia. *Management Decision*47 (2): 233-245.
- Chen, C. And N. Mohan. 2002. Underwriter Spread, Underwriter Reputation, and IPO Underpricing: a Simultaneous Equation Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting* 29 (3/4): 521-540).
- Certo, S. T., Covin J. G. Daily C. M. and Dalton D. R. 2001. Wealth and The Effects of Founder Management Among IPO-Stage New Ventures. *Strategic Management Journal* 22(6): 641–658.
- Diamond, D. and Verrecchia, R. 1991. Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital. *Journal of Finance* 46(4): 1325–1359.
- Downes, D. H and R. Heinkel. 1982. Signalling and the Valuation of Unseasoned New Issues. *The Journal of Finance*. 37(1): 1-10.
- Firer, S. and S. M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*,4 (3), 348-360.
- Gujarati, D. (2003), *Basic Econometrics*, Four Edition,New York: McGraw-Hill.
- Guthrie, J. and R.M. Petty. 2000. Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*,1 (3), 241-251.
- Hartono. 2006. Analisis Retensi Kepemilikan Pada Penerbitan Saham Perdana Sebagai Sinyal Nilai Perusahaan.*Jurnal Bisnis dan Manajemen* 6 (2): 141-162.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu, (1993), The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons* 7 (1): 1-11.
- _____, A. P. Hutton, and K. G. Palepu, (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, *Contemporary Accounting Research* 16 (3): 485-520.
- Hidalgo, R. L., E. Garcia-Mecca, and I. Martinez. 2011. Corporate Governance and Intelletual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*483-495.
- http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/siaran_pers/PDF/Press_Release_Akhir_Tahun_2009.pdf

http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/siaran_pers/PDF/Press_Release_Akhir_Tahun_2010.pdf

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jing Li, R. Pike, and R. haniffa. 2008. Intellectual Capital Discosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting and Business Research*.38 (2): 137-159.
- Keasey, K dan P, McGuinness. 1992. An Empirical Investigation of the Role of Signalling in the Valuation of Unseasoned Equity Issues. *Journal Accounting and Business Research*. 22: 133-142.
- Keasey, K., dan H. Short. 1997. Equity Retention and Initial Public Offering: The Influence of Signalling and Entrenchment Effect.*Applied Financial Ecomonic*. 7: 75-85.
- Leland, H. E dan D. H. Pyle. 1977. "Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation." *The Journal of Finance*, 32 (2):371-387.
- McGuinness, P. 1993. The Market Valuation of Initial Public Offerings in Hong Kong. *Applied Financial Economics*, 3: 267-281.
- Miller, C. andH. Whiting. 2005. Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and The"Hidden Value". *Proceedings of the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference*.
- Purnomosidhi, B. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 9 (1): 1-20.
- Rashid, A. A., M. K. Ibrahim, R. Othman, K. Fong See. 2012. IC Disclosures in IPOProspectuses: Evidence From Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*. 13 (1): 57-80.
- Rochayani, W. dan D. Setiawan. 2004. Pengaruh Informasi Prospektus IPO terhadap *Abnormal Return* dan Ketepatan Ramalan Laba. *Jurnal EkonomiPerusahaan* 11 (2): 107-124.
- Sari, R. Y. H. K. 2011. Pengaruh *Ownership Retention*, Reputasi *Underwriter*, Umur, dan Komisaris Independen Terhadap Pengungkapan *Intellectual Capital* Dalam Prospektus IPO Dengan *Proprietary Cost* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis tidak dipublikasikan*. Universitas Sebelas Maret.
- Sekaran, U. 2006.*Research Methods for Business*. Edisi 4. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat
- Sihotang, P. and A. Winata, (2008), The Intellectual Capital Disclosures Of Technology-Driven Companies: Evidence From Indonesia, *International Journal Learning and Intellectual Capital* 5 (1): 63-82.
- Singgih, S. 2006. *Seri Solusi Bisnis Berbasis TI: Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametrik*. PT. Elek Media Komputindo. Jakarta.
- Singh, I. and J-L.W. M. Zahn. 2008. Determinants of Intellectual Capital Disclosure in prospectuses of Initial public Offerings. *Accounting and Business Research* 38 (5): 409-431.
- Sir, J., B. Subroto dan G. Chandrarin. 2010. *Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik di Indonesia)*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XIII.Purwokerto.
- Solikhah, B., A. Rohman dan W. Meiranto. 2010. *Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value: Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Specification*.Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XIII.Purwokerto.
- Spence, M. 1973. Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*,87 (3), 355-374.

- Taliyang, S. M., R. A. Latif, N.H. Mustafa. 2011. The Determinants of Intellectual Capital Disclosure Among Malaysian Listed Companies. *International Journal of Management and Marketing Research*. 4 (3):25-34.
- Welker, M. 1995. 'Disclosure Policy, Information Asymmetry and Liquidity in Equity Markets', *Contemporary Accounting Research* 11: 801-828.
- White, G., A. Lee and G. Tower. 2007. Drivers of Voluntary Intellectual Capital Disclosure in Listed Biotechnology Companies. *Journal of Intellectual Capital* 8 (3): 517-537.
- White, G., A. Lee, Y. Yuningsih, C. Nielsen, and P. N. Bukh. 2010. The Nature and Extent of Voluntary Intellectual Capital Disclosures by Australian and UK Biotechnology Companies. *Journal of Intellectual Capital* 11 (4): 519-536.
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 8 (2): 157-170.
- Williams, S. M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?, *Journal of Intellectual Capital* 2 (3): 192-203.
- Yi An, H. Davey, I. R.C., Eggleton. 2011. The Effects of Industry Type, Company Size and Performance on Chinese Companies' IC Disclosure: A Research Note. *AAFBJ*. 5 (3):107-117.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama dan I. D. N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-14 Oktober.

Lampiran

Tabel 1
Deskripsi Data

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviasi
OWN_RET	0,7809	0,93	0,55	0,08506
UNDW	0,6452	1,00	0,00	0,48637
ICD	0,3590	0,5600	0,1800	0,0935
LnValue	26,6075	30,4200	24,7200	1,5624

Sumber: data yang diolah

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistik	P-Value
Konstanta	0,005	0,036	0,971
OWNER_RET	0,400	2,241	0,033**
UNDW	0,065	2,207	0,048**
$F_{\text{statistik}}$	6,143		
Probabilitas $F_{\text{statistik}}$	0,006		
Adjusted R-Square	0,255		
N	31		

Keterangan: ***, **, *= secara statistis signifikan masing-masing pada tingkat signifikansi 0,01; 0,05; dan 0,1

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistik	P-Value
Konstanta	23,198	22,603	0,000
ICD	8,254	2,981	0,006***
$F_{\text{statistik}}$	8,885		
Probabilitas $F_{\text{statistik}}$	0,006		
Adjusted R-Square	0,208		
N	31		

Keterangan: ***, **, *= secara statistis signifikan masing-masing pada tingkat signifikansi 0,01; 0,05; dan 0,1.