

## **Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Yang Ipo Di Indonesia**

Prof. Dr. Rahmawati, MSi, Ak.  
Email: Rahmaw2005@yahoo.com  
Dr. Wahyu Widarjo, SE., M.Si.

**Jurusan akuntansi fakultas ekonomi dan bisnis universitas sebelas maret  
Surakarta**

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan analisis secara deskriptif pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana. Pengungkapan modal intelektual merupakan salah satu mekanisme dalam mengurangi asimetri informasi dan pada akhirnya akan mengurangi *underpricing* (Singh dan Van der Zahn, 2007; Too *et al.*, 2015). Penelitian mengembangkan metode pengukuran variabel pengungkapan modal intelektual dengan melakukan pembobotan terhadap indeks pengungkapan yang dikembangkan oleh Widarjo *et al.* (2017) dengan mempertimbangkan *stakeholder* pada saat IPO. Dengan demikian hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih luas, tidak sebatas pada aspek teoritis dan metodologis saja, tetapi juga aspek praktis.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2000 sampai dengan 2016. Alat analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif. Penelitian ini akan menghasilkan metode pembobotan indeks pengungkapan modal intelektual yang sesuai dengan pasar modal di Indonesia.

Rata-rata tingkat pengungkapan IC adalah 42%. Kategori IC yang paling banyak diungkapkan adalah sumber daya manusia dan yang paling rendah adalah kategori teknologi informasi.

***Kata kunci: pengungkapan, modal intelektual, IPO***

## PENDAHULUAN

*Underpricing* merupakan fenomena yang sering terjadi pada saat penawaran umum saham perdana (selanjutnya disebut IPO) di berbagai negara, termasuk Indonesia. Beberapa peneliti berpendapat bahwa *underpricing* merupakan salah satu mekanisme pensinyalan kualitas yang dilakukan perusahaan untuk menunjukkan prospek di masa depan (Rock, 1986; Grinblatt dan Hwang, 1989; Welch, 1989; Hartono, 2006). Disisi lain, *underpricing* merupakan *cost of capital* yang ditanggung oleh pemilik yang nilainya relatif tinggi (lihat Ritter, 2015). Para ahli telah berupaya memberikan penjelasan teoritis dan empiris terhadap fenomena tersebut, sebagai contoh *signalling hypothesis* (Logue, 1973), *winner's course model* (Rock, 1986), *information revelation theory* (Benveniste dan Spindt, 1989), dan *agency model* (Loughran dan Ritter, 2004). Secara umum, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa penyebab utama *underpricing* adalah asimetri informasi. Oleh karena itu, untuk mengurangi asimetri informasi diperlukan mekanisme pensinyalan kualitas yang dapat diamati secara langsung oleh investor potensial dan sulit ditiru oleh perusahaan lain (Certo *et al.*, 2001).

Beberapa peneliti terdahulu telah memberikan bukti empiris tentang pensinyalan kualitas yang dapat mengurangi tingkat *underpricing*, misalnya dengan meningkatkan retensi kepemilikan (Gumanti dan Niagara, 2006), menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi (Carter dan Manaster, 1990), menggunakan auditor yang bereputasi tinggi (Titman dan Trueman, 1986), dan memperluas pengungkapan (Leon *et al.*, 2007; Bottazi dan Da Rin, 2016). Meskipun mekanisme pensinyalan kualitas dengan memperluas pengungkapan dalam prospektus IPO telah diteliti, namun pengkajian tentang hubungan antara pengungkapan modal intelektual dengan *underpricing* masih sedikit mendapatkan perhatian, khususnya di Negara berkembang seperti Indonesia.

Modal intelektual merupakan sumber daya takberwujud yang dipercaya dapat menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing bagi perusahaan, khususnya pada era bisnis modern yang berbasis pengetahuan (Bontis, 2000). Beberapa penelitian terdahulu telah memberikan bukti tentang kebermanfaatan modal intelektual dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Sihotang dan Winata, 2008). Namun demikian, modal intelektual belum sepenuhnya mampu dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut disebabkan standar akuntansi hanya mengakui suatu sumber daya sebagai aset jika sumber daya tersebut memberikan manfaat ekonomi di masa depan dan biaya perolehannya dapat diukur secara handal (Rashid *et al.*, 2012). Oleh karena itu, pengungkapan merupakan salah satu alternatif untuk menunjukkan modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Beberapa peneliti telah melakukan analisis terhadap hubungan antara pengungkapan modal intelektual dengan *underpricing*, namun hasilnya masih belum konsisten (lihat Singh dan Van der Zahn, 2007; Too *et al.*, 2015). Perbedaan lingkungan penelitian dan indeks pengungkapan modal intelektual diduga menjadi penyebab inkonsistensi hasil riset tersebut. Selain itu, permasalahan endogenitas (khususnya hubungan simultan antara variabel pengungkapan modal intelektual dengan

*underpricing*) juga dapat mempengaruhi inkonsistensi hasil riset-riset tersebut. Lebih lanjut, literatur menunjukkan bahwa sebagian besar peneliti terdahulu hanya menggunakan *unweighted disclosure index* untuk mengukur tingkat pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO (lihat Singh dan Van der Zahn, 2007; Too *et al.*, 2015; Widarjo, *et al.*, 2017), masih jarang yang menggunakan *weighted disclosure index* dengan mempertimbangkan tingkat kepentingan *stakeholder* perusahaan. Meskipun *weighted disclosure index* dinilai memiliki tingkat subjektifitas yang tinggi, namun apabila pembobotan indeks didasarkan pada opini dari *stakeholder* yang independen, maka metode tersebut dapat mencerminkan realitas kepentingan *stakeholder* dalam praktik pengungkapan modal intelektual. Selain itu, dengan metode *weighted disclosure index* dapat diperoleh informasi tentang kategori dan item pengungkapan modal intelektual yang paling penting dalam pengambilan keputusan *stakeholder*. Oleh karena itu, penelitian ini memperluas literatur terdahulu dengan mengembangkan indeks pengungkapan modal intelektual yang dibobot berdasarkan tingkat kepentingan *stakeholder* perusahaan.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Mengembangkan metode pengukuran pengungkapan modal intelektual dengan membobot indeks sesuai tingkat kepentingan *stakeholder* dan mengembangkan pengukuran *underpricing* dengan mempertimbangkan *return* pasar dan *return* jenis industri perusahaan

### **Kontribusi penelitian**

Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur modal intelektual dalam beberapa hal. Pertama, penelitian ini menganalisis pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO di Negara berkembang, sehingga dapat mengurangi gap penelitian dalam konteks media pengungkapan (laporan keuangan tahunan dan prospektus) dan lokasi penelitian (Negara maju dan Negara berkembang) yang sudah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Kedua, penelitian ini mengembangkan seperangkat indeks pengungkapan modal intelektual dengan melakukan pembobotan sesuai persepsi *stakeholder* di Indonesia, sehingga dapat diimplementasikan dalam praktik penawaran umum saham perdana oleh manajemen perusahaan maupun penjamin pelaksana emisi efek.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Pengungkapan Modal Intelektual**

Pengungkapan berkaitan dengan cara pembeberan atau penjelasan hal-hal informatif yang dianggap penting dan bermanfaat bagi pemakai selain apa yang dapat dinyatakan melalui statemen keuangan utama (Suwardjono, 2013). Menurut Evans (2003), pengungkapan adalah penyampaian informasi dalam statemen keuangan, termasuk statemen keuangan itu sendiri, catatan atas statemen keuangan, dan ungkapan tambahan yang berkaitan dengan statemen keuangan. Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan.

Modal intelektual didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, costumer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi (Sawardjuwono dan Kadir, 2003). Dengan demikian, pengungkapan modal intelektual dapat didefinisikan sebagai penyampaian informasi dalam statemen keuangan yang berkaitan dengan tiga elemen utama organisasi *human capital, structural capital, costumer capital* dengan tujuan untuk memberikan gambaran tentang keunggulan bersaing organisasi.

### **Praktek Pengungkapan Modal Intelektual**

Modal intelektual memang sudah menjadi isu yang menarik perhatian para peneliti, praktisi, dan penyusun standar akuntansi sejak tahun 1990an. Para peneliti sudah memberikan beragam konsep, dimensi dan elemen modal intelektual yang semestinya diungkapkan dalam pelaporan keuangan (dalam hal ini sebagai suplemen laporan keuangan). Selain itu, peneliti terdahulu juga sudah menawarkan beberapa indeks pengungkapan modal intelektual, baik dalam konteks laporan keuangan tahunan (*annual report*) (misalnya Sveiby, 1998; Bontis, 2000) maupun prospektus IPO (Bukh *et al.*, 2005; Singh dan Van der Zahn, 2008). Dalam konteks IPO, Bukh *et al.* (2005) mengembangkan indeks pengungkapan modal intelektual dengan membagi modal intelektual (modal manusia, modal struktural, dan modal relasional) ke dalam enam kategori, yaitu: 1) sumber daya manusia, 2) pelanggan, 3) teknologi informasi, 4) proses, 5) riset dan pengembangan, dan 6) pernyataan strategi.

Seiring perkembangan dalam penelitian pengungkapan modal intelektual, indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan oleh Bukh *et al.* (2005) dikembangkan lagi oleh Singh dan Van der Zahn (2008). Dalam penelitiannya, Singh dan Van der Zahn (2008) mengembangkan indeks Bukh *et al.* (2005) dengan cara mengkompilasikan indeks tersebut dengan indeks pengungkapan yang dikembangkan oleh peneliti yang lain (Beaulieu *et al.*, 2002 dan Williams, 2001). Jika dilihat dari item modal intelektual yang diungkapkan, indeks yang dikembangkan oleh Singh dan Van der Zahn (2008) relatif lebih komprehensif dibandingkan indeks Bukh *et al.* (2005). Singh dan Van der Zahn (2008) membagi modal intelektual ke dalam enam kategori sesuai dengan indeks Bukh *et al.* (2005), tapi menambahkan tiga item modal intelektual sehingga menjadi 81 item. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan indeks yang

dikembangkan oleh Singh dan Van der Zahn (2008) untuk mengukur tingkat atau level pengungkapan modal intelektual perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia.

Penelitian yang telah dilakukan oleh tim penulis adalah (yang sesuai dengan topik yang diajukan):

1. Peran Pemilik Lama dan *Underwriter* dalam Pengungkapan Modal Intelektual serta Dampaknya pada Nilai Perusahaan.
2. *Value Relevance of Financial and Non-Financial Information to Investor Decision.*
3. *Green intellectual capital and financial performance of corporate manufacture in Indonesia.*
4. Pengaruh *Family Control* terhadap *Intellectual Capital Performance* (Studi Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia periode 2009-2012).
5. Pengaruh Kinerja *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perbankan di Indonesia.
6. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan.
7. Analisis Pengungkapan Modal Intelektual Dalam Prospektus Penawaran Umum Saham Perdana: *Determinant* dan Dampaknya Pada Nilai Pasar Perusahaan.
8. *Underwriter Reputation, Intellectual Capital Disclosure, and Underpricing.*
9. *Determinants of Intellectual Capital Disclosure in the IPOs and Its Impact on Underpricing: Evidences from Indonesia.*

Secara ringkas hasil yang telah dicapai oleh tim peneliti adalah sebagai berikut.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2011) menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, riset tersebut memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan setelah IPO.
2. Penelitian yang telah dilakukan oleh Bandi dan Widarjo (2013) menunjukkan adanya peran penting *stakeholder* perusahaan yang melakukan IPO (dalam hal ini adalah pemilik lama dan *underwriter*) dalam penentuan kebijakan pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Riset tersebut juga menunjukkan bahwa luas pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana (IPO).
3. Bukti empiris tentang pengaruh kinerja modal intelektual pada kinerja keuangan perusahaan juga ditunjukkan oleh Widagdo (2014). Penelitian tersebut memfokuskan pada perusahaan perbankan yang dinilai memiliki sumber daya intelektual yang lebih intensif dibandingkan dengan jenis perusahaan yang lain.
4. Penelitian Erinos, Rahmawati, dan Payamta (2015) memberikan bukti empiris bahwa *green intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual yang diukur dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC) dan kinerja *corporate social responsibility* dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

5. Penelitian Widarjo, Rahmawati, Bandi, dan Widagdo (2017) menunjukkan peran penjamin emisi efek (*underwriter*) dalam menentukan kebijakan pengungkapan IC dalam prospektus IPO. Selain itu, riset tersebut juga menunjukkan bahwa luas pengungkapan IC dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Namun, riset tersebut belum mampu memberikan bukti empiris tentang peran pengungkapan IC dalam memediasi hubungan antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.
6. Penelitian Widarjo dan Bandi (2018) memberikan bukti empiris pengaruh retensi kepemilikan dan porsi penjaminan saham oleh penjamin pelaksana emisi efek pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Riset tersebut juga menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Lebih lanjut, hasil riset menunjukkan peran mediasi pengungkapan modal intelektual dalam hubungan antara porsi penjaminan dengan *underpricing*.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut, tim peneliti telah berhasil mempublikasikan beberapa artikel dalam forum ilmiah (seminar) berskala nasional dan internasional yang bereputasi, misalnya, Simposium Nasional Akuntansi, *The 16<sup>th</sup> Annual Conference Asian Academic Accounting Association (AAAA)*, *The 3<sup>rd</sup> Sebelas Maret International Conference on Business, Economics and Social Sciences*, *The 4<sup>th</sup> Sebelas Maret International Conference on Business, Economics and Social Sciences*. Selain itu, tim peneliti juga telah berhasil mempublikasikan karya ilmiah di beberapa jurnal internasional bereputasi, misalnya *International Journal of Business and Society* (Terindeks Scopus – Q3), *International Journal of Learning and Intellectual Capital* (Terindeks Scopus – Q3), *Information* (Terindeks Scopus – Q2), *International Journal of Monetary, Economics, and Finance* (Terindeks Scopus – Q4), *Corporate Ownership and Control* (Terindeks Scopus – Q4), dan *International Journal of Managerial and Financial Accounting* (Terindeks Scopus – Q3).

## **METODE PENELITIAN**

### **Sampel dan Data Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000 sampai dengan 2014. Periode tersebut dipilih dengan mempertimbangkan isu modal intelektual yang mulai berkembang secara internasional sejak akhir tahun 1990an dan mulai intensif dikaji oleh para peneliti sejak tahun 2000. Selain itu, regulasi akuntansi tentang aset takberwujud juga mulai dikembangkan pada tahun tersebut. Hal tersebut dibuktikan dengan diterbitkannya revisi Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) tahun 2000 khususnya PSAK nomor 19 yang telah mengatur tentang pelaporan aset takberwujud dalam laporan keuangan. Data prospektus IPO dan harga saham diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia dan Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia.

### **Variabel Penelitian**

#### **Pengungkapan Modal Intelektual**

Pengungkapan modal intelektual diukur indeks pengungkapan yang dikembangkan oleh peneliti berdasarkan indeks peneliti terdahulu dengan penyesuaian terhadap regulasi dan lingkungan di Indonesia. Perumusan indeks pengungkapan modal intelektual dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan berikut ini. Menelusuri dan mengidentifikasi indeks pengungkapan modal intelektual yang sudah dikembangkan oleh peneliti sebelumnya, khususnya dalam konteks IPO (Bukh *et al.*, 2005; Singh dan Van der Zahn, 2008; Rashid *et al.*, 2012; Branswijk dan Everaert, 2012).

Mengevaluasi indeks pengungkapan modal intelektual yang telah dikembangkan oleh peneliti sebelumnya dengan membandingkan dengan regulasi yang berlaku di Indonesia, yaitu: yaitu: 1) Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, 2) Undang-Undang Republik Indonesia nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, 3) Peraturan Pemerintah nomor 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas, dan 4) Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (yaitu Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan nomor 19 revisi tahun 2000, revisi tahun 2010 dan revisi tahun 2014, khususnya bagian pengungkapan). Kemudian mengeliminasi item-item pengungkapan yang diwajibkan dalam peraturan tersebut. Dengan demikian, item-item yang digunakan dalam penelitian ini adalah item pengungkapan yang sifatnya sukarela.

Melakukan validasi indeks dengan berdiskusi dengan pakar, praktisi di bidang pasar modal (yaitu, penjamin emisi efek, dan manajer investasi), praktisi bisnis (yaitu, pemilik dan manajer), dan auditor. Validasi indeks bertujuan untuk memastikan bahwa alat ukur yang digunakan (dalam hal ini adalah indeks pengungkapan) sesuai

dengan apa yang diukur (dalam hal ini adalah dimensi dan kategori pengungkapan modal intelektual).

Melakukan uji reliabilitas indeks dengan membandingkan skor pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh penulis dengan skor pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh pihak lain. Teknik pengujian dilakukan dengan mengambil sampel sejumlah 15 prospektus IPO pada periode tahun 2000 sd. 2014 secara acak (per tahun 1 sampel perusahaan). Pertimbangan pengambilan sampel tersebut adalah keterwakilan dari seluruh perusahaan dalam periode pengamatan.

Selanjutnya, untuk mengukur tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, kami menganalisis isi dokumen prospektus yang dipublikasikan oleh perusahaan. Kemudian memberikan skor untuk masing-masing item yang diungkapkan. Kami menggunakan indeks pengungkapan yang tertimbang (*weighted disclosure index*) pada penelitian ini karena kami mempercayai bahwa item-item modal intelektual yang berbeda akan memiliki kepentingan pengungkapan yang bervariasi, dan hal tersebut akan menjadi permasalahan apabila memperlakukan semua item pengungkapan sama padahal kepentingannya tidak sama (Yi *et al.*, 2015). Pembobotan indeks dilakukan dengan menggunakan kuesioner survei. Kami menggunakan skala likert 5 poin untuk mengumpulkan opini narasumber tentang pentingnya pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO.

Berdasarkan skor yang diperoleh, langkah selanjutnya adalah menghitung persentase pengungkapan dengan rumus berikut ini.

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

Keterangan:

ICD : Tingkat pengungkapan modal intelektual,

*Ditem* : Total skor pengungkapan modal intelektual pada prospektus perusahaan,

*ADItem*: Total item dalam indeks pengungkapan modal intelektual.



## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data 189 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2000 – 2014. Hasil analisis deskripsi variabel menunjukkan rata-rata pengungkapan IC dalam prospektus IPO adalah 43%. Pengungkapan paling tinggi adalah 62% dan paling rendah 20%. Item pengungkapan yang memiliki bobot tertinggi adalah pernyataan tentang kualitas kinerja perusahaan, disusul rincian jabatan dan deskripsi kerja karyawan pada posisi kedua, dan deskripsi tentang rencana dan strategi masa depan pada posisi ketiga. Ketiga item tersebut merupakan informasi yang paling penting untuk diungkapkan menurut para *stakeholder* perusahaan.

Tabel 1  
Deskripsi ICD per Kategori

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Human Resource	0.20	0.67	0.45	0.09
Customer	0.05	0.63	0.33	0.12
Information Technology	0.00	1.00	0.29	0.38
Process	0.33	0.89	0.59	0.14
	0.00	0.80	0.31	0.29
Research and Development Strategy	0.18	0.88	0.62	0.13

Source: Own by authors

Deskripsi data ICD per kategori pada Tabel 1 menunjukkan kategori IC yang lebih dominan diungkapkan dalam prospektus adalah strategi dan proses, sedangkan kategori sumber daya manusia, pelanggan, riset dan pengembangan (R&D) dan teknologi informasi relatif lebih sedikit diungkapkan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan lebih menekankan perluasan informasi strategi bisnis dan proses bisnis (internal dan eksternal) untuk meyakinkan investor potensial tentang potensi dan prospek sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini memperkuat argumen dan temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa modal intelektual merupakan sumber daya yang dapat menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing perusahaan (Bontis, 2001; Chen, 2008; Singh dan Zahn, 2009). Kinerja modal intelektual dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas proses bisnis perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja (Riahi-Belkaoui, 2003; Chen *et al.*, 2005; Abdolmohammadi, 2005; Tan *et al.*, 2007; Zeghal dan Maaloul, 2010). Selain itu, perusahaan yang memiliki intensifitas modal intelektual tinggi lebih kompetitif dan lebih sukses dibandingkan perusahaan yang lain (Youndt *et al.*, 2004).

## KESIMPULAN

Terkait dengan riset tentang pengungkapan IC di Indonesia, sebagian besar penelitian terdahulu (Purnomosidhi, 2006; Sihotang dan Winata, 2008; Sari, 2011; Widarjo, 2011; Widarjo dan Bandi 2013; Widarjo *et al.*, 2016) masih menggunakan indeks pengungkapan yang dikembangkan oleh para peneliti dari luar negeri (Bukh *et al.*, 2005; Singh dan Van der Zahn, 2008; Rashid *et al.*, 2012) untuk mengukur tingkat pengungkapan IC dalam prospektus. Padahal karakteristik lingkungan dan regulasi di Indonesia belum tentu sama dengan negara yang lain. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengkajian tentang pengembangan indeks pengungkapan IC yang sesuai dengan lingkungan dan regulasi di Indonesia, khususnya dalam konteks IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, M.J. (2005). Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3): 397-416.
- Abeyssekera, I. (2013). A Template for Integrated Reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2): 227-245.
- Bontis, N. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100.
- Benveniste, L.M. dan Spindt, P.A. (1989). How Investment Bankers Determine the Offer Price and Allocation of New Issues. *Journal of Financial Economics*, 24(2): 343–361.
- Bottazi, L. dan Da Rin, M. (2016). Voluntary Information Disclosure at IPO. Available on line at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2810847](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2810847) (diunduh pada 10 September 2016)
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3): 323-349.
- Bozzolan, S., Favotto, F. dan 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.
- Branswijck, D. dan Everaert, P. (2012). Intellectual Capital Disclosure Commitment: Myth or Reality? *Journal of Intellectual Capital*, 13(1): 39-56.
- Bruggen, A., Vergauwen, P. dan Dao, M. (2009). Determinants of Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Australia. *Management Decision*, 47(2): 233-245.
- Bukh, P.N., Nielsen, C., Gormsen, P. dan Mouritsen, J. (2005). Disclosure on Information Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18(6): 713-732.
- Carter, R. dan Manaster, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, 45(4): 1045-1067.
- Cerbioni, F. and Parboneti, A. (2007). Exploring the Effect of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies. *European Accounting Review*, 16(4): 791–826.
- Chen, C. dan Mohan, N. (2002). Underwriter Spread, Underwriter Reputation, and IPO Underpricing: a Simultaneous Equation Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(3/4): 521-540).

- Chen, M.C., Cheng, S.J. and Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2): 159-76.
- Chibber, P. K. and Majumdar, S. K. (1999). Foreign Ownership and Profitability: Property Rights, Control and The Performance of Firms in Indian Industry. *Journal of Law and Economics*, 46(3): 209–238.
- Demsetz, H., and Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93: 1155–1177.
- Diamond, D. and Verrecchia, R. (1991). Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46(4): 1325–1359.
- Douma S., George, R. and Kabir, R. (2006). Foreign and Domestic Ownership, Business Groups, and Firm Performance: Evidence from a Large Emerging Market. *Strategic Management Journal*, 27(7): 637-657.
- Evans, T. G. (2003). *Accounting Theory: Contemporary Accounting Issues*. Australia: Thomson, South-Western.
- Gelb, D. dan Zarowin. P. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies* 7, 33-52.
- Gujarati, D. (2006). *Esentials of Econometrics*, Third Editon, New York. McGraw- Hill.
- Gumanti, T.A. dan Niagara, M.N. (2006). Ownership Retention, Number of Risk Factors and Underpricing in Indonesian Initial Public Offerings. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang: 23-26 Agustus.
- Guo, R. J., Lev, B. and Zhou, N. (2004). Competitive Costs of Disclosure by Biotech IPOs. *Journal of Accounting Research*, 42(2): 319-355.
- Guthrie, J. dan Petty, R. (2000). Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3): 241-254.
- Hanley, K. W. dan Hoberg, G. (2012). Litigation Risk, Strategic Disclosure and the Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 103: 235-254.
- Hermalin, B. and Weisbach, M. S. (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20(4): 101- 112.
- Jog, V. dan McConomy, B.J. (2003). Voluntary Disclosure of Management Earnings forecasts in IPO Prospectuses. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 30(1/2): 125-67.
- Joshi, M., Ubha, D.S. dan Sidhu, J. (2011). Intellectual Capital Disclosures in India: A Case Study of Information Technology Sector. *Global Business Review*, 12(1): 37-49.
- Leland, H. E. dan Pyle, D.H. (1977). Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2):371-387.
- Leon, A. J., Rock, S. dan Willenborg, W. (2007). Disclosure of Intended Use of Proceeds and Underpricing in Initial Public Offerings. *Journal of Accounting Research*, 45(1): 111-153.
- Leung, S., Ricahrdson, G., and Jaggi, B. (2014). Corporate Board and Board Committee Independence, Firm Performance, & Family Ownership Concentration: An Analysis Based on Hong Kong Firm. *Journal of Contemporary Accounting & Economic*, 10(1): 16-31.
- Leuz, C. and Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequence of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38 (Supplement): 91-135.

- Lev, B. (1992). Information disclosure strategy. *California Management Review*, 34(4): 9–32.
- Logue, D. (1973). On the Pricing of Unseasoned Equity Issues, 1965-69'. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 8(1): 91-103.
- Loughran, T. dan Ritter, J. (2004). Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?. *Financial Management*, 33(3): 5–37.
- Lundholm, R., dan Myers, L. M. (2002). Bringing the future forward: the effect of disclosure on the returnearnings relation. *Journal of accounting research*, 40(3): 809-839.
- Ousama, A.A. and Fatima, A.H. (2015). Intellectual Capital and Financial Performance of Islamic Banks. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 12(1): 1–15.
- Purnomosidhi, B. (2006). Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9(1): 1-20.
- Rashid, A.A., Ibrahim, M.K., Othman, R. dan Fong See, K. (2012). IC Disclosures in IPO Prospectuses: Evidence From Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 13(1): 57-80.
- Research and Development Division. (2005-2014). *Idx Fact Book*. Indonesian Stock Exchange, Jakarta. available on line at: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx> (Accessed 28 September 2014).
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of the Resource-Based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2): 215-226.
- Rimmel, G., Nielsen, C. dan Yosano, T. (2009). Intellectual Capital Disclosure in Japanese IPO Prospectuses. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 13(4): 316-337.
- Ritter, J. R. (1984). The 'Hot Issue' Market of 1980. *Journal of Business*, 57(2): 215-40.
- Ritter, J. and Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *Journal of Finance*, 57(4): 1795-1828.
- Rock, K. (1986). Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15: 187-212.
- Saeed, S., Rasid, S.Z.A. and Basiruddin, R. (2016). Relationship Between Intellectual Capital and Corporate Performance of Top Pakistani Companies: An Empirical Evidence. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 13(4): 376–396.
- Sahoo, S. dan Rajib, P. (2009). Investment Bank Prestige and IPO Underpricing: An Empirical Study. *IIMB Management Review*, September: 189-2014.
- 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*. Universitas Sebelas Maret.
- Schrand, C. dan Verrechia, R.E. (2004). Disclosure Choice and Cost of Capital: Evidence From Underpricing in Initial Public Offerings. *Working Paper*. The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
- Shiu, H.-J. (2006). The Application of the Value Added Intellectual Capital Coefficient to Measure Corporate Performance: Evidence from Technological Firms. *International Journal of Management*, 23(2): 356-365.

- Sihotang, P. dan Winata, A. (2008). The Intellectual Capital Disclosures Of Technology-Driven Companies: Evidence From Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 5(1): 63-82.
- Singh, I. dan Zahn, J-L.W.M. (2007). Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPOs Cost of Capital: The Case of Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3): 494-516.
- \_\_\_\_\_. (2008). Determinants of Intellectual Capital Disclosure in prospectuses of Initial public Offerings. *Accounting and Business Research*, 38(5): 409-431.
- Syafruddin, M. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 10(1): 85-99.
- Taliyang, S. M., Latif, R.A. dan Mustafa, N.H. (2011). The Determinants of Intellectual Capital Disclosure Among Malaysian Listed Companies. *International Journal of Management and Marketing Research*, 4(3):25-34.
- Tan, H.P., Plowman, D. and Hancock, P. (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1): 76-95.
- Too, S. W., Fadzilah, W. dan Yusoff, W. (2015). Exploring Intellectual Capital Disclosure as a Mediator for the Relationship between IPO Firm-Specific Characteristics and Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3): 1-26.
- Ulum, I., Ghozali, I., and Chariri, A. (2008). *Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan: suatu analisis dengan pendekatan partial least squares*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak, 23-26 Juli.
- Vintila, G. and Gherghina, S. C. (2014). The Impact of Ownership Concentration on Firm Value: Empirical Study of the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 15, 271-279.
- Welker, M. 1995. Disclosure Policy, Information Asymetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 801-827.
- White, G., Lee, A. dan Tower, G. (2007). Drivers of Voluntary Intellectual Capital Disclosure in Listed Biotechnology Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3): 517-537.
- \_\_\_\_\_.; Lee, A., Yuningsih, Y., Nielsen, C. dan Bukh, P.N. (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., Rahmawati, Bandi dan Widagdo, A.K. (2017). Underwriter Reputation, Intellectual Capital Disclosure, and Underpricing. *International Journal of Business and Society*, 18(2): 227-244.
- \_\_\_\_\_. dan Bandi (2018). Determinants of Intellectual Capital Disclosure and Its Impact on Underpricing: Evidence from Indonesia, *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 15(1): 1-19.
- Widiyanti dan Kusuma. (2013). Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return Saham* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*. Manado: 25-28 September.
- Williams, S. M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?, *Journal of Intellectual Capital*, 2(3): 192-203.

- Yolana dan Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo: 15-16 September.
- Yosano, T., Nielsen, C., and Rimmel, G. (2015). The Effects of Disclosing Intellectual Capital Information on the Long-Term Stock Price Performance of Japanese IPO's. *Accounting Forum*, 39(2), 83–96.
- Yi, An and Davey, H. (2010). Intellectual Capital Disclosure in Chinese (Mainland) Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3): 326-347.
- Youndt, M.A., Subramaniam, M. and Snell, S.A. (2004). Intellectual Capital Profiles: An Examination of Investments and Returns. *Journal of Management Studies*, 41(2): 335-361.
- Zeghal, D. and Maaloul, A. (2010). Analysing Value Added as An Indicator of Intellectual Capital and Its Consequences on Company Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1): 39-60.

