

# **OWNERSHIP RETENTION, KOMISARIS INDEPENDEN, PROPRIETARY COST, DAN PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL DALAM PROSPEKTUS IPO**

**Ririk Yunita Hendry Koesworo Sari**

Fakultas Ekonomi Universitas Tunas Pembangunan Surakarta

## **ABSTRACT**

*The first aim of this paper is to look for the possible determinants of the intellectual capital disclosure policy of Indonesian IPOs by relating the content of their prospectuses to ownership retention and independent commissioner. The second aim of this paper is to examine the truth that proprietary cost affects relationship between ownership retention and intellectual capital disclosure, in which proprietary cost was used as a moderating variable. The main result is that ownership retention play a major role in the intellectual capital disclosure policy of firms. Ownership retention has been found positively and significantly affected on intellectual capital disclosure. Inversely, no significant effect was found for independent commissioner. Finally, the result also showed no significant effect of proprietary cost moderating variable on relation between ownership retention and intellectual capital disclosure, leading to H3 rejection.*

**Keywords:** *intellectual capital disclosure, ownership retention, independent commissioner, proprietary cost, prospectus.*

## **PENDAHULUAN**

Dinamika bisnis abad 21 secara pesat ditentukan dan dikendalikan oleh elemen-elemen *intellectual capital/knowledge base* (Singh dan Zahn 2008), sehingga modal konvensional seperti sumber daya alam, sumber daya keuangan, dan aktiva fisik lainnya menjadi kurang penting dibandingkan dengan modal yang berbasis pengetahuan dan teknologi (Yusuf dan Sawitri 2009). *Intellectual capital* secara berangsur-angsur menggantikan aset fisik tradisional sebagai penentu sukses dan kinerja masa depan perusahaan (Yau, Chun, dan Balaraman 2009). Pendapat tersebut senada dengan yang dikatakan oleh Cumby dan Conrod (2001) bahwa *intellectual capital* semakin dilihat sebagai bagian terintegrasi pada proses penciptaan nilai perusahaan.

Model akuntansi tradisional gagal untuk menyediakan informasi yang relevan dan informasi yang berarti sehubungan dengan *intellectual capital* perusahaan (Sonnier, Carson, dan Carson, 2008), hal ini dikhawatirkan akan mendistorsi informasi yang diterima oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (Widyaningdyah, 2008). Ketidakpuasan dan adanya peningkatan permintaan pelaporan dari *stakeholder* mendorong perusahaan untuk meningkatkan praktik pengungkapan informasi sukarela yang lebih komprehensif.

Defisiensi dan inkonsistensi dalam pelaporan *intellectual capital* yang berhubungan dengan informasi menciptakan timbulnya asimetri informasi antara investor-investor yang *informed* dan yang *uninformed* (Walker, 2006; Singh dan Zahn, 2008). Guo, Lev, dan Zhou (2004) menyatakan bahwa asimetri informasi meningkat saat perusahaan melakukan *go public*.

Pada saat *Initial Public Offering* (IPO) terdapat asimetri informasi dan perusahaan belum memiliki nilai pasar, sehingga investor potensial sulit untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan. Dalam kondisi tersebut, informasi dalam prospektus seringkali menjadi satu-satunya sumber bagi investor potensial dalam pengambilan keputusan investasi. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-51/PM/1996 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dan prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum menyebutkan informasi yang harus diungkap oleh emiten dalam prospektus. Walaupun peraturan tersebut sudah mengindikasikan bahwa *intellectual capital* sudah mulai mendapatkan perhatian dari regulator, namun pengungkapan wajib tersebut belum memadai bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan, karena tidak cukup menggambarkan potensi penciptaan nilai suatu perusahaan. Lebih lanjut pengungkapan sukarela *intellectual capital* seringkali merupakan satu-satunya jalan untuk memberi sinyal tentang eksistensi dan signifikansi sumber daya *intellectual capital* kepada investor (Sonnier *et al.*, 2008).

Beberapa peneliti sebelumnya menjelaskan variasi atau kecenderungan pengungkapan *intellectual capital* dapat dijelaskan berdasarkan perspektif teori yang berbeda. Sementara itu penelitian ini menggunakan *signaling theory*, karena dianggap sesuai untuk menjelaskan kecenderungan pengungkapan *intellectual capital* dengan *setting* IPO.

Penelitian ini termotivasi dari eksistensi temuan Singh dan Zahn (2008) yang penelitiannya menggunakan sampel 444 prospektus perusahaan yang melakukan IPO di *Singapore Stock Exchange* 1996-2007. Berbeda dengan penelitian Singh dan Zahn (2008), fokus penelitian ini adalah menginvestigasi pengungkapan *intellectual capital* pada prospektus perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2000-2007.

*Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas tinggi mampu untuk menjembatani asimetri informasi dengan menggunakan sinyal kualitas yang mahal, hal ini tidak dapat ditirukan oleh perusahaan dengan kualitas rendah (Cai, Duxbury, dan Keasey, 2007). Literatur masa lampau mengadopsi asimetri informasi pada pasar IPO menyatakan retensi kepemilikan (*ownership retention*) (Leland dan Pyle 1977) adalah sinyal dari kualitas perusahaan. Dengan mengamati *ownership retention*, investor potensial dapat menyimpulkan prospek perusahaan yang ditawarkan. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang (Murdiyani, 2009), hal ini berarti pula semakin baik prospek perusahaan sehingga semakin meningkatkan nilai pasar perusahaan setelah IPO (Leland dan Pyle 1977).

Singh dan Zahn (2008) memperluas prediksi teori Leland dan Pyle (1977) dengan menguji hubungan *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada prospektus perusahaan IPO di Singapura. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *ownership retention* mempunyai hubungan positif signifikan terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Implikasinya adalah bahwa apabila tingkat *ownership retention* semakin tinggi maka semakin besar kesediaan perusahaan yang melakukan IPO untuk memberikan informasi tentang sumber daya dan potensi *intellectual capital*.

Perusahaan yang *ownership retention*-nya tinggi ketika melakukan IPO, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Courteau (1995) mengembangkan model Leland dan Pyle (1977) dengan menambahkan sinyal tambahan pada variabel *ownership retention* sebagai sinyal nilai perusahaan, yaitu komitmen pemilik lama mengenai lamanya (jangka waktu) periode menahan kepemilikan. Strategi signifikan berupa *ownership retention* yang ditambah dengan komitmen untuk menahan periode kepemilikan menjadi mekanisme sinyal yang semakin meyakinkan investor mengenai kualitas IPO. Pendapat Courteau (1995) ini akhirnya mendorong penulis untuk menambahkan sinyal tambahan berupa komitmen pemilik lama untuk menahan periode kepemilikan dengan jangka waktu minimal enam bulan sejak tanggal efektif. Berdasar pada pemikiran di atas, penelitian ini menguji pengaruh *ownership retention* sebagai sinyal pelengkap yang mendorong pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus.

Dalam *setting* IPO, pengungkapan *intellectual capital* juga tergantung pada struktur *corporate governance* (Singh dan Zahn, 2008). Struktur *corporate governance* selain berkaitan dengan struktur kepemilikan juga berhubungan dengan komposisi dewan, ukuran dewan, dan dualitas peran *chief executive officer* (CEO). Li, Pike, dan Haniffa (2008) mengungkapkan bukti terbaru melalui penelitiannya di *United Kingdom* dengan mengatakan

bahwa struktur *corporate governance* perusahaan yang lebih kuat berhubungan dengan peningkatan pengungkapan *intellectual capital*.

Penelitian yang dilakukan penulis ini berbeda dengan penelitian Singh dan Zahn (2008) karena ukuran struktur *corporate governance* yang digunakan sebagai salah satu penentu pengungkapan *intellectual capital* hanya ukuran kesesuaian ketentuan jumlah komisaris independen menurut peraturan BEI. Alasan yang mendasari hal tersebut adalah sangat minimnya perusahaan sampel dalam penelitian ini yang mengungkapkan data mengenai CEO maupun data mengenai komisaris independen yang sekaligus berkedudukan sebagai ketua dewan komisaris.

Eksistensi komisaris independen dalam struktur *corporate governance* diharapkan dapat memberikan pengawasan yang efektif melalui pengungkapan *intellectual capital*, sehingga akan mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian investor berkenaan dengan adanya pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian diharapkan komisaris independen memperkuat dorongan untuk melakukan pengungkapan *intellectual capital*.

Singh dan Zahn (2008) mengungkapkan bahwa disamping manfaat pengungkapan sukarela terdapat faktor pelemah untuk membuat pengungkapan penuh. Dorongan ekonomi untuk pengungkapan sukarela adalah ditentukan oleh *trade-off* antara penilaian *benefit* dan *proprietary cost* (Simpson, 2008).

Penelitian Singh dan Zahn (2008) membuktikan secara empiris bahwa hubungan pengungkapan *intellectual capital* – *ownership retention* melemah dengan adanya *proprietary cost* yang dihadapi dalam sebuah IPO. *Proprietary cost* yang lebih besar, menyebabkan penurunan nilai perusahaan yang lebih besar, dan dorongan yang lebih besar untuk tidak mengungkapkan (Singh dan Zahn, 2008). Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis menduga *proprietary cost* memoderasi pengaruh *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital*.

### ***Intellectual capital***

*Intellectual capital* adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai (Williams, 2001). Pengetahuan telah menjadi faktor produksi yang penting dan oleh karenanya aset intelektual harus dikelola oleh perusahaan (Stewart, 1997 dalam Anatan dan Ellitan, 2005). Dengan pengungkapan informasi *intellectual capital* ini manajemen perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi, mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai pasar serta meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan.

### ***Ownership Retention***

Pada saat IPO terjadi asimetri informasi antara pemilik lama perusahaan dengan investor potensial. Untuk menekan informasi asimetri yang terjadi pemilik lama mengkomunikasikan sinyal prospek perusahaan. Sinyal kualitas IPO yang dikomunikasikan adalah *ownership retention*, yaitu proporsi penyertaan saham pemilik lama pada perusahaan (porsi saham yang ditahan pemilik lama setelah *issue*). Firth dan Liao-Tan (1998) dan Jog dan McConomy (2003) berargumen bahwa *ownership retention* adalah sinyal kualitas IPO.

Arosio, Guidici, dan Paleari (2000) menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah saham yang masih dipegang pemilik lama memberikan sinyal bahwa tidak terjadi perubahan dalam kebijakan perusahaan setelah perusahaan melakukan IPO, sehingga justru memunculkan kepastian nilai perusahaan di masa mendatang.

### **Komisaris Independen**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

Keberadaan komisaris independen yang memiliki fungsi pengawasan ini sangat berperan guna mewujudkan *good corporate governance*. Dalam upaya memperbaiki *corporate governance*, BAPEPAM-LK mengeluarkan peraturan yaitu Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-315/BEJ/06-2000 perihal peraturan nomor I-A yang berlaku efektif 30 Juni 2000. Sebelum ditetapkannya peraturan tersebut, BAPEPAM-LK melalui Surat Edaran Bapepam No. 03/PM/2000 pada tanggal 5 Mei 2000 merekomendasikan imbauan perusahaan publik untuk membentuk komisaris independen. Peraturan tersebut diperbaharui dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-339/BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan. Ketentuan yang dikeluarkan untuk mencapai *corporate governance* tersebut menyatakan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

### ***Proprietary Cost***

*Proprietary cost* merupakan *cost* yang timbul karena informasi privat yang diungkapkan oleh perusahaan dapat digunakan pesaing, sehingga membahayakan posisi kompetitif perusahaan atau mengurangi *competitive advantage* perusahaan. Informasi pengungkapan mengenai *intellectual capital* dapat digunakan oleh pihak eksternal seperti kompetitor, sehingga

menimbulkan *proprietary cost*. Konsekuensi dari hal itu adalah manajemen harus mempertimbangkan dampak dari pengungkapan informasi yang potensial membahayakan perusahaan.

### ***Ownership Retention dan Pengungkapan Intellectual Capital***

Menurut Certo, Daily, dan Dalton (2001) dan Arthurs, Busenitz, Hoskisson, dan Johnson (2009) dua pendapat utama dalam teori sinyal adalah bahwa:

- a. Sinyal harus dapat diamati dan diketahui sebelumnya. Hal ini membuat para investor terinformasi dapat secara efektif menggunakan sinyal.
- b. Sinyal harus mahal dan sulit untuk ditirukan oleh perusahaan dengan kualitas IPO yang lebih rendah

Investigasi mengenai *ownership retention* sebagai suatu sinyal adalah konsisten dengan kedua kriteria sinyal di atas. Guo *et al.* (2004) berargumen bahwa keberadaan *ownership retention* pada perusahaan IPO akan mempengaruhi keputusan pengungkapan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Singh dan Zahn (2008), penelitian Guo *et al.* (2004) menunjukkan bahwa *ownership retention* berpengaruh negatif terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Menurut Guo *et al.* (2004), semakin tinggi *ownership retention* maka akan semakin bagus kualitas perusahaan, sehingga pemilik atau manajer tidak perlu meningkatkan jumlah pengungkapan informasi untuk meyakinkan para investor. Hal ini berarti bahwa persentase *ownership retention* oleh pemilik lama diharapkan sebagai substitusi bagi pengungkapan.

H1 : Terdapat pengaruh positif *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO.

### ***Komisaris Independen dan Pengungkapan Intellectual Capital***

La Porta, Silanes, Shleifer, dan Vishny (1998) menyoroti potensi hubungan antara *corporate governance* dan pola pengungkapan. Semakin baik pelaksanaan tata kelola perusahaan oleh suatu perusahaan maka semakin banyak informasi yang diungkap (Khomsiyah 2003 dalam Purnomosidhi 2006).

Studi terdahulu menyatakan bahwa dewan independen adalah ciri khas *corporate governance* yang mempengaruhi pengungkapan perusahaan (Singh dan Zahn 2008). Gompers (1995) menyatakan bahwa struktur dewan independen adalah penting guna pengawasan yang efektif bagi perusahaan pemula (*start-up*) yang mana keberadaan asimetri informasi lazim terjadi. Dewan independen minimum dapat memberi sinyal terdapatnya sebuah mekanisme pengawasan yang efektif, oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan (Certo *et al.* 2001).

Temuan-temuan penelitian terdahulu mengenai pengungkapan sukarela yang mempertimbangkan komposisi dewan sebagai determinan pengungkapan adalah beragam, misalnya Beasley (1996) menemukan bahwa proporsi direktur non eksekutif secara positif berhubungan dengan kemampuan dewan untuk mempengaruhi keputusan pengungkapan sukarela. Haniffa dan Cooke (2002) juga menemukan hubungan positif antara proporsi direktur independen dan pengungkapan informasi secara sukarela di Malaysia, dan yang lainnya menemukan hubungan negatif (Haniffa dan Cooke 2005 dalam Li *et al.* 2008). Sementara itu Ho dan Wong (2001), menggunakan data dari perusahaan yang *listing* di Hong Kong, menghipotesiskan suatu hubungan positif antara proporsi direktur non eksekutif independen dan luas pengungkapan sukarela. Mereka tidak menemukan hubungan antara luas pengungkapan sukarela dengan proporsi direktur non eksekutif independen pada dewan perusahaan.

Berdasarkan analisis pada perusahaan bioteknologi Eropa selama periode tiga tahun, Cerbioni dan Parbonetti (2007) menemukan variabel *corporate governance* memiliki pengaruh yang kuat terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Sedangkan Li *et al.* (2008) menemukan hubungan positif signifikan antara proporsi dewan direktur independen dan pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan perusahaan di United Kingdom (UK).

H2 : Terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO.

### ***Proprietary Cost, Ownership Retention, dan Pengungkapan Intellectual Capital***

Dalam menginvestigasi faktor-faktor yang menentukan keputusan strategi pelaporan perusahaan mempertimbangkan beberapa *cost* yang terkait, terutama *proprietary cost* (Cohen 2002). Sementara itu Birt, Bilson, Smith, dan Whalley (2006) juga menyatakan hal yang serupa yaitu bahwa dalam menentukan tingkat pengungkapan yang sesuai, maka harus mempertimbangkan faktor seperti tingkat persaingan dalam industri di mana perusahaan beroperasi.

Zhang (2005) menemukan bukti kuat pengaruh *proprietary cost* terhadap kuantitas dan kualitas pengungkapan sukarela. Perusahaan dengan *proprietary cost* yang lebih tinggi akan memberikan pengungkapan informasi dengan frekuensi yang lebih tinggi, tetapi dengan tingkat presisi dan akurasi yang kurang dibandingkan dengan perusahaan dengan *proprietary cost* yang rendah.

*Proprietary cost* muncul karena terdapatnya informasi *proprietary* (Branco, Delgado, Sa', dan Sousa 2010), informasi tersebut dapat digunakan oleh pihak ketiga sehingga akan menimbulkan *cost* bagi perusahaan sekaligus membahayakan posisi perusahaan. Fakta bahwa informasi dapat menyebabkan *potential disadvantage* yang berasal dari kompetitor harus diperhitungkan (Prencipe 2004), karena dapat menyebabkan penurunan *future cash flow* (Branco *et al.* 2010). Semakin tinggi *proprietary cost* akan semakin mengurangi kesediaan perusahaan untuk melakukan pengungkapan.

Berdasar pemikiran di atas, pada penelitian ini *proprietary cost* dipandang sebagai variabel moderating, bahwa pengaruh *ownership retention* terhadap luas pengungkapan *intellectual capital* akan dimoderasi (arah negatif) dengan eksistensi *proprietary cost* untuk perusahaan IPO.

H3 : *Proprietary cost* memoderasi (dengan arah negatif) pengaruh *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO.

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2000-2007. Dipilihnya rentang waktu tersebut karena pertimbangan praktis ketersediaan data. Selain itu adalah karena pertimbangan yang berkaitan dengan variabel komisaris independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu adanya Surat Edaran Bapepam No. 03/PM/2000 pada tanggal 5 Mei 2000 dan Kep-315/BEJ/06-2000 yang berlaku efektif 30 Juni 2000.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling method*, dengan meneliti sampel yang memenuhi kriteria sesuai yang dikehendaki peneliti.

Teknik Analisis dilakukan dengan:

1. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.
2. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis pertama dan kedua, digunakan model regresi 1 sebagai berikut:

$$ICDisc = \lambda + \beta_1 LnOwnRet + \beta_2 KomInd + \mu$$

Untuk menguji hipotesis ketiga digunakan model regresi 2 sebagai berikut:

$$ICDisc = \lambda + \beta_1 LnOwnRet + \beta_2 KomInd + \beta_3 HerfIndCon + \beta_6 LnOwnRet \cdot HerfIndCon + \mu$$

Di mana:

ICDisc = pengungkapan *intellectual capital*

$\lambda$  = koefisien intersep

LnOwnRet	= logaritma natural <i>ownership retention</i>
KomInd	= proporsi dewan komisaris independen
HerfIndCon	= <i>proprietary cost</i>
LnOwnRet . HerfIndCon	= interaksi logaritma natural <i>ownership retention</i> dan <i>proprietary cost</i>
$\beta_i$	= koefisien 1-6 pada variabel independen dan interaksi
$\mu$	= <i>error</i>

## ANALISIS HASIL PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Tabel 1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
LnOwnRet	44	-1,7031	-0,2040	-0,757553	0,3314451
KomInd	44	0	1	0,48	0,505
HerfIndCon	44	0,0721	0,7775	0,331208	0,1918932
ICDisc	44	0,0800	0,5500	0,268864	0,1052398

Sumber : Data sekunder, diolah.

Dari hasil statistik deskriptif pada tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 44 perusahaan yang melakukan IPO dan nilai minimal dan maksimal pengungkapan *intellectual capital* (ICDisc) adalah sebesar 0,08 dan 0,55. Artinya, 8% (55%) adalah rasio pengungkapan *intellectual capital* perusahaan yang paling rendah (paling tinggi) dalam penelitian ini. Sementara itu *mean* perusahaan mengungkap item *intellectual capital* dalam prospektus adalah sebesar 26,88%.

Sementara itu LnOwnRet memiliki nilai minimal -1,7031 dan maksimal -0,2040, dengan *mean* dan standar deviasi sebesar -0,757553 dan 0,3314451. *Mean* variabel komisaris independen (KomInd) menunjukkan nilai sebesar 0,48 yang berarti bahwa proporsi sebesar 48% perusahaan telah memiliki komisaris independen melampaui *mandatory minimum* yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK. Sisanya sebesar 52% perusahaan belum memiliki komisaris independen.

### Uji Normalitas

Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan dengan melihat *normal probability plot*, yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Kedua

hasil gambar grafik *normal plot* memperlihatkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi sehingga model regresi 1 dan model regresi 2 layak dipakai.

### **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dapat diamati dengan membandingkan nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*.

Dari hasil uji menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%), sedangkan nilai VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel yang memiliki VIF lebih dari 10. Sementara itu, hasil besaran korelasi antar variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel yang nilainya lebih dari 90%, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada multikorelasi antar variabel dalam model regresi 1 dan 2 atau dengan kata lain semua variabel independen tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk mendeteksi autokorelasi digunakan uji Breusch-Godfrey (BG *test*). Data akan lolos uji ini jika signifikansi lebih dari 5%.

Hasil pengujian autokorelasi model regresi 1 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk variabel residual (Res\_2) memberikan probabilitas signifikan 0,226 dan hasil pengujian autokorelasi model regresi 2 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk variabel residual (Res\_2) memberikan probabilitas signifikan 0,082. Dengan demikian menunjukkan kedua model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pengujian asumsi ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol. Titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi 1 dan model regresi 2 tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 2  
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Model Regresi 1			Model Regresi 2		
	Koefisien	t- statistik	Sig	Koefisien	t- statistik	Sig
LnOwnRet	0,129	- 2,877	0,006*	0,212	-2,214	0,033**
KomInd	- 0,028	- 0,942	0,352	-0,031	-0,963	0,342
HerfIndCon				0,239	1,341	0,188
LnOwnRet.HerfIndCon				0,218	1,115	0,272
R <sup>2</sup>	0,182			0,218		
Adj R <sup>2</sup>	0,142			0,138		
F <sub>hitung</sub>	4,559			2,724		
Sig	0,016**			0,043**		

\*\* Tingkat signifikansi 0,05

\* Tingkat signifikansi 0,01

Pada tabel 2 menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* model regresi 1 adalah sebesar 0,142. Hal ini menunjukkan bahwa 14,2% variasi yang terjadi pada pengungkapan *intellectual capital* dapat dijelaskan oleh *ownership retention* dan komisaris independen, sedangkan sisanya sebesar 85,8% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model pertama penelitian ini.

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* model regresi 2 adalah sebesar sebesar 0,138. Hal ini menunjukkan bahwa 13,8% variasi yang terjadi pada pengungkapan *intellectual capital* dapat dijelaskan oleh *ownership retention*, komisaris independen, *proprietary cost*, interaksi *ownership retention* dengan *proprietary cost*, sedangkan sisanya sebesar 86,2% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Hasil pengujian regresi pada tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien regresi *ownership retention* (LnOwnRet) sebesar 0,129 dengan t-statistik sebesar -2,877 dan signifikansinya 0,006. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ownership retention* secara parsial berpengaruh terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi variabel *ownership retention* < 0,05. Sesuai dengan hasil pengujian di atas maka hipotesis pertama (H1) yang menyatakan terdapat pengaruh positif *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO secara statistik mendapat dukungan, sehingga H1 diterima.

Hasil pengujian regresi pada tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien regresi komisaris independen (KomInd) sebesar -0,028 dengan t-statistik sebesar -0,942 dan signifikansinya 0,352. Berdasarkan hasil pengujian di atas maka dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Sesuai dengan hasil pengujian di atas maka hipotesis keempat (H2) yang menyatakan terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO secara statistik tidak mendapat dukungan, sehingga H2 ditolak.

Hasil pengujian regresi pada tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien regresi interaksi antara *ownership retention* dengan *proprietary cost* (LnOwnRet.HerfIndCon) sebesar 0,218 dengan t-statistik sebesar 1,115 dan signifikansinya 0,272. Berdasarkan hasil pengujian di atas maka dapat disimpulkan bahwa *proprietary cost* bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi variabel  $> 0,05$ . Sesuai dengan hasil pengujian di atas maka hipotesis kelima (H3) yang menyatakan *proprietary cost* memoderasi (dengan arah negatif) pengaruh *ownership retention* terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO secara statistik tidak mendapat dukungan, sehingga H3 ditolak.

## KESIMPULAN

1. *Ownership retention* berpengaruh positif terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO. Dalam kondisi IPO lazim terjadi asimetri informasi, untuk menguatkan kepercayaan investor terhadap kualitas IPO, maka emiten akan memberikan tambahan pada *ownership retention* sebagai sinyal positif dengan pengungkapan yang berhubungan dengan topik yang memiliki kontribusi terhadap terjadinya asimetri informasi, yaitu berupa pengungkapan *intellectual capital*. Semakin tinggi *ownership retention* oleh pemilik lama maka perusahaan akan semakin terdorong untuk memberikan pengungkapan *intellectual capital* lebih banyak. Hubungan ini mengindikasikan bahwa *ownership retention* dan pengungkapan *intellectual capital* bersifat komplementer. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Singh dan Zahn (2008).
2. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO. Artinya sudah melampaui atau belumnya jumlah komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan dari *mandatory minimum* yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK tidak mempengaruhi pengungkapan *intellectual capital*.

Hasil ini mendukung hasil penelitian Wardhani (2009), Hanan (2010), dan Prabowo (2010) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cerbioni dan Parbonetti (2007) dan Li *et al.* (2008).

3. *Proprietary cost* tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan IPO. Artinya, tinggi atau rendahnya *proprietary cost* (yang diproksikan dengan konsentrasi industri yang selanjutnya diukur menggunakan indeks HI) dalam perusahaan yang memiliki *ownership retention* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *intellectual capital*. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Zahn (2008).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anatan, T. L., dan L. Ellitan. 2005. Strategi inovasi dan kinerja operasional perusahaan: sebuah review aplikasi intellectual capital management dalam era baru manufaktur. *Proceeding, Seminar Nasional PESAT* (23-24 Agustus): E217-E228.
- Arosio, R.; G. Giudici; dan S. Paleari. 2000. What drives the initial market performance of Italian IPOs? An empirical investigation on underpricing and price support. *Financial Management Association Conference Oct 25<sup>th</sup> – 28<sup>th</sup>, Seattle, USA*.
- Arthurs, J. D.; L. W. Busenitz; R. E. Hoskisson; dan R. A. Johnson. 2009. Signaling and initial public offerings: the use and impact of lockup period. *Journal of Business Venturing* 24: 360-372.
- Beasley, M. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review* 71 (4): 443-465.
- Birt, J. L.; C. M. Bilson; T. Smith; dan R. E. Whalley. 2006. Ownership, competition, and financial disclosure. *Australian Journal of Management* 31 (2): 235-263.
- Branco, M. C.; C. Delgado; M. Sa'; dan C. Sousa. 2010. An analysis of intellectual capital disclosure by Portuguese companies. *EuroMed Journal of Business* 5 (3): 258-278.
- Cai, X. C.; D. Duxbury; dan K. Keasey. 2007. A new test of signaling theory. *Finance Letters* 5 (2): 1-5.
- Cerbioni, F., dan A. Parbonetti. 2007. Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review* 16 (4): 791-826.

- Certo, S.; C. M. Daily; dan D. Dalton. 2001. Signalling firm value through board structure: An investigation of initial public offerings. *Entrepreneurship Theory and Practice* (Winter): 33-50.
- Cohen, D. A. 2002. Financial reporting quality and proprietary costs. *www.ssrn.com*.
- Courteau, L. 1995. Under-diversification and retention commitments in IPOs. *Journal of Financial And Quantitative Analysis* 30 (4): 487-517.
- Cumby, J., dan J. Conrod. 2001. Non-financial performance measures in the Canadian biotechnology industry. *Journal of Intellectual Capital* 2 (3): 261-273.
- Firth, M., dan C. Liao-Tan. 1998. Auditor quality, signalling, and the valuation of initial public offerings. *Journal of Business Finance and Accounting* 25 (1 dan 2): 145-165.
- Gompers. P. 1995. Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital. *Journal of Finance* 50: 1461-1489.
- Guo, R.; B. Lev; dan N. Zhou. 2004. Competitive costs of disclosure by biotech IPOs. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 319-355.
- Hanan, F. S. 2010. *Pengaruh corporate governance terhadap intellectual capital disclosure: studi pada bank konvensional di Indonesia*. Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Haniffa, R. M., dan T. E. Cooke. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *ABACUS* 38 (3): 317-348.
- Ho, S. S. M., dan K. S. Wong. 2001. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 10: 139-156.
- Jog, V., dan B. McConomy. 2003. Voluntary disclosure of management earnings forecast in IPO prospectuses. *Journal of Business & Accounting* 30 (1/2): 125-167.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2004. Pedoman tentang komisararis independen. <http://www.governance-indonesia.or.id/main.htm>.
- La Porta, R.; F. L-de-Silanes; A. Shleifer; dan R. Vishny. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy* 106 (6): 1113-1155.
- Leland, H., dan D. Pyle. 1977. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance* 32 (2): 371-387.
- Li, K.; R. Pike; dan P. Haniffa. 2008. Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK Firms. *Accounting and Business Research* 38 (2) : 137-159.
- Murdiyani. 2009. *Pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap initial return pada penawaran saham perdana (studi pada perusahaan LQ-45 2001-2008)*. Tesis Universitas Diponegoro.

- Prabowo, A. 2010. *Pengaruh corporate governance terhadap pengungkapan intellectual capital (studi empiris pada sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Prencipe, A. 2004. Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review* 13 (2): 319-340.
- Purnomosidhi, B. 2006. Praktik pengungkapan model intelektual pada perusahaan publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 9 (1): 1-20.
- 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.
- Simpson, A. 2008. Voluntary disclosure of advertising expenditures. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*: 403-436.
- Singh, I., dan J-L. W. M. Van der. Zahn. 2008. Determinants of intellectual capital disclosure in prospectus of initial public offerings. *Accounting and Business Research* 38 (5): 409-431.
- Sonnier, B. M.; K. D. Carson; dan P. P. Carson. 2008. An explanation of the impact of firm size and age on managerial disclosure of intellectual capital by high-tech companies. *Journal of Business Strategies* 26 (2): 1-24.
- Walker, M. 2006. How business reporting be improved? A research prospective. *Accounting and Business Research* 36 (Special Issue): 95-105.
- Wardhani, M. 2009. *Intellectual capital disclosure: Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Widyaningdyah, A. U. 2008. *Sebuah tinjauan akuntansi atas pengukuran dan pelaporan knowledge*. The 2<sup>nd</sup> National Conference UKWMS, Surabaya.
- Williams, S. M. 2001. Is intellectual capital performance and disclosure practices related?. *Journal of Intellectual Capital* 2 (3):192-203.
- Yau, F. S.; L. sin. Chun; dan R. Balaraman. 2009. Intellectual capital reporting and corporate characteristics of public-licensed companies in Malaysia. *Journal of Financial Reporting & Accounting* 7 (1): 17-35.
- Yusuf. dan P. Sawitri. 2009. Modal intelektual dan market performance perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding PESAT* 3 (Oktober): B49-B55.
- Zhang, M. H. 2005. The differential effects of proprietary cost on the quality versus quantity of voluntary corporate disclosure. Dissertation The University of Texas.