

PENGARUH PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL PADA TINGKAT *UNDERPRICING* PERUSAHAAN

Putu Noviani Widia Prasanti¹
AA G P Widana Putra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: noviwprasanti@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan modal intelektual pada tingkat *underpricing* perusahaan yang IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan tercatat di BEI pada periode 2009-2013 sebagai populasi dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* sehingga jumlah sampel sebanyak 83 perusahaan. Analisis regresi linear sederhana digunakan untuk menguji hipotesis. Penelitian ini menemukan bahwa semakin luas pengungkapan modal intelektual maka tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan akan semakin berkurang.

Kata Kunci: IPO, *Underpricing*, Pengungkapan Modal Intelektual

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of intellectual capital disclosure on the level of underpricing amongst firm initial public offering and listed on the Indonesia Stock Exchange between 2009 until 2013. This research used firms that do IPO and listed on the Indonesian Stock Exchange between 2009 until 2013 as population. Sampling technique was purposive sampling method with the number of samples used in this study were 83 companies. To prove this hypothesis tested by simple linear regression analysis. This study found that intellectual capital disclosures negative and significant effect on the level of firm's underpricing.

Keywords: IPO, *Underpricing*, Intellectual Capital Disclosure

PENDAHULUAN

Pertukaran informasi adalah hal yang penting dalam performa pasar (Leland dan Pyle, 1977), dan bentuk umum pengungkapan informasi kepada publik dapat berupa laporan tahunan dan prospektus *Initial Public Offering* (IPO). Prospektus

IPO berfungsi sebagai sarana komunikasi dari informasi perusahaan IPO yang masih sangat terbatas sebelum perusahaan tersebut *go public*. Hal ini tentu menimbulkan resiko bagi investor untuk meramalkan nilai perusahaan. Fenomena tersebut sering menyebabkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham saat penawaran pada pasar primer (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham saat penutupan pada pasar sekunder. Investor yang membeli saham pada saat IPO akan diuntungkan karena harga sahamnya meningkat pada saat pencatatan perdana di bursa sehingga investor mendapatkan *capital gain* sedangkan bagi emiten hal ini merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh pada saat IPO menjadi tidak maksimal (Ediningsih dan Pujiharjanto, 2007). Ritter dan Welch (2002) mengungkapkan bahwa *underpricing* memiliki hubungan positif dengan tingkat asimetri informasi.

Terdapat dua kelompok penyajian informasi dalam laporan keuangan perusahaan, yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory disclosure*) serta pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*). Meskipun semua perusahaan publik dapat memenuhi pengungkapan wajib, namun perusahaan-perusahaan tersebut berbeda dalam jumlah tambahan informasi yang diungkapkan (Murni, 2004).

Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah pengungkapan modal intelektual. Bontis (2001) menyebutkan bahwa modal intelektual merupakan kunci penentu penggerak nilai perusahaan dalam era ekonomi baru. Perusahaan yang berupaya mengoptimalkan sumber daya intelektual yang dimiliki dengan optimal akan

menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. Hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Belkaoui, 2002).

Studi tentang konsekuensi pengungkapan informasi modal intelektual telah dilakukan oleh sejumlah peneliti. Diantaranya, Cuganesan *et al.* (2006) mengungkapkan bahwa perusahaan akan menjadi lebih transparan ketika telah melaporkan modal intelektualnya. Perusahaan berteknologi tinggi yang mengungkapkan modal intelektualnya lebih banyak, memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan sektor perusahaan tradisional (Sonnier, 2008). Orens *et al.* (2009), Widarjo (2011) dan Jacub (2012) menemukan bahwa perusahaan yang mengungkapkan modal intelektualnya lebih luas akan memperoleh peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini dikembangkan dari riset sebelumnya tentang pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal (Friedlan, 1993; Verrecchia, 2001; Jog dan McConomy, 2003; Botoson, 2006; dan Nuryatno, dkk., 2007). Pengungkapan sukarela dalam penelitian ini adalah pengungkapan modal intelektual serta pengaruhnya terhadap biaya modal yang diprosikan dengan tingkat *underpricing*. Singh dan Van der Zahn (2007) telah melakukan penelitian serupa tentang konsekuensi pengungkapan modal intelektual pada tingkat *underpricing* perusahaan IPO di *Singapore Stock Exchange* (SGX) periode 1997-2004, memperoleh hasil adanya hubungan positif antara pengungkapan modal intelektual di dalam prospektus terhadap *underpricing* di mana hal tersebut berlawanan dengan prediksi teoritis semula yang diungkapkan oleh Singh dan Van der Zahn. Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah

perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan-perusahaan yang IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2009-2013 pada tingkat *underpricingnya*.

Teori sinyal (*signalling theory*) melandasi tindakan pihak perusahaan (*agent*) untuk menghasilkan kualitas atau integritas informasi di dalam prospektus dan laporan keuangan atau *annual report* salah satunya pengungkapan modal intelektual sehingga mengurangi asimetri informasi dengan pihak luar perusahaan (*stakeholder*) (Wolk *et al.*, 2001:103). Pengungkapan sukarela merupakan salah satu sinyal positif bagi perusahaan (Nuswandari, 2009).

Penelitian tentang dampak pengungkapan modal intelektual pada biaya modal perusahaan juga telah dilakukan oleh Boujelbene dan Affes (2013) dan Nielsen dan Rimmel (2014) dengan menggunakan proksi biaya modal (*cost of equity capital*) yang berbeda-beda. Boujelbene dan Affes (2013) pada laporan tahunan perusahaan Perancis yang terdaftar dalam SBF 120 *French Index* tahun 2009 menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai proksi dari biaya modal dan menemukan bahwa semakin luas pengungkapan modal intelektual oleh perusahaan akan mengurangi biaya modal. Selanjutnya dalam penelitian Nielsen dan Rimmel (2014) pada 120 prospektus IPO perusahaan di Jepang tahun 2003 menggunakan *long-term stock performance* dan *bid ask spread* sebagai proksi biaya modal menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *long-term stock performance* dan *bid ask spread*. Berdasarkan kajian, literatur, serta beberapa penelitian terkait, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Semakin luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus akan mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan yang melaksanakan *initial public offering*.

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan-perusahaan *initial public offering* (IPO) di BEI dalam kurun waktu 2009-2013. Penelitian ini menguji dua jenis variabel. Variabel dependen (variabel terikat) berupa tingkat *underpricing* yang dialami oleh perusahaan dan variabel independen (variabel bebas) berupa pengungkapan modal intelektual. Tingkat *underpricing* yang dialami oleh perusahaan dapat diketahui dengan menghitung selisih antara harga saham penutupan (*closing price*) pada saat pencatatan dengan harga penawaran (*offering price*) perdana dan dinyatakan dalam presentase terhadap harga penawaran (*offering price*) perdana. Pengungkapan modal intelektual dalam prospektus perusahaan IPO dapat ditelusuri dengan metode *content analysis* yaitu menelusuri informasi dalam laporan prospektus perusahaan yang menjadi sampel dan memberikan kode pada informasi yang terkandung di dalamnya berdasarkan indeks pengungkapan modal intelektual. Penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan Singh dan Van der Zahn (2007, 2008).

Penelitian ini mempergunakan dua jenis data yaitu data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif berupa informasi terkait modal intelektual perusahaan yang diperoleh dari prospektus. Data kuantitatif berupa *offering stock price* pada saat IPO dan *closing stock price* perusahaan pada hari pertama pencatatan saham

di bursa. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari prospektus perusahaan IPO, *IDX fact book*, dan website BEI yaitu <http://idx.co.id> dan <http://duniainvestasi.com/bei/>. Penelitian ini mengamati populasi berupa perusahaan-perusahaan IPO yang mencatatkan sahamnya pertama kali di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2009-2013. Metode yang digunakan untuk penentuan sampel dengan *non probability sampling* dan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Berikut hasil seleksi sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013	112
Perusahaan IPO yang tidak menerbitkan dokumen prospektus lengkap	-
Perusahaan IPO yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada hari pertama tercatat di Bursa Efek Indonesia	(29)
Jumlah sampel akhir	83

Sumber: Data diolah, 2014

Tabel 1 menunjukkan perusahaan IPO yang tercatat di BEI pada tahun 2009-2013 sebanyak 112 perusahaan. Dalam tahun pengamatan tidak ditemukan perusahaan yang hanya menerbitkan prospektus ringkas. Sebanyak 29 perusahaan tidak mengalami *underpricing* pada saat hari pertama tercatat. Berdasarkan data tersebut, maka didapatkan jumlah sampel penelitian sebanyak 83 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear sederhana dengan bantuan program SPSS versi 17 untuk menguji hipotesis yang dikembangkan. Persamaan regresi linear sederhana yang digunakan sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta ICDisc + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

UP	= tingkat <i>underpricing</i>
α	= konstanta
β	= koefisien regresi
ICDisc	= persentase pengungkapan modal intelektual
ϵ	= residual/kesalahan regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan data dalam penelitian ini meliputi nilai *minimum* dan *maximum*, *mean*, serta *standard deviation*. Output statistik deskriptif terdapat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tingkat <i>underpricing</i>	83	0,0088	0,7000	0,254316	0,2250083
ICDisc	83	0,1111	0,5556	0,334672	0,1228986
Valid N (listwise)	83				

Sumber: Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 2, variabel tingkat *underpricing* (UP) menunjukkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 70 persen dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,8 persen dengan rata-rata (*mean*) tingkat *underpricing* sebesar 25,4 persen dan simpangan baku (*standard deviation*) sebesar 22,5 persen. Variabel pengungkapan modal intelektual (ICDisc) memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 55,6 persen dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 11.1 persen dengan rata-rata pengungkapan modal intelektual sebesar 33,4 persen dan simpangan baku (*standard deviation*) sebesar 12,3 persen.

Nilai koefisien determinasi (R^2) atau *adjusted R²* diamati untuk menentukan kuatnya pengaruh variasi variabel independen terhadap variasi variabel dependennya. Hasil uji koefisien determinasi disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,919 ^a	0,845	0,843	0,0891816

Sumber: Data Diolah, 2014

Tabel 3 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,842. Nilai tersebut berarti bahwa variasi dari pengungkapan modal intelektual mampu menjelaskan variasi dari tingkat *underpricing* sebesar 84,2%, sedangkan 15,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Output uji F pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 4 berikut.

Tabel 4.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,507	1	3,507	440,987	0,000 ^a
	Residual	0,644	81	0,008		
	Total	4,152	82			

Sumber: Data Diolah, 2014

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa uji F dengan Uji ANOVA^b, diperoleh bahwa F_{hitung} adalah sebesar 440,987 dengan tingkat probabilitas 0,000^a. Probabilitas $F = 0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini layak digunakan dalam penelitian.

Analisis regresi linear sederhana dilakukan untuk menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual pada tingkat *underpricing*. Hasil analisis regresi diuraikan dalam tampilan output SPSS V.17 pada Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	0,818	0,029		28,635	0,000
	ICDisc	-1,683	0,080	-0,919	-21,000	0,000

Sumber: Data Diolah, 2014

Berdasarkan hasil analisis dari Tabel 5 maka diperoleh persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut :

$$UP = 0,818 - 1,683 \text{ ICDisc} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

UP = tingkat *underpricing*

ICDisc = persentase pengungkapan modal intelektual (X)

Penjelasan persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut.

α = 0,818 artinya, jika pengungkapan modal intelektual sama dengan nol maka tingkat *underpricing* sebesar 81,8 persen

β = -1,683 artinya bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan modal intelektual dengan tingkat *underpricing*. Apabila pengungkapan modal intelektual naik sebesar 1 persen maka akan menyebabkan penurunan tingkat *underpricing* sebesar 168,3 persen.

Berdasarkan Tabel 5, pengungkapan modal intelektual mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih rendah dibandingkan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan yaitu sebesar 0,050. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara statistik antara pengungkapan modal intelektual pada tingkat *underpricing*. Hasil tersebut sesuai dengan rumusan hipotesis yang dikemukakan sehingga hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa pengungkapan

modal intelektual berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing* diterima. Temuan ini membuktikan bahwa pengungkapan modal intelektual yang lebih luas dalam prospektus IPO akan mengurangi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan pada hari pertama tercatat di bursa saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Adapun simpulan pada penelitian ini adalah pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan IPO saat hari pertama tercatat di Bursa Efek Indonesia. Semakin luas pengungkapan modal intelektual yang dilakukan perusahaan dalam prospektus maka akan mengurangi tingkat *underpricing* yang dialami oleh perusahaan pada hari pertama tercatat di bursa.

Hasil penelitian ini sesuai hasil penelitian Singh dan Van der Zahn (2007) tentang konsekuensi pengungkapan modal intelektual terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di *Singapore Stock Exchange* (SGX) periode 1997-2004 namun terdapat perbedaan arah pengaruh pengungkapan modal intelektual pada tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian hasil dan kesimpulan diatas maka saran yang dapat diajukan adalah :

- 1) Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan pengungkapan modal intelektual yang lebih baik dalam prospektus pada saat melakukan penawaran perdana untuk mengurangi tingginya biaya modal yang ditanggung perusahaan akibat tingkat *underpricing* yang dialami.

- 2) Penelitian ini belum memperlihatkan pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan IPO yang tidak mengalami *underpricing*. Penelitian selanjutnya dapat membandingkan luas pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan yang mengalami *underpricing* dengan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*.
- 3) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan indeks pengungkapan modal intelektual yang berbeda untuk lebih menguji konsistensi dari hasil yang diperoleh.

REFERENSI

- Belkaoui, A.R. 2003. Intellectual Capital and Firm Performance of United State Multinational Firms: A Study of The Resource-Based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*. 4 (2), pp: 215 – 226
- Bontis, N. 2001. Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*. 3 (1), pp: 41-60.
- Botosan, C. Ann. 2006. Disclosure and the Cost of Capital: What Do We Know?. *Journal of Accounting and Business Research*, h. 31-40.
- Boujelbene, M.A. dan H. Affes. 2013. The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Cost of Equity Capital: A Case Of French Firms. *Journal of Economics, Finance, and Administrative Science*. 18 (34), pp: 45-53
- Cuganesan, Suresh, Richard M. Petty, dan Nigel Finch. 2006. Disampaikan dalam *Academy of Accounting and Financial Studies, Spring International Conference*, New Orleans, USA, 12 - 15 April 2006.
- Ediningsih, S. Isworo dan C. H. Pujiharjanto. 2007. Fenomena Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEJ Periode 1998-2005. *Jurnal Manajemen*. 7(1), h: 73-90
- Friedlan, JM. 1993. Accounting Information and The Pricing Of IPO. *Working paper*, York University, York.
- Jacob, Jessica Oktavia S. 2012. Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada

Perusahaan Farmasi Di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi UNIKA Widya Mandala*, Vol. 1, No, 4.

- Jog, V. and BJ. McConomy. 2003. Voluntary Disclosure of Management Earnings Forecasts in IPO Prospectuses. *Journal of Business, Finance and Accounting*. 30 (1/2), pp: 125-168.
- Leland, HE dan DH. Pyle. 1977. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*. 32 (2), pp: 371-387
- Murni, Siti A. 2004. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 7 (2), h: 192-206.
- Nielsen, Yosano, T. C. and G. Rimmel. 2014. The Effects of Disclosing Intellectual Capital Information on The Long-Term Stock Price Performance of Japanese IPO's. *Working Paper Department of Business and Management Aalborg University*.
- Nuryatno, Muhammad., Nazmel Nazir., dan Maya Rahmayanti. 2007. Hubungan Antara Pengungkapan, Informasi Asimetri dan Biaya Modal. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. 2(1), h: 9-26
- Nuswandari, Cahyani. 2009. Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif *Signalling Theory*. *Kajian Akuntansi*. 1(1), h: 48-57.
- Orens, Raf, Walter Aerts, dan Nadine Lybaert. 2009. Intellectual Capital Disclosure, Cost Of Finance And Firm Value. *Management Decision*. 47 (10), pp:1536 – 1554
- Ritter, Jay R. dan I. Welch. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *Journal of Finance*. 58 (4), pp: 1795-1828
- Singh, Inderpal dan M. Van der Zahn. 2007. Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? The Case of Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*. 8 (3), pp: 404-516.
- Singh, I. dan M. Van der Zahn. 2008. Determinants of Intellectual Capital Disclosure in Prospectuses of IPO. *Journal of Accounting and Business Research*. 38 (5), pp: 409-431.
- Sonnier, Blaise M. 2008. Intellectual Capital Disclosure: High-Tech VS Traditional Sector Companies. *Journal of Intellectual Capital*. 9 (4), pp: 705-722.
- Verrecchia, Robert E. 2001. Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. 32 (1), h: 97-180.

- Widarjo, Wahyu. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 8 (2), h: 157-165.
- Wolk, HI., Michael G. T, dan James L. Dodd. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, 5th Edition. USA: South-Western College Publishing.