

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

Penelitian tentang pengaruh *ownership retention*, *underwriter reputation*, *leverage*, komisaris independen terhadap pengungkapan modal intelektual pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2017 membutuhkan kajian teori sebagai berikut:

1. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), Hubungan agensi terjadi ketika agen (*agent*) dipekerjakan oleh satu atau lebih pemilik, yaitu principal (*principals*) untuk memberikan jasa sesuai dengan kepentingan mereka. Hubungan tersebut melibatkan adanya delegasi wewenang pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen.

Menurut Eisenhardt (1989), terdapat asumsi dasar sifat manusia yang digunakan dalam teori ini, yaitu manusia cenderung untuk mementingkan kepentingan pribadinya terlebih dahulu (*self interest*), manusia memiliki daya pikir yang terbatas mengenai persepsi masa depan (*bounded rationality*), dan manusia cenderung menghindari risiko (*risk aversion*). Dengan demikian, berdasarkan asumsi tersebut manajer akan cenderung bertindak dengan mengutamakan kepentingan pribadinya terlebih dahulu.

Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham (prinsipal) dan sebagai imbalannya akan mendapatkan kompensasi sesuai kontrak (Priantinah, 2008). Oleh karena itu, terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan di mana pihak prinsipal maupun agen sama-sama ingin mencapai tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

Konflik keagenan terjadi ketika pemegang saham tidak mampu memastikan apakah manajer bertindak untuk kepentingan mereka. Hal ini terjadi karena pemegang saham hanya memiliki sedikit informasi tentang kondisi perusahaan. Berbeda dengan manajer yang bertindak sebagai pihak yang terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kondisi tersebut mengakibatkan adanya asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajer.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya agensi terdiri dari biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi aktivitas agen (*monitoring cost*), biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk memberikan jaminan bahwa segala tindakan agen tidak akan merugikan prinsipal (*bonding cost*), dan penurunan tingkat kekayaan (*wealth*) prinsipal maupun agen setelah adanya *agency relationship* (*residual loss*).

Untuk mengurangi biaya agensi, manajer dapat melakukan pengungkapan sukarela. Menurut Almalia (2008), salah satu cara efektif dapat dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan

adalah dengan melakukan pengungkapan sukarela. Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang dapat dilakukan manajer adalah pengungkapan modal intelektual.

Melalui pengungkapan modal intelektual prinsipal dapat lebih memahami kondisi perusahaan secara aktual. Selain itu, melalui pengungkapan modal intelektual akan memberikan pemahaman kepada prinsipal tentang strategi dan penggunaan modal intelektual perusahaan. Pada akhirnya pemegang saham dapat memprediksi secara lebih tepat tentang kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

2. Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*nya (Ghozali dan Chariri, 2007). *Stakeholders* perusahaan terdiri dari pemegang saham, kreditur, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain.

Menurut teori ini perusahaan diharapkan melakukan aktivitas-aktivitas yang diharapkan *stakeholders* dan melaporkan aktivitas-aktivitas tersebut kepada mereka (Purnomosidhi, 2006). *Stakeholders* memiliki hak untuk diberikan informasi tentang bagaimana aktivitas-aktivitas perusahaan mempengaruhi mereka meskipun informasi tersebut tidak mereka gunakan, atau tidak memainkan peranan yang signifikan dalam perusahaan (Purnomosidhi, 2006).

Pentingnya Pengaruh *stakeholders* bagi reputasi perusahaan serta untuk mendapatkan keunggulan komparatif, perusahaan tentu akan mencoba untuk mengelola hubungan dengan *stakeholders* melalui penyediaan informasi, biasanya dalam bentuk pengungkapan sukarela di dalam laporan tahunan atau *website* perusahaan (Suttipun, 2012). Selain itu, akuntabilitas organisasional tidak hanya terbatas pada kinerja ekonomi atau keuangan saja sehingga perusahaan perlu melakukan pengungkapan tentang modal intelektual dan informasi lainnya melebihi dari yang diharuskan (*mandatory*) oleh badan yang berwenang (Purnomosidhi, 2006).

Pengungkapan sukarela dalam bentuk pelaporan modal intelektual dapat dijadikan pertimbangan oleh perusahaan. Pengungkapan modal intelektual dapat dijadikan sarana bagi perusahaan untuk mengelola hubungan yang harmonis dengan *stakeholders*nya. Selain itu, melalui pengungkapan modal intelektual diharapkan dapat memberikan *image* yang positif bagi perusahaan.

3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal merupakan suatu cara dari berbagai jenis perusahaan untuk membedakan diri dengan perusahaan lainnya (Spence, 1973). Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan guna memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Perusahaan yang melakukan pengungkapan modal

intelektual berharap dapat menyampaikan sinyal *good news* kepada pihak eksternal, sehingga pihak eksternal dapat mengetahui bahwa perusahaan sedang melakukan investasi dalam bentuk modal intelektual yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat berpengaruh terhadap reputasi perusahaan (Marisanti dan Endang, 2012).

Signaling theory mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller dan Whiting 2005). Leland dan Pyle (1977) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Pemilik lama 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.

Williams (2001) dan Miller dan Whiting (2005) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko mereka. Perusahaan mengungkapkan *intellectual capital* pada laporan keuangan mereka dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan nilai perusahaan (Miller dan Whiting 2005). Sinyal positif

dari organisasi diharapkan akan mendapatkan respon positif dari pasar, hal tersebut dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

4. Modal Intelektual

Istilah *Intellectual Capital* (IC) sering diasosiasikan sebagai *intellectual assets*, *intangible assets*, atau *knowledge assets* (Guthrie, 2001). Brooking (1996), mengartikan *intellectual capital* sebagai istilah yang diberikan untuk mengkombinasikan *intangible asset* dari pasar, *intellectual property*, infrastruktur dan pusat manusia yang menjadikan suatu perusahaan dapat berfungsi. Istilah modal intelektual pertama kali dikemukakan oleh ekonom Galbraith (1969). Meskipun istilah modal intelektual sudah digunakan secara luas oleh berbagai pihak tetapi belum ada definisi modal intelektual yang tepat dan disetujui secara luas. Garcia-Meca dan Martinez (2005) mengemukakan definisi modal intelektual sebagai pengetahuan, *intellectual property*, atau pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan.

Modal intelektual 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 (Anatan dan Ellitan, 2005). Dengan pengungkapan informasi modal intelektual ini manajemen perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi,

mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai pasar serta meningkatkan permintaan sekuritas perusahaan.

Menurut Bruggen *et al* (2009) pengungkapan modal intelektual mampu mengurangi asimetri informasi untuk menurunkan biaya modal dan meningkatkan citra perusahaan serta mampu meningkatkan nilai relevansi laporan keuangan. Sulitnya pengindentifikasian, pengukuran dan pelaporan modal intelektual menyebabkan berkembanglah indeks yang mampu mengidentifikasi item-item apa saja yang merupakan kekayaan intelektual perusahaan yang disebut *ICD Index*, salah satunya adalah indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan Sveiby (1997) yang mengembangkan pengungkapan dengan 3 komponen yaitu *structural capital*, *relationship capital* dan *human capital* dengan 25 item.

5. 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.

Ownership retention merupakan besarnya saham yang dipertahankan oleh perusahaan setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (Kumala dan Sari, 2016). Menurut fan (2006) *ownership retention* diukur dengan jumlah lembar saham baru yang dikeluarkan oleh pemilik sebelumnya dibagi total jumlah saham yang dikeluarkan setelah IPO.

6. *Underwriter Reputation*

Dalam IPO calon emiten tidak bisa langsung menawarkan sahamnya kepada calon investor, tetapi harus melalui promotor yang disebut *underwriter*. *Underwriter* (penjamin emisi) adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten (Darmadji dan Fakhrudin, 2001) dan merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal (Sunariyah, 2006).

Salah satu fungsi *underwriter* adalah membantu perusahaan emiten dalam menyusun prospektus dan menandatangani (Batoana 1994). Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek (Darmadji dan Fakhrudin, 2001).

Dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi senantiasa menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi di mata masyarakat. Penjamin emisi akan menolak

perusahaan yang mencoba menyediakan informasi yang dapat menyedatkan kepada masyarakat. Mengingat apabila terjadi kesalahan dalam prospektus akan mengakibatkan kerugian bagi para pemodal, segala kesalahan penyajian informasi yang telah disampaikan kepada masyarakat, maka penjamin emisi ikut bertanggungjawab atas kesalahan tersebut (Sunariyah, 2006).

IPO dengan kualitas yang lebih tinggi memberi sinyal informasi kunci untuk partisipan pasar tentang nilai IPO dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi (Chen dan Mohan, 2002). Penggunaan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor (Sulistio, 2005).

Terdapat tiga bentuk *underwriter* (penjamin emisi) ditinjau dari segi bobot dan tanggung jawab sebagai penjamin emisi kepada emiten (Sunariyah, 2006), yakni :

- a. *Full commitment*, yaitu penjamin emisi dengan kesanggupan penuh. Disamping menyanggupi untuk menawarkan efek tersebut kepada masyarakat, penjamin emisi juga menyanggupi untuk membeli sendiri efek yang tidak terjual.
- b. *Best effort commitment*, penjamin emisi dengan kesanggupan terbaik. Dalam hal ini penjamin emisi hanya mempunyai kewajiban untuk menawarkan efek sebaik-baiknya dan tidak ada kewajiban untuk membeli efek yang tidak terjual.

c. *Standby commitment*, penjamin emisi dengan kesanggupan siaga.

Penjamin emisi di samping menyanggupi untuk menawarkan efek juga menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak terjual pada tingkat harga tertentu dengan syarat yang diperjanjikan.

Underwriter bereputasi adalah *Underwriter* yang berani menanggung risiko yang lebih besar dengan jalan menjamin saham yang ditawarkan dengan jumlah yang besar ula. (Ni Luh dan Gerianta : 2013). Diukur dengan memeringkat *underwriter* berdasarkan pada besarnya nilai total IPO yang dijamin oleh *underwriter* yang dilakukan oleh Divisi *Research & Development* Bursa Efek Indonesia *Underwriter* yang masuk dalam *Top 20 broker* dikategorikan sebagai penjamin emisi yang berkualitas (Henny dan Payamta, 2004).

7. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan alat yang digunakan dalam mengukur ketergantungan penggunaan dana dari kreditur untuk membiayai aset perusahaan, rasio ini digunakan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan telah dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal (Harahap, 2015). Menurut Mamduh (2016), mendefinisikan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengungkapkan seberapa besar dana yang telah disediakan pihak kreditur digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Rasio ini juga merupakan proporsi total hutang terhadap total ekuitas pemegang saham, rasio ini juga memberikan penjelasan tentang struktur modal dalam suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak tertagihnya suatu hutang. Perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi mempunyai kewajiban untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang, maka perusahaan akan menyediakan informasi lebih komprehensif (Octama, 2011).

8. 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 (Pedoman Komisaris Independen). Keberadaan komisaris independen yang memiliki fungsi pengawasan ini sangat berperan guna mewujudkan *good corporate governance*. *Corporate Governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak pemberi dana bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2004). Konsep ini diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007) dengan wajar dan bernilai tinggi (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2004).

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. Komisaris Independen pihak netral yang diharapkan mampu menjembatani asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan.

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian mengenai *intellectual capital* mulai berkembang di Indonesia sejalan dengan kebutuhan perusahaan untuk meningkatkan daya saing perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan. Berikut ini uraian beberapa penelitian terdahulu mengenai pengungkapan modal intelektual :

Penelitian Nishak (2017), menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *ownership retention* dan ukuran perusahaan terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang

terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*, *Leverage*, *Ownership retention*, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu tidak menggunakan *profitabilitas dan ukuran perusahaan*, objek penelitian ini pada perusahaan yang melakukan *IPO* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Sedangkan persamaan dengan penelitian ini yaitu menggunakan *Ownership Retention*, dan *leverage*, sebagai variabel independen dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel dependen.

Kumala dan Sari (2016), menguji *ownership retention*, *leverage*, tipe auditor, jenis industri terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ownership retention*, *leverage* dan tipe auditor berpengaruh secara positif signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual, sedangkan jenis industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu tidak menggunakan tipe auditor dan jenis industri, objek penelitian ini pada perusahaan yang melakukan *IPO* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Sedangkan persamaan dengan penelitian ini yaitu menggunakan *Ownership Retention*, dan *leverage*, sebagai variabel independen dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel dependen.

Sari (2012), menguji *ownership retention*, komisaris independen, *proprietary cost*, terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di BEI tahun 2000-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ownership retention* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual, *komisaris independen* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan modal intelektual, *Proprietary cost* tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan pengungkapan modal intelektual. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu tidak menggunakan *proprietary cost*, objek penelitian ini pada perusahaan yang melakukan *IPO* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Sedangkan persamaan dengan penelitian ini yaitu menggunakan *Ownership Retention*, dan komisaris independen sebagai variabel independen dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel dependen.

Suwardi *et al* (2016), menguji ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, profitabilitas, komisaris independen, dan konsentrasi kepemilikan terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*size*) terbukti berpengaruh positif signifikan, Umur Perusahaan (*age*) terbukti berpengaruh negatif signifikan, Komisaris independen terbukti berpengaruh negatif signifikan, *Leverage* terbukti berpengaruh positif tidak signifikan, Profitabilitas terbukti berpengaruh positif, Konsentrasi Kepemilikan terbukti negatif

tidak signifikan terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu tidak menggunakan ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan, dan objek penelitian ini pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Sedangkan persamaan dengan penelitian ini yaitu menggunakan *leverage*, komisaris independen sebagai variabel independen dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel dependen.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan tahun penelitian	Variabel Penelitian		Hasil penelitian
		Independen	Dependen	
1	Widarjo <i>et al</i> (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Underwriter reputation</i> - <i>Intellectual capital disclosure</i> 	<i>Intellectual capital disclosure and Underpricing</i>	<i>Underwriter reputation</i> berpengaruh positif terhadap <i>intellectual capital disclosure</i>
2	Nishak (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - <i>ownership retention</i> 	Pengungkapan Modal intelektual	Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>intellectual capital disclosure</i> , <i>Leverage</i> , <i>Ownership retention</i> , Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>intellectual capital disclosure</i>

3	Kumala dan Sari (2016)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>ownership retention</i> - <i>leverage</i> - tipe auditor - jenis industri 	Pengungkapan Modal intelektual	ownership retention, <i>leverage</i> dan tipe auditor berpengaruh secara positif signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual, <i>sedangkan</i> jenis industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual
4	Suwarti <i>et al</i> (2016)	<ul style="list-style-type: none"> - ukuran perusahaan - umur perusahaan - leverage - profitabilitas - komisaris independen - konsentrasi kepemilikan 	<i>Intellectual capital disclosure</i> (icd) dan kinerja perusahaan	Ukuran Perusahaan (<i>size</i>) terbukti berpengaruh positif signifikan, Umur Perusahaan (<i>age</i>) terbukti berpengaruh negatif signifikan, Komisaris independen terbukti berpengaruh negatif signifikan, <i>Leverage</i> terbukti berpengaruh positif tidak signifikan, Profitabilitas terbukti berpengaruh positif, Konsentrasi Kepemilikan terbukti negatif tidak signifikan terhadap <i>intellectual capital disclosure</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014.
5	Bhatia and Agarwal (2015)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Board size</i> - <i>Board Independence</i> - <i>Size</i> - <i>Age</i> - <i>Leverage</i> - <i>Managerial ownership</i> - <i>Industry differences.</i> 	<i>Intellectual Capital Disclosures In IPO Prospectuses Of Indian Companies</i>	Tujuh Variabel independen yaitu ukuran dewan, dewan independensi, ukuran, umur, <i>leverage</i> , kepemilikan manajerial dan perbedaan industri menunjukkan hasil positif dan hubungan yang signifikan dengan pengungkapan modal intelektual

6	Oktavianti (2014)	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - <i>Leverage</i> - Tingkat profitabilitas - Komisaris Independen - Konsentrasi kepemilikan 	Pengungkapan Modal intelektual	ukuran perusahaan dan tingkat profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap keleluasaan pengungkapan modal intelektual, umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap pengungkapan modal intelektual, <i>leverage</i> , Komisaris Independen dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual.
7	Septiana dan Yuyetta (2013)	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran direksi - Komisaris Independen - Persebaran anggota direksi - Umur perusahaan - <i>Leverage</i> - Reputasi underwriter - Reputasi auditor - Ukuran penawaran 	<i>Pengungkapan</i> Modal intelektual	ukuran dewan direksi dan reputasi auditor secara signifikan berpengaruh positif terhadap luasnya pengungkapan modal intelektual pada prospektus IPO. Sedangkan pada komisaris independen, persebaran anggota dewan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>leverage</i> , reputasi <i>underwriter</i> dan ukuran penawaran tidak berpengaruh terhadap pengungkapan modal intelektual pada prospektus IPO.
8	Ferreira (2012)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Company size</i> - <i>Ownership concentration</i> - <i>Leverage</i> - <i>Profitability</i> - <i>Type of auditor</i> - <i>Level of intellectual capital</i> 	<i>intellectual capital disclosure by Portuguese companies</i>	ukuran dan jenis auditor menunjukkan hasil signifikan dalam menjelaskan ICD oleh perusahaan yang terdaftar di Portugal. Variabel lain yaitu (<i>leverage</i> , profitabilitas, konsentrasi kepemilikan, dan tingkat modal intelektual) tidak signifikan dalam menjelaskan ICD oleh perusahaan yang terdaftar di Portugal.

9	Sari(2012)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Ownership retention</i> - komisaris independen - proprietary cost 	Pengungkapan Modal intelektual	<i>ownership retention</i> berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap pengungkapan modal intelektual, <i>Proprietary cost</i> tidak memoderasi hubungan antara <i>ownership retention</i> dengan pengungkapan modal intelektual
10	Stephani dan Yuyetta (2011)	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - Leverage - Profitabilitas - Tipe uditor 	<i>Intellectual Capital Disclosure</i>	ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , dan tipe auditor berpengaruh positif terhadap <i>ICD</i> , Sedangkan faktor umur perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan <i>IC</i> .
11	Nugroho (2012)	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - Komisaris independen - Leverage - Konsentrasi kepemilikan 	<i>Intellectual Capital Disclosure</i>	ukuran perusahaan (<i>size of the firm</i>), umur perusahaan (<i>size of the firm</i>), komisaris independen, <i>leverage</i> , dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap <i>Intellectual Capital Disclosure</i>

C. KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka berpikir penelitian ini mengungkapkan beberapa faktor yang diduga berpengaruh pada pengungkapan modal intelektual perusahaan, antara lain: *ownership retention*, *underwriter reputation*, *leverage* dan komisaris independen.

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas tinggi mampu untuk menjembatani asimetri informasi dengan menggunakan sinyal kualitas tinggi, hal ini tidak dapat ditirukan oleh perusahaan dengan kualitas rendah (Caiet al, 2007). Literatur masa lampau

mengadopsi asimetri informasi pada pasar IPO menyatakan retensi kepemilikan (*ownership retention*) adalah sinyal dari kualitas perusahaan (Leland dan Pyle, 1997). Dengan mengamati *ownership retention*, investor potensial dapat menyimpulkan prospek perusahaan yang ditawarkan. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil presentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan mendatang (Murdiyani, 2009). Hal ini berarti pula semakin baik prospek perusahaan sehingga semakin meningkat nilai pasar perusahaan setelah IPO (Leland dan Pyle, 2007).

Singh dan Zahn (2008) menguji hubungan *ownership retention* pada prospektus perusahaan IPO di Singapura. Hasil penelitian 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*.

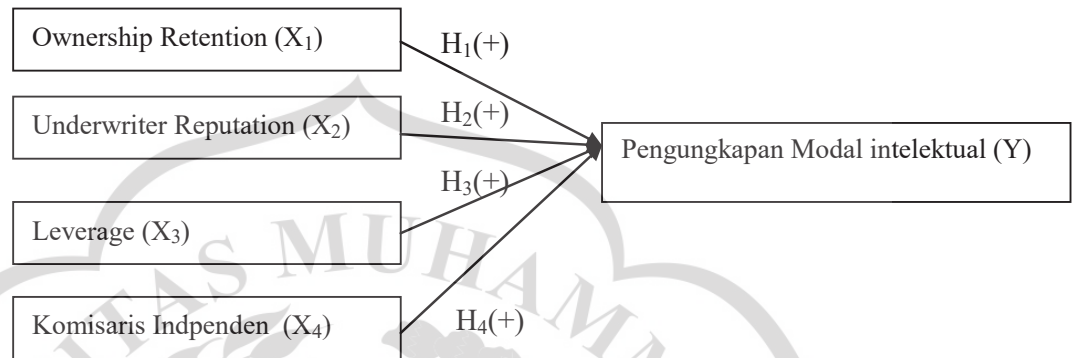
Menurut *signalling theory*, reputasi *underwriter* dapat memberikan sinyal positif mengenai perusahaan IPO (Martani, 2003). Sementara itu, Singh dan Zahn (2008) berpendapat bahwa dalam setting IPO, pengungkapan *intellectual capital* antara lain tergantung pada mekanisme sinyal. Sinyal reputasi *underwriter* inimenunjukkan kualitas IPO, dengan demikian sesuai dalam konteks IPO. Menurut Certo *et al* (2001) reputasi

underwriter dapat berdampak pada persepsi investor mengenai kualitas perusahaan IPO. Dengan demikian penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik ini akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif, yang akan semakin memperkuat sinyal pengungkapan *intellectual capital*.

Leverage terhadap Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual Leverage merupakan aktivitas pembiayaan oleh utang. Leverage diperkirakan memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan modal intelektual. Hal ini di buktikan secara empiris oleh White et al (2007), yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage dengan pengungkapan sukarela modal intelektual.

Kebaradaan dewan komisaris adalah untuk memastikan manajemen untuk mengungkapkan informasi keuangan dan non keuangan yang dapat menjadi *good signal* bagi perusahaan (Budiyawanawati, 2009). Certo *et al* (2001) menyatakan bahwa dewan independen dapat memberi sinyal adanya sebuah mekanisme pengawasan efektif, oleh karena itu meningkatkan nilai perusahaan dan diharapkan komisaris independen memperkuat dorongan untuk melakukan pengungkapan *intellectual capital*. Kehadiran komisaris independen dalam dewan dapat meningkatkan kualitas aktivitas pengawasan dalam perusahaan karena tidak terafiliasi dengan perusahaan sebagai pegawai, dan hal ini merupakan keterwakilan independen dari kepentingan pemegang saham (Firth dan Rui, 2006).

Dari uraian di atas, maka dapat menggambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

D. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Pengaruh *Ownership Retention* Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual

Salah satu sinyal yang dapat melihat bagaimana kualitas suatu perusahaan saat melakukan penawaran umum saham adalah seberapa besar proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik saham lama atau sering disebut sinyal *ownership retention* (Kumala dan Sari 2016). Terjadinya peningkatan terhadap nilai pasar merupakan cermin dari kualitas IPO yang baik sehingga akan menarik perhatian bagi calon investor untuk berinvestasi serta akan memberikan keyakinan bagi *stakeholder* yang berujung ada pencitraan perusahaan dengan baik.

Penelitian Singh dan Zahn (2008) pada perusahaan yang melakukan IPO di Singapura memperoleh hasil positif antara

ownership retention dengan pengungkapan modal intelektual. Retensi kepemilikan saham yang tinggi pada saat melakukan IPO dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik maka dari itu, perusahaan melakukan pengungkapan yang lebih banyak untuk mendukung persepsi tersebut yaitu dengan melakukan pengungkapan modal intelektual. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumala dan Sari (2016) yang mengungkapkan bahwa *ownership retention* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual.

Berdasarkan uraian di atas dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₁: *Ownership retention* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual perusahaan yang melakukan IPO

2. Pengaruh *Underwriter Reputation* Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual

Untuk mengurangi efek asimetri informasi yang lazim terjadi pada saat IPO perusahaan dapat menyediakan informasi tambahan dan sinyal kualitas informasi melalui berbagai mekanisme, seperti memilih *underwriter* yang bereputasi. Yoga (2010) menyatakan bahwa pasar relatif mengenal *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Jadi apabila emiten menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik maka investor akan merespon secara positif informasi tersebut.

Underwriter yang bereputasi mempunyai beban moral yang lebih besar untuk mempertahankan reputasi baiknya sehingga pemilihan underwriter yang berkualitas akan memberikan keyakinan lebih bagi investor akan keberhasilan perusahaan IPO (Sulistio 2005).

Disisi lain underwriter berperan dalam mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara issuer dengan investor melalui dorongan underwriter terhadap perusahaan untuk melakukan pengungkapan modal intelektual. Dengan pengungkapan modal intelektual maka keyakinan investor tentang kualitas IPO akan meningkat dan persepsi risiko investor akan berkurang yang pada akhirnya akan membuat investor melakukan keputusan investasi. Sementara itu, dalam penelitian ini kontrak penjaminan emisi yang dilakukan oleh underwriter terhadap perusahaan IPO adalah dalam bentuk penjaminan full commitment, sehingga underwriter berkepentingan atas terjualnya seluruh saham IPO. Jadi dengan alasan kepentingan tersebut akan membuat underwriter mendorong perusahaan untuk memberikan pengungkapan modal intelektual, karena dengan pengungkapan modal intelektual pada akhirnya akan membuat investor bersedia untuk membeli saham. Oleh karena itu, penggunaan underwriter yang bereputasi diharapkan memberikan dorongan yang semakin besar akan pengungkapan modal intelektual dalam prospektus.

Underwriter yang bereputasi baik biasanya akan menuntut lebih pada perusahaan yang akan melakukan IPO dalam hal pengungkapan

informasi karena mereka juga mempunyai beban moral yang terkait dengan reputasi baiknya. Penelitian Singh dan Zahn (2008) menunjukkan hasil bahwa *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan *intellectual capital* dan penelitian Widarjo *et al* (2017) menunjukkan hasil bahwa *underwriter reputation* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual..

Berdasarkan uraian di atas dapat di kembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Underwriter reputation* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual perusahaan yang melakukan IPO

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual

Oliveira *et al.* (2008) menggunakan *leverage* untuk menjelaskan teori keagenan dan teori sinyal. Tingkat *leverage* yang tinggi menyatakan biaya keagenan tinggi oleh karena itu, perusahaan lebih memerhatikan untuk melakukan pengungkapan untuk mengurangi keadaan tersebut. Menurut teori sinyal, pengungkapan informasi yang lebih banyak dilakukan karena perusahaan dengan rasio hutang yang rendah lebih insentif dalam mengirim sinyal ke pasar mengenai struktur keuangannya.

Perusahaan yang memiliki proporsi utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang proporsi hutangnya kecil. Untuk mengurangi *cost agency* tersebut, manajemen perusahaan dapat

mengungkapkan lebih banyak informasi yang diharapkan dapat semakin meningkat seiring dengan semakin tingginya tingkat *leverage*. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal yang seperti itu lebih tinggi (Jensen dan Meckling, 1976).

Perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi mempunyai kewajiban untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang, maka perusahaan akan menyediakan informasi lebih komprehensif (Octama, 2011). Hal ini sejalan dengan penelitian Kumala dan Sari (2016) dan Suwarti (2016) menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan pengungkapan *intellectual capital*.

Berdasarkan uraian di atas dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual perusahaan yang melakukan IPO

4. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual

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 (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).

Sebagai pihak yang independen dan netral dalam perusahaan, diharapkan mampu menjembatani asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dengan pihak manajer perusahaan. Kehadiran komisaris independen dalam dewan dapat meningkatkan kualitas aktivitas pengawasan dalam perusahaan karena tidak terafiliasi dengan perusahaan sebagai pegawai (Suwarti *et al.*, 2016). Hal ini dapat disimpulkan bahwa, semakin banyak komisaris independen semakin luas tingkat pengungkapan modal intelektual. Penelitian White *et al.* (2007) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara komisaris independen terhadap *intellectual capital disclosure* dan penelitian Suwarti (2016) menunjukkan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual.

Berdasarkan uraian di atas dapat di kembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual pada perusahaan yang melakukan IPO