

## BAB II

### PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *UNDERPRICING*

#### II.1 TEORI *SIGNALLING*

Teori Signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Pihak eksternal disini yang dimaksud adalah *underwriter*, investor, kreditor atau pengguna informasi lainnya. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Teori Signal melandasi pengungkapan sukarela. Teori Signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Beberapa penelitian akademik menunjukkan semakin besar perusahaan makin banyak informasi sukarela yang disampaikan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan signal positif bagi perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* merupakan salah satu pengungkapan sukarela yang bisa menjadi sinyal positif bagi perusahaan kepada pengguna informasi keuangan.

## II.2 INTELLECTUAL CAPITAL

Menurut Sveiby (1998) “*The invisible intangible part of the balance sheet can be classified as a family of three, individual competence, internal structural, and external structure*”. Sementara itu Leif Edvinsson seperti yang dikutip oleh Brinker (2000:np) menyamakan *intellectual capital* sebagai jumlah

dari *human capital*, dan *structural capital* (misalnya, hubungan dengan konsumen, jaringan teknologi informasi dan manajemen).

Sebenarnya masih banyak definisi dari modal intelektual menurut pakar dan kalangan bisnis, namun secara umum jika diambil suatu benang merah dari berbagai definisi *intellectual capital* yang ada, maka *intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital*, *structural capital*, *costumer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi.

Banyak para praktisi yang menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama (Stewart 1998, Sveiby 1997, Saint-Onge 1996, Bontis 2000) yaitu:

1. *Human Capital* (modal manusia)

*Human capital* merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya.

2. *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi)

*Structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

3. *Relational Capital* atau *Customer Capital* (modal pelanggan)

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

### II.3 PENGUNGKAPAN

Pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal

yang efisien (Hendikson, Breda, 1992 dalam Widiastuti, 2002). Dalam interpretasi yang lebih luas, pengungkapan terkait dengan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan maupun informasi tambahan (*supplementary communications*) yang terdiri dari catatan kaki, informasi tentang kejadian setelah tanggal pelaporan, analisis manajemen tentang operasi perusahaan di masa yang mendatang, prakiraan keuangan dan operasi, serta informasi lainnya (Wolk dan Tearney, 1997 dalam Widiastuti, 2002).

### **II.3.1 Pengungkapan *Intellectual Capital***

Lev dan Zarowin (1999) menemukan banyak penelitian yang menunjukkan bahwa model akuntansi yang ada sekarang tidak bisa menangkap faktor kunci dari *company's long term value*, yaitu *intangible resources*. Laporan keuangan dinilai gagal dalam menggambarkan luas cakupan nilai *intangible asset* (Lev dan Zarowin, 1999) sehingga memunculkan peningkatan asimetri informasi antara perusahaan dengan user (Barth et al., 2001). Model pelaporan bisnis yang lama menggunakan prinsip-prinsip yang hanya berdasarkan relevansi dengan pengukuran dan penilaian sumber daya modal fisik (pabrik, peralatan dan persediaan). Model tradisional semakin dianggap kuno ketika digunakan oleh pengguna informasi keuangan di era 'Ekonomi Baru' karena gagal untuk memberikan dasar yang cocok untuk mengukur dan melaporkan sumber daya *intellectual capital*.

Beberapa peneliti telah menemukan adanya *gap* yang besar antara nilai pasar dengan nilai buku yang diungkapkan karena perusahaan telah gagal melaporkan "*hidden value*" dalam laporan tahunannya (Mouritsen et al., 2004).

Canibano *et al.*, (2000) menyebutkan bahwa pendekatan yang pantas digunakan untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan adalah dengan mendorong peningkatan informasi *intellectual capital disclosure*. Galbraith dan Merrill (2001) mendukung pernyataan tersebut dan berpendapat bahwa informasi yang berkaitan dengan penciptaan kekayaan, khususnya sumber daya *intellectual capital*, dimasukkan dalam dokumen seperti laporan keuangan dan laporan tahunan untuk lebih membantu investor dalam proses pengambilan keputusan di era 'Ekonomi Baru'. Gelb (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) juga mendukung pernyataan ini dan menemukan bahwa pengungkapan tambahan merupakan hal penting bagi perusahaan yang memiliki aktiva tidak berwujud dengan jumlah signifikan.

### **II.3.2 Komponen Pengungkapan *intellectual capital***

*Intellectual capital* didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan yang dimiliki perusahaan dalam bentuk karyawan, proses atau teknologi dan pelanggan yang bisa digunakan perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan.

Singh dan Van der Zahn (2007) dalam penelitiannya menggunakan indeks pengungkapan *intellectual capital* yang dikembangkan dari indeks penelitian sebelumnya oleh Beaulieu *et al* (2002), Bukh *et al* (2005) dan Williams (2001). Indeks pengungkapan tersebut terdiri dari 81 item yang membagi *intellectual capital* menjadi 6 komponen, yaitu : karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, riset dan pengembangan (R&D) serta

pernyataan strategis. Indeks pengungkapan *intellectual capital* itu adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.1**

<b>Karyawan (28 item)</b>	<b>Pelanggan (14 item)</b>
1 Karyawan dibagi dalam kelompok umur	1 Jumlah pelanggan
2 Karyawan dibagi dalam kelompok senioritas	2 Penjualan dibagi dalam kelompok pelanggan
3 Karyawan dibagi dalam kelompok gender	3 Penjualan tahunan per segmen atau produk
4 Karyawan dibagi dalam kelompok kewarganegaraan	4 Rata-rata pembelian per pelanggan
5 Karyawan dibagi dalam kelompok departemen	5 Ketergantungan pada pelanggan kunci
6 Karyawan dibagi dalam kelompok fungsi jabatan/kerja	6 Deskripsi tentang keterlibatan pelanggan dalam operasi perusahaan
7 Karyawan dibagi dalam kelompok tingkat pendidikan	7 Deskripsi tentang hubungan dengan pelanggan
8 Tingkat perputaran karyawan	8 Pendidikan atau pelatihan pelanggan
9 Komentar mengenai penurunan/peningkatan jumlah karyawan	9 Rasio pelanggan per karyawan
10 Kesehatan dan keamanan karyawan	10 Nilai tambah per pelanggan atau segmen
11 Tingkat absensi karyawan	11 <i>Market share</i> absolut (%) dalam industri
12 Komentar mengenai absen karyawan	12 <i>Market share</i> relatif perusahaan (tidak dinyatakan dalam %)
13 Diskusi tentang <i>interview</i> karyawan	13 <i>Market share</i> berdasarkan negara atau segmen atau produk
	14 Pembelian kembali oleh pelanggan

<p>14 Pernyataan tentang kebijakan pengembangan kompetensi</p> <p>15 Deskripsi tentang program pengembangan kompetensi dan aktivitasnya</p> <p>16 Beban pendidikan dan pelatihan</p> <p>17 Beban pendidikan dan pelatihan per jumlah karyawan</p> <p>18 Beban karyawan per jumlah karyawan</p> <p>19 Kebijakan rekrutmen perusahaan</p> <p>20 Departemen SDM, divisi, atau fungsinya</p> <p>21 Kesempatan perputaran fungsi atau jabatan</p> <p>22 Kesempatan berkarir</p> <p>23 Sistem remunerasi dan insentif</p> <p>24 Pensiun</p> <p>25 Kebijakan asuransi</p> <p>26 Pernyataan tentang ketergantungan terhadap personel kunci</p> <p>27 Penghasilan per karyawan</p> <p>28 Nilai tambah per karyawan</p>	
<p><b>Teknologi Informasi (6 item)</b></p> <p>1 Deskripsi untuk berinvestasi dalam TI</p> <p>2 Alasan untuk berinvestasi dalam TI</p> <p>3 Sistem TI</p>	<p><b>Proses (9 item)</b></p> <p>1 Informasi dan komunikasi dalam perusahaan</p> <p>2 Usaha berkaitan dengan lingkungan kerja</p>

<p>4 Aset <i>software</i></p> <p>5 Deskripsi mengenai fasilitas TI</p> <p>6 Beban TI</p>	<p>3 Pekerjaan yang dilakukan dari rumah</p> <p>4 Pembagian pengetahuan dan informasi secara internal</p> <p>5 Pembagian pengetahuan dan informasi secara eksternal</p> <p>6 Ukuran kegagalan proses internal</p> <p>7 Ukuran kegagalan proses eksternal</p> <p>8 Diskusi tentang tunjangan tambahan dan program sosial perusahaan</p> <p>9 Penerimaan lingkungan dan pernyataannya atau kebijakannya</p>
<p><b>Riset dan Pengembangan (9 item)</b></p> <p>1 Pernyataan tentang kebijakan, strategi, dan tujuan aktivitas R&amp;D</p> <p>2 Beban R&amp;D</p> <p>3 Rasio beban R&amp;D terhadap penjualan</p> <p>4 Investasi R&amp;D dalam riset dasar</p> <p>5 Investasi R&amp;D dalam desain atau pengembangan produk</p> <p>6 Detail prospek masa depan berkaitan dengan R&amp;D</p> <p>7 Detail paten yang sudah dimiliki perusahaan</p> <p>8 Jumlah paten, lisensi, dan lain-lain</p> <p>9 Informasi mengenai paten yang belum diputuskan (<i>pending</i>)</p>	<p><b>Pernyataan Strategis (15 item)</b></p> <p>1 Deskripsi tentang teknologi produksi yang baru</p> <p>2 Pernyataan tentang kualitas kinerja perusahaan</p> <p>3 Informasi tentang aliansi strategik perusahaan</p> <p>4 Tujuan dan alasan aliansi strategik</p> <p>5 Komentar terhadap dampak aliansi strategik</p> <p>6 Deskripsi jaringan <i>supplier</i> dan distributor</p> <p>7 Pernyataan tentang <i>image</i> dan <i>brand</i></p> <p>8 Pernyataan tentang budaya perusahaan</p> <p>9 Pernyataan tentang <i>best practice</i></p>

	10 Struktur organisasional perusahaan 11 Pemanfaatan energi, bahan baku, dan bahan masukan lainnya 12 Investasi pada lingkungan 13 Deskripsi tentang keterlibatan komunitas 14 Informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan tujuan 15 Deskripsi tentang kontrak karyawan atau isu kontrak
--	--

Sumber : Singh dan Van der Zahn (2007)

#### II. 4 INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Kebutuhan modal tambahan bagi perusahaan dapat dipenuhi melalui berbagai cara, salah satu cara yaitu dengan menjual saham baru. Penjualan saham baru bagi perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai cara (Jogiyanto, 2000:16).

*Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Terdapat dua metode utama untuk melakukan *go public* yang digunakan di seluruh dunia. Pertama, melakukan penawaran perdana (*initial public offering*) dengan penawaran pada harga tetap (*a fixed price offer*) atau penawaran melalui sistem tender, metode yang kedua yaitu dengan prosedur lelang (*auction procedure*), dimana penentuan harga saham berdasarkan penawaran tertinggi.

Penawaran umum perdana atau IPO (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapatkan ijin dari BAPEPAM dan sebelumnya sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek).

Dalam melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospektus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospektus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan.

Penjualan sekuritas di pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan dengan bantuan agen penjualan. Pada umumnya *underwriter* mempunyai tiga fungsi, yaitu : *advisory function*, *underwriting function*, dan *marketing function*. Sebagai *advisory function*, *underwriter* memberikan saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public* mengenai jenis sekuritas yang akan ditawarkan, penentuan harga sekuritas dan waktu penawarannya. *Underwriting function* adalah fungsi penjaminan dimana emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan saham perdana emiten tersebut, jika emiten meminta *underwriter* memberikan jaminan *full commitment*, maka *underwriter* menjamin seluruh sekuritas akan habis terjual dan bersedia untuk membeli sisanya jika sebagian sekuritas tidak terjual. Dalam prakteknya, tidak semua *underwriter* bersedia memberikan jaminan *full commitment*, terutama untuk sekuritas perusahaan yang belum mapan. Untuk perusahaan yang belum mapan tersebut biasanya *underwriter* hanya berani

memberikan jaminan *best effort* saja, artinya *underwriter* hanya akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Harga sekuritas yang dijual di pasar perdana (*offering price*) yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan yang akan melakukan *go public* (emiten) dengan penjamin emisi, dimana harga sekuritas tersebut telah dicantumkan dalam prospektus. Dalam penentuan *offering price*, *underwriter* dan emiten sering menghadapi kesulitan untuk memperkirakan harga yang wajar. *Underwriter* cenderung untuk menetapkan *offering price* yang rendah dari harga yang diharapkan oleh perusahaan akan melakukan *go public*, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggung jawab bila sekuritas yang ditawarkan pada saat penawaran perdana tidak laku atau tidak habis terjual.

## II.5 UNDERPRICING

Caster dan Manaster ( 1990 ) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut asimetri informasi. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak tentang pasar dibanding pihak emiten. Kondisi asimetri informasi inilah yang

menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko.

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

## II. 6 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Tingkat *Underpricing***

Dalam kerangka teori *signalling*, perusahaan akan menggunakan informasi keuangan untuk memberikan sinyal terhadap investor. Menurut Jama'an (2008) teori *signalling* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan untuk dapat mengurangi asimetri informasi.

Menurut Maria Immaculatta (2006) keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan.

Peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan di dalam prospektus dianggap sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi tingkat asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor.

Informasi non keuangan yang bisa menunjukkan informasi kekayaan non keuangan yang dimiliki perusahaan adalah *intellectual capital*. Berdasarkan teori *signalling* pengungkapan *intellectual capital* oleh emiten merupakan sinyal baik tentang kualitas perusahaan yang diharapkan dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Jika investor dapat menangkap sinyal baik ini, maka investor dapat memperoleh informasi lebih mengenai nilai perusahaan dari pengungkapan *intellectual capital*. Hal itu diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Diamond dan Verrechia (1991) menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan informasi publik dapat mengurangi asimetri informasi yang berdampak pada peningkatan permintaan dari investor yang bermodal besar. Menurut Diamond dan Verrechia (1991) perusahaan besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi karena mereka akan semakin diuntungkan dengan mengungkapkan lebih banyak informasi. Penelitian lain tentang pengungkapan *intellectual capital* dilakukan oleh Bukh *et al* (2005) tentang pengungkapan informasi *intellectual capital* dalam prospektus di Denmark. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan kepentingan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan *intellectual capital* di pasar modal.

Singh dan Van der Zahn (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan *intellectual capital* di dalam prospektus terhadap tingkat *underpricing*. Dalam teorinya Singh dan Van der Zahn mengungkapkan bahwa semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan di dalam prospektus maka tingkat asimetri informasi akan berkurang. Asimetri informasi merupakan salah satu hal yang berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*, sehingga dengan adanya pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus bisa mengurangi tingkat *underpricing*. Akan tetapi, bertentangan dengan teori yang mereka ungkapkan sebelumnya, ternyata hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Di Indonesia, penelitian tentang pengaruh pengungkapan *intellectual capital* telah dilakukan oleh Ratnawati (2009) dan Andreas Ardianto (2011). Kedua penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Ratnawati menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *intellectual capital*, sedangkan penelitian Andreas Ardianto menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda ini disebabkan karena penggunaan indeks pengungkapan *intellectual capital* yang berbeda serta variabel kontrol yang digunakan.

Tabel 2.2

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Diamond dan Verrechia (1991)	<i>Disclosure, Liquidity, and the cost of Capital</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Shares values</i></li> <li>- <i>Informed trader</i></li> <li>- <i>Uninformed trader</i></li> <li>- <i>Private information</i></li> <li>- <i>Disclosed information</i></li> </ul>	Semakin luas pengungkapan informasi publik yang digunakan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang berdampak pada penurunan <i>cost of capital</i> .
2	Bukh <i>et al</i> (2005)	<i>Disclosure of information on intellectual Capital in Danish IPO Prospektuses</i>	Dependenden : <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Intellectual capital disclosure</i></li> </ul> Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Industry differences</i></li> <li>- <i>Managerial ownership</i></li> <li>- <i>Company size</i></li> <li>- <i>Company age</i></li> </ul>	Tingkat kepemilikan manajerial pada saat IPO dan jenis industri berpengaruh terhadap jumlah pengungkapan sukarea informasi <i>intellectual capital</i> dalam prospektus, sedangkan ukuran dan umur perusahaan tidak berpengaruh pada pengungkapan.
3	Singh dan Van der Zahn (2007)	<i>Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? (case of underpricing)</i>	Dependenden : <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing</i></li> </ul> Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Intellectual capital disclosure</i></li> </ul> Kontrol : <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Outstanding shares</i></li> <li>- <i>Auditor</i></li> <li>- <i>Underwriter</i></li> </ul>	Pengungkapan <i>intellectual capital</i> dalam prospektus berhubungan positif dengan tingkat <i>underpricing</i> . Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif terhadap

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Solicitor</i></li> <li>- <i>Leverage</i></li> <li>- <i>Executive compensation</i></li> <li>- <i>Gross proceeds</i></li> <li>- <i>Age</i></li> </ul>	<p><i>underpricing</i>, sedangkan <i>solicitor</i> dan <i>gross proceeds</i> berpengaruh negatif. Variabel reputasi auditor, <i>executive compensation</i>, <i>leverage</i> dan <i>age</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>.</p>
4	Ratnawati (2009)	Pengaruh Pengungkapan <i>intellectual capital</i> terhadap <i>underpricing</i> . (study pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2001-2007)	<p>Dependen : <i>Underpricing</i></p> <p>Independen : Pengungkapan <i>intellectual capital</i></p> <p>Kontrol :  <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Financial leverage</i></li> <li>- Ukuran perusahaan</li> </ul> </p>	<p>Pengungkapan <i>intellectual capital</i> dan <i>financial leverage</i> memiliki hubungan negatif dengan tingkat <i>underpricing</i>. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> dan signifikan.</p>
5	Andreas Ardianto (2011)	Pengaruh pengungkapan <i>intellectual capital</i> dalam prospektus terhadap tingkat <i>underpricing</i> pada saat <i>first day listing date</i> .	<p>Dependen : <i>Underpricing</i></p> <p>Independen : Pengungkapan <i>intellectual capital</i></p> <p>Kontrol :  <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi <i>underwriter</i></li> <li>- Reputasi auditor</li> <li>- Ukuran</li> </ul> </p>	<p>Pengungkapan <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i>. Reputasi <i>underwriter</i> dan auditor berpengaruh negatif dan signifikan.</p>

			penawaran - <i>Financial leverage</i> - Umur perusahaan	Sedangkan variabel kontrol lainnya yaitu ukuran penawaran, <i>financial leverage</i> dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
--	--	--	---	--

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis merumuskan hipotesis berikut ini :

**H 1 = Pengungkapan *Intellectual Capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.**

## II. 7 VARIABEL KONTROL

Penelitian ini menggunakan 1 variabel kontrol yang juga digunakan di dalam penelitian Singh dan Van der Zahn (2007) dan Andreas Ardianto (2011), yaitu *financial leverage*. Tujuan disertakannya variabel-variabel kontrol tersebut adalah untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi antara variabel independen dan variabel dependen adalah murni dipengaruhi oleh variabel independen tersebut, bukan yang lain.

### II.7.1 *Financial Leverage*

Ritter dan Welch (2009) dalam Singh dan Var der Zahn (2007) menunjukkan tingkat asimetri informasi yang tinggi pada perusahaan yang mengadakan IPO dengan tingkat *leverage* tinggi. Tingkat *leverage* menjadi sinyal kredibilitas IPO. Tingkat *leverage* yang tinggi menjadi sinyal buruk karena menunjukkan ancaman kebangkrutan perusahaan.

## II. 8 KERANGKA PENELITIAN

Berdasarkan hipotesis yang penulis ungkapkan diatas, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut :

