

Prediksi Laba Masa Depan Perusahaan Melalui Pengungkapan Modal Intelektual

*ISTIANINGSIH**

Universitas Mercu Buana

SIDHARTA UTAMA

Universitas Indonesia

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menguji sejauh mana pengungkapan modal intelektual memiliki dampak terhadap tingkat keterprediksian laba masa depan perusahaan yang diukur dengan *future earnings response coefficient (FERC)*. Penelitian ini juga mengajukan suatu definisi dari modal intelektual perusahaan yang jelas dan komprehensif. Sampel penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis merupakan data yang berasal dari 1400 laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun dari 2005 sampai dengan 2009. Hasil pengujian membuktikan bahwa pengungkapan modal intelektual dapat digunakan sebagai salah satu informasi dalam memprediksi laba masa depan perusahaan.

Keywords: *intellectual capital, disclosure, ERC, FERC*

1. Pendahuluan

Informasi keuangan tidak dapat mencerminkan seluruh perubahan yang terjadi pada aktivitas operasi bisnis (Lev dan Zarowin, 1999). Kondisi ini semestinya akan mendorong perusahaan untuk semakin peduli terhadap pentingnya mengelola informasi lain yang sifatnya *non-keuangan* terhadap pihak eksternal. Modal intelektual merupakan salah satu informasi selain keuangan yang penting untuk diungkapkan kepada investor mengingat perannya yang secara signifikan dapat meningkatkan nilai perusahaan seperti yang terbukti dalam penelitian Chen *et al.*, (2005) dan Tan *et al.*, (2007). Dengan mengungkapkan informasi modal intelektual melalui pengungkapan yang baik dan sistematis, akan memberikan informasi yang lebih komprehensif sehingga dapat mengurangi bias terhadap penilaian perusahaan. Bukh (2003) menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual akan

* Alamat korespondensi: istisastro@yahoo.com

memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam rangka mengantisipasi ketidakpastian prospek masa depan dan membantu dalam penilaian perusahaan dengan lebih tepat.

Adanya asimetri informasi antar investor karena ketidakmampuan laporan keuangan untuk mencerminkan kepemilikan aset tidak berwujud, mengakibatkan peningkatan risiko investasi sehingga akan menghilangkan kepercayaan investor (Aboody dan Lev, 2000; Lev, 2001). Apabila perusahaan tidak mengungkapkan modal intelektual mereka, bisa jadi mereka akan menghadapi konsekuensi negatif seperti volatilitas harga saham yang tinggi karena adanya kesalahan penilaian dari investor akibat asimetri informasi. Hal ini akan berakibat pada kesulitan investor untuk dapat secara akurat mengestimasi perolehan dan risiko mereka dalam berinvestasi pada perusahaan yang berbasis modal intelektual di masa mendatang (Garcia-Ayuso, 2003). Kemungkinan konsekuensi lain akibat kurangnya pengungkapan akan meningkatkan asimetri informasi yang berpeluang meningkatkan biaya modal (Botosan, 1997; Sengupta, 1998).

Pengungkapan yang berkualitas akan meningkatkan informasi tentang laba masa depan yang tercermin pada imbal hasil saham saat ini yang diukur dengan *Forward Earnings Response Coefficient* (FERC) (Lundholm dan Meyers, 2002; Gelb dan Zarowin, 2002). FERC merupakan koefisien hasil regresi antara *return* yang diperoleh saat ini dengan laba periode yang akan datang dengan menambahkan beberapa variabel kontrol lain. Beberapa peneliti telah menguji pengaruh angka dalam laporan akuntansi dan keputusan keuangan terhadap *Forward Earnings Response Coefficient* (FERC). Penelitian tersebut antara lain meneliti pengaruh kapitalisasi beban *research and development* oleh Oswald dan Zarowin, (2007); *income smoothing* oleh Tucker dan Zarowin, (2006) serta Ettredge *et al.*, (2005) yang menguji pengaruh pelaporan jumlah segmen usaha. Hasil penelitian terbaru dilakukan oleh Orpurt dan Zang (2009) yang menguji pengaruh *direct cash flow method* terhadap *Forward Earnings Response Coefficient* (FERC). Berbagai penelitian tersebut membuktikan bahwa berbagai informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan memiliki pengaruh terhadap FERC.

Sementara itu, Chen *et al.*, (2005), menyatakan bahwa modal intelektual juga dapat dijadikan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan perusahaan. Salah satu cara untuk menilai kepemilikan modal intelektual adalah dengan melihat pengungkapan modal intelektual dalam laporan

tahunan perusahaan. Apakah informasi tentang modal intelektual yang terkandung dalam laporan tahunan perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap *Forward Earnings Response Coefficient* (FERC) merupakan hal yang menarik untuk diteliti.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap kemampuan imbal hasil saham dalam memprediksi laba masa depan perusahaan yang diukur dengan menggunakan FERC. Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap *Future Earnings Response Coefficient* (FERC) ini penting dilakukan karena dua alasan. Pertama, dengan menganalisis sejauh mana dampak pengungkapan modal intelektual terhadap FERC, diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para praktisi dalam mengelola dan memanfaatkan informasi dan kepemilikan modal intelektual perusahaan. Kedua, apabila harga saham semakin informatif dalam arti mencerminkan lebih banyak mengenai laba masa datang, diharapkan menjadi perhatian utama pembuat standar mengenai perlunya suatu aturan yang lebih efektif tentang sistematika pelaporan modal intelektual. Dengan demikian diharapkan hasil penelitian ini dapat mendukung pernyataan Fishman dan Hagery (1989) bahwa peningkatan keinformatifan harga saham, akan memberikan keuntungan baik bagi perusahaan maupun terhadap perekonomian secara keseluruhan.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Prediksi investor atas laba masa depan perusahaan dapat diuji salah satunya dengan model *stock price informativeness* dimana imbal hasil saham saat ini seharusnya mencerminkan laba periode berikutnya. Penelitian ini akan menggunakan model *stock price informativeness* ini dimana tingkat keterprediksian laba dapat diekspektasi dari koefisien hasil regresi antara imbal hasil saham saat ini dan laba periode berikutnya dengan menambahkan beberapa variabel kontrol seperti yang dilakukan Ettredge *et al.*, (2005).

Model untuk mengestimasi FERC yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} + \beta_2 E_t + \beta_3 E_{t+1} + \beta_4 R_{t+1} + v_t \dots\dots\dots(3)$$

Dimana E_{t-1} dan E_t masing-masing merupakan laba untuk tahun $t-1$ dan t , dan E_{t+1} merupakan laba tahun $t+1$. R_{t+1} merupakan *stock return* tahunan pada tahun $t+1$. Koefisien pada (b1) diprediksi akan negatif, koefisien ERC (b2) diprediksi positif, dan koefisien FERC (b3) diprediksi positif, dan koefisien *future returns* (b4) diprediksi negatif.

Dalam literatur yang ada, selain variabel yang biasanya merupakan informasi utama yang diuji pengaruhnya terhadap FERC, juga terdapat variabel lain yaitu karakteristik perusahaan yang juga diuji pengaruhnya terhadap hubungan antara imbal hasil saham saat ini dan laba masa depan. Variabel-variabel yang merupakan kontrol atas pengaruh informasi dari variabel utama terhadap FERC yang telah diteliti dalam penelitian sebelumnya adalah *timeliness* dan *variability (forecastability)* atas laba. Ettredge *et al.*, (2005) menyatakan bahwa ketika laba lebih tepat waktu, maka *return* akan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan laba periode yang sama dan lebih lemah hubungannya dengan laba masa depan. Sebaliknya ketika laba kurang tepat waktu maka *return* akan memiliki hubungan lebih kuat dengan laba masa depan. Oleh karena itu, penelitian-penelitian tentang FERC (Ettredge *et al.*, 2005; Tucker dan Zarowin, 2006; Orpurt dan Zang)¹ pada umumnya juga menguji pengaruh dari *timeliness* dan *variability* atas laba ini dengan proksi antara lain pertumbuhan, persistensi laba, dan volatilitas laba serta variabel yang menggambarkan lingkungan informasi perusahaan yaitu *analyst following* dan ukuran perusahaan. Penelitian ini akan meneliti pengaruh variabel-variabel tersebut sebagai kontrol atas hubungan antara *return* dan *earnings* masa depan kecuali *analyst following* disamping karena datanya tidak tersedia juga karena sudah terakomodasi pada variabel ukuran perusahaan.

2.2. Modal Intelektual

Istilah modal intelektual seringkali digunakan secara bergantian dengan *intangible assets* sebagai sinonim (Meritum, 2002; Lev, 2001; dan Lev dan Zambon, 2003). Sampai dengan saat ini belum ada kesepakatan yang pasti mengenai definisi dari modal intelektual (Guthrie, 2001; Marr, Schiuma, dan Neely, 2004; Choong, 2008). FASB (2001) menyatakan bahwa *intangibles assets* bukan hanya

¹Oswald dan Zarowin, (2007) meneliti pengaruh kapitalisasi beban *research and development* terhadap FERC. Penelitian Tucker dan Zarowin (2006) menguji pengaruh *income smoothing*, Ettredge *et al.*, (2005) menguji pengaruh pelaporan jumlah segmen usaha terhadap FERC. Penelitian Orpurt dan Zang (2009) menguji pengaruh *direct cash flow method* terhadap FERC.

merupakan sesuatu yang dihasilkan dari *research and development* tetapi juga sumber daya manusia, hubungan dengan pelanggan, inovasi dan sebagainya. Para peneliti non-akuntansi mendefinisikan modal intelektual sebagai perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar suatu entitas (Edvinsson dan Malone, 1997; Stewart, 1997; Sveiby, 1997; Mouritsen *et al.*, 2001). Sedangkan bagi para peneliti akuntansi, perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar entitas merupakan *goodwill* yang juga merupakan *intangible assets* (Ohlson, 1995; Feltham dan Ohlson, 1996; Beaver, 1998; Holthausen dan Watts, 2001).

Sebagian besar literatur yang ada belum secara jelas menggambarkan secara utuh mengenai pengertian modal intelektual melainkan hanya memberikan contoh *item* apa saja yang termasuk sebagai modal intelektual (misalnya: Itami, 1991; Hall, 1992; Roos, 1998) Roos *et al.*, (1998). Di sisi lain, definisi yang diberikan oleh peneliti lain terlihat sangat beragam. Smith (1994) mendefinisikan *intangible assets* sebagai keseluruhan elemen bisnis perusahaan setelah modal kerja dan aset berwujud yang membuat bisnis berjalan dan kadangkala merupakan kontributor utama bagi pencapaian laba perusahaan. Brooking (1997) mengidentifikasi modal intelektual sebagai *market assets*, *human-centered assets*, *intellectual property assets*, dan *infrastructure assets* yang ketika dikombinasikan dengan sumber produktif lain akan memberikan penciptaan nilai perusahaan. Menurut Edvinsson (1997) modal intelektual merupakan bagian dari aset organisasi dan *item* aset-aset yang tidak terungkap dalam laporan keuangan konvensional. Edvinsson dan Malone (1997) memberikan definisi terhadap modal intelektual yang terdiri dari manusia, sistem dan kompetensi pasar. Stewart (1997) lebih menekankan definisi modal intelektual pada pemanfaatan teknologi informasi dalam rangka penciptaan kekayaan organisasi. Sementara itu, Sullivan (2000, p. 5) mendefinisikan *intangibles* sebagai “. . . *knowledge that can be converted into profit.*” Hal ini menunjukkan bahwa pengetahuan yang dimiliki perusahaan sangat penting bagi proses keberhasilan perusahaan dalam proses penciptaan nilai perusahaan. Sementara itu, Gu dan Lev (2004) mendefinisikan *intangible assets* sebagai *R&D*, *software*, *brand enhancement*, pelatihan karyawan, dan pengembangan desain dan proses organisasional yang unik (*organizational capital*).

Karena keberagaman definisi yang masih belum disepakati dan menurut penulis belum ada definisi yang menggambarkan modal intelektual secara menyeluruh, maka dalam penelitian ini,

penulis mengajukan definisi khusus tentang modal intelektual. Definisi yang diajukan ini didasarkan berbagai definisi dari peneliti terdahulu yang ada dalam lampiran tabel 1 dan disesuaikan dengan tujuan penelitian ini. Modal intelektual dalam penelitian ini didefinisikan sebagai sumberdaya tidak berwujud berupa pengetahuan, pengalaman, kemampuan mengelola hubungan, pengorganisaian teknologi dan informasi, ketrampilan, dan profesionalitas yang dapat dikelola dan dimanfaatkan oleh manajemen untuk menciptakan nilai guna meraih keunggulan dalam bersaing yang berkelanjutan bagi perusahaan.

2.3. Pengungkapan Modal Intelektual

Modal intelektual tidak dapat dilaporkan sebagai aset dalam laporan keuangan perusahaan karena tidak memenuhi definisi pengakuan aset dalam *conceptual framework*. PSAK 19 (2000) menyatakan bahwa aset tidak berwujud diakui jika dan hanya jika kemungkinan besar perusahaan akan memperoleh manfaat ekonomis masa depan dari aset tersebut, dan biaya perolehan aset tersebut dapat diukur secara andal. Dengan kriteria pengakuan yang demikian, maka akan sangat sulit untuk dapat mengakui modal intelektual sebagai aset tidak berwujud dalam laporan keuangan perusahaan.

FASB mengapresiasi isu mengenai modal intelektual dengan menganjurkan perusahaan untuk mengungkapkan secara sukarela informasi yang terkait modal intelektual (*intangible asset*) mereka (FASB, 2001). FASB menyarankan bahwa jika organisasi mengungkapkan secara sukarela mengenai aset mereka, hal ini akan meningkatkan transparansi dan memberikan pemahaman yang lebih baik kepada investor. Hal ini sekaligus juga memberikan peluang kepada masing-masing perusahaan untuk menentukan sendiri pengungkapan yang dapat diinginkan.

Pengungkapan modal intelektual masih dalam taraf pengembangan dan masih kurang didefinisikan dalam laporan tahunan (Vergauwen *et al.*, 2007). Meskipun belum ada definisi yang tepat tentang pelaporan modal intelektual dalam literatur yang ada, akan tetapi pernyataan tentang modal intelektual biasanya melaporkan tentang aktivitas *knowlegde management* dan mengungkapkan indikator-indikator modal intelektual yang didasarkan pada prakarsa manajemen dalam perusahaan (Mouritsen *et al.*, 2002). Mouritsen *et al.* (2001) menyatakan bahwa pernyataan atau laporan modal intelektual bersifat kompleks karena dapat berisikan angka-angka, narasi, dan visualisasi. Karena itu, data atau keterangan yang dapat digunakan untuk merepresentasikan informasi mengenai modal

intelektual dapat kuantitatif maupun kualitatif. Pengukuran-pengukuran dengan menganalisis isi laporan tahunan perusahaan berdasarkan data-data tersebut merupakan hal penting untuk melengkapi pengukuran yang terdapat dalam laporan keuangan. Secara umum, pernyataan modal intelektual memuat berbagai informasi seperti perputaran karyawan dan kepuasan kerja, pelatihan karyawan, kepuasan pelanggan, beban penelitian dan pengembangan dan sebagainya. Pengungkapan modal intelektual dalam penelitian ini didefinisikan sebagai pernyataan manajemen perusahaan dalam laporan tahunan yang memuat berbagai informasi keuangan dan non-keuangan baik kualitatif maupun kuantitatif yang mencerminkan kepemilikan dan pengelolaan modal intelektual.

Salah satu cara untuk mengukur tingkat pengungkapan modal intelektual adalah dengan menggunakan metode *content analysis* atas laporan tahunan perusahaan. Guthrie *et al.*, (2004) dan Vergauwen *et al.*, (2007) menyatakan bahwa *content analysis* merupakan metode yang paling populer untuk mengukur tingkat pengungkapan modal intelektual. Metode ini telah banyak digunakan dalam penelitian mengenai pengungkapan modal intelektual antara lain Bruggen *et al.*, (2009), Abeysekera, (2006), Guthrie *et al.*, (2004) dan Vergauwen *et al.*, (2007). Oleh karena itu, penelitian ini juga akan menggunakan metode *content analysis* terhadap laporan tahunan untuk membuat indeks pengungkapan informasi modal keuangan perusahaan. Komponen yang akan digunakan untuk melakukan *content analysis* terhadap praktek pengungkapan modal intelektual dalam penelitian ini akan diadopsi dari daftar *item* Li *et al.*, (2008).

2.4. Pengungkapan Modal Intelektual dan FERC

Perusahaan tidak dapat melaporkan modal intelektual dalam laporan keuangan perusahaan karena tidak memenuhi kriteria standar pelaporan keuangan. Karena tidak dapat melegitimasi kepemilikan modal intelektualnya ke dalam laporan keuangan maka manajemen perusahaan dapat menggunakan cara lain untuk memberikan informasi mengenai kepemilikan modal intelektualnya. Hal ini merupakan representasi dari *legitimation theory*. Salah satu cara untuk memberikan informasi modal intelektual ini adalah dengan melakukan pengungkapan melalui laporan tahunan perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, pengungkapan modal intelektual ini dapat digunakan sebagai sinyal atas kemampuan perusahaan yang sesungguhnya karena tidak dapat diakomodasi dalam laporan keuangan. Pengungkapan modal intelektual dapat digunakan oleh manajer sebagai sinyal dari manajer

mengenai kemampuan perusahaan. Lundholm dan Meyers (2002) menyatakan bahwa aktivitas pengungkapan merupakan sinyal yang dapat memberikan jalan bagi investor untuk memahami dengan lebih baik hubungan antara pengungkapan dan laba masa depan (*bring the future forward*) dan memungkinkan para investor memberikan harga yang sesuai.

Ketika manajer melakukan pengungkapan yang berkualitas, analis dan investor seharusnya akan lebih mampu untuk memprediksi dengan akurat kinerja perusahaan ke depan. Collins *et al.*, (1999) menyatakan bahwa lemahnya hubungan *return* dan *earnings* disebabkan adanya *lack of timeliness* dari laba dan menyarankan pemasukan laba masa depan dalam hubungan tersebut. Gelb and Zarowin (2002) menyatakan kemudian bahwa tujuan dari pengungkapan adalah untuk memprediksi laba masa depan. Lang and Lundholm (1996) melaporkan bahwa *analyst forecasts* akan semakin akurat dan *forecast dispersion* menurun karena persepsi analis mengenai kualitas pengungkapan juga meningkat. Gelb and Zarowin (2002) dan Lundholm dan Myers (2002) menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih baik akan membantu investor untuk dapat memahami secara lebih baik mengenai kinerja masa depan perusahaan dengan "*bringing the future forward*" dan karena itu *current returns* dapat lebih merefleksikan *future earnings* (i.e., *FERCs are higher*) ketika kualitas pengungkapan lebih tinggi.

Keputusan untuk mengungkapkan informasi tambahan tentunya sudah didasarkan pada pertimbangan *cost-benefit* yang akan diperoleh. Beberapa pengaruh positif dari pengungkapan sukarela adalah menurunkan *cost of capital* (Botosan, 1997; Leuz dan Verrecchia, 2000) dan *information asymmetry* (Lev, 1992). Secara teori, peningkatan pengungkapan oleh perusahaan dapat menurunkan biaya transaksi sehingga meningkatkan likuiditas saham dan menurunkan ketidakpastian serta mengurangi masalah *adverse selection* (Diamond dan Verrecchia, 1991). Pengungkapan sukarela yang lebih baik juga akan meningkatkan kinerja pasar (Healey *et al.*, 1999) dan berpengaruh terhadap meningkatnya hubungan harga saham dengan *future earnings* (Gelb dan Zarowin, 2000). Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memprediksi bahwa pengungkapan informasi modal intelektual secara sukarela yang lebih baik, akan meningkatkan kemampuan investor dalam memprediksi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba di masa depan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan modal intelektual, akan semakin positif hubungan antara imbal hasil saham sekarang dengan laba masa depan.

H1. Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap FERC

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang saham-sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memuat data tentang pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunannya periode 2004-2008. Pengambilan sampel pada periode tahun 2004 sampai 2008 ini didasarkan pada pertimbangan untuk menguji hipotesis dengan data terbaru dan dalam periode ini kondisi perekonomian makro relatif stabil sehingga diharapkan tidak mempengaruhi hasil pengujian. Pengambilan data selama 5 tahun didasarkan pada kebutuhan untuk perhitungan beberapa variabel yang memerlukan data tahun sebelum dan sesudahnya. Kriteria pengambilan sampel adalah semua perusahaan selain bank dan lembaga keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang memiliki semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini

3.2 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan tahun 2003 sampai 2009 dan laporan tahunan perusahaan tahun 2004 sampai 2008. Sumber data diperoleh dari:

Pusat data OSIRIS yang tersedia di Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia dan Perpustakaan MAKSI Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jsx.co.id dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di BEI.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Untuk memperoleh data-data perusahaan, seperti besarnya hutang, dan total ekuitas dari *database* OSIRIS yang tersedia di FEUI. Untuk mengambil data pengungkapan informasi modal intelektual, akan digunakan data dari laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2008 yang telah diaudit. Data kepemilikan diperoleh dari ICMD serta sumber lain seperti koran, internet dan prospektus tahun 2004-2008.

3.3. Model Penelitian

Model yang digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap FERC ini merupakan pengembangan dari model dasar CKSS (1994) yang juga telah digunakan dalam penelitian Lundholm dan Meyers (2002), dan Ettredge *et al.*, (2005). Model dasar FERC adalah sebagai berikut:

$$R_t = a_0 + b_0 E_{t-1} + b_1 E_t + b_2 E_{t+1} + b_3 R_{t+1} + e$$

Penelitian ini mengikuti Ettredge *et al.*, (2005) yang didasarkan penelitian CKSS (1994) dalam penggunaan variabel laba yang terealisasi untuk tahun t+1 sebagai pengganti ekspektasi laba akhir tahun t. Realisasi laba tahun t-1 digunakan sebagai perkiraan laba tahun sebelumnya. Untuk mengurangi kesalahan akibat penggunaan laba yang terealisasi ini maka penelitian ini juga memasukkan imbal hasil saham tahun t+1 seperti yang dilakukan peneliti sebelumnya tersebut. Karena penelitian ini bertujuan untuk ekspektasi laba masa depan, maka seperti yang dilakukan Ettredge *et al.*, (2005) penelitian ini hanya memasukkan laba tahun t+1 karena jika ekspektasi laba dilakukan terlalu jauh ke depan, maka perubahan yang terjadi pada laba tidak lagi tertangkap dalam imbal hasil saham saat ini. Dengan horizon waktu yang hanya satu tahun ke depan, analisis menjadi konsisten dan fokus pada peramalan laba tahun depan.

Dalam literatur yang menguji tentang FERC seperti CKSS (1994), Lundholm dan Meyers (2002), Ettredge *et al.*, (2005), Tucker dan Zarowin (2006), Oswald dan Zarowin (2007), serta Orpurt dan Zang (2009) semuanya menggunakan total *return*. Laba masa depan dipengaruhi oleh faktor spesifik perusahaan dan kondisi pasar. Oleh karena itu, perhitungan imbal hasil saham yang digunakan adalah total perolehan *return* tanpa dikurangi dengan perolehan *market return* sehingga perhitungan menjadi konsisten. Model yang digunakan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi FERC dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari model dasar FERC dari penelitian-penelitian sebelumnya menjadi sebagai berikut:

$$R_t = a_0 + b_0 E_{t-1} + b_1 E_t + b_2 E_{t+1} + b_3 R_{t+1} + b_4 ICDI + b_5 GROW_{i,t} + b_6 SIZE_{i,t} + b_7 VOLA_{i,t} + b_8 PERSIS + b_9 ICDI * E_{t-1} + b_{10} ICDI * E_t + b_{11} ICDI * E_{t+1} + b_{12} ICDI * R_{t+1} + b_{13} GROW * E_{t-1} + b_{14} GROW * E_t + b_{15} GROW * E_{t+1} + b_{16} GROW * R_{t+1} + b_{17} SIZE * E_{t-1} + b_{18} SIZE * E_t + b_{19} SIZE * E_{t+1} + b_{20} SIZE * R_{t+1} + b_{21} VOLA * E_{t-1} + b_{22} VOLA * E_t + b_{23} VOLA * E_{t+1} + b_{24} VOLA * R_{t+1} + b_{25} PERSIS * E_{t-1} + b_{26} PERSIS * E_t + b_{27} PERSIS * E_{t+1} + b_{28} PERSIS * R_{t+1} + \varepsilon$$

Ekspektasi hasil yang diharapkan koefisien hasil regresi b_{11} akan lebih besar dari nol.

Dimana:

- R_t : imbal hasil saham harian untuk tahun t , yang dihitung selama 12 bulan yang berakhir 31 Maret
- E_t : laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun t , dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret
- E_{t-1} : laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun $t-1$, dibagi nilai pasar ekuitas akhir t Maret
- E_{t+1} : laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun $t+1$, dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret
- $ICDI_{i,t}$: indeks pengungkapan modal intelektual. Diukur dengan menggunakan metode *content analysis* mengikuti penelitian Li *et al.*, (2008)
- GROW : tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan i tahun t , diukur dari *sales growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan dari penerimaan pendapatan bersih.
- VOLA : volatilitas laba, diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak selama 3 tahun terakhir
- PERSIS : persistensi laba, merupakan *dummy variable* dengan nilai 1 untuk perusahaan yang memiliki laba tahun depan negatif, dan 0 untuk lainnya
- SIZE : ukuran perusahaan yang dihitung dari logaritma *market capitalization*

3.4. Metode Analisis Data

Untuk menganalisis data awal, penelitian ini menguji terlebih dahulu statistik deskriptif dari setiap variabel dan korelasinya dengan variabel lain untuk melihat apakah sesuai dengan prediksi dan tidak terdapat data *outlier*. Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan menggunakan *moderated linear regression* untuk melihat tingkat signifikansi dari hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

3.5. Operasionalisasi Variabel

3.5.1. Variabel dependen: FERC

Variabel ini diukur mengikuti metode yang digunakan dalam penelitian Ettredge *et al.*, (2005) yang merupakan pengembangan model *stock price informativeness* dari CKSS (1994) dan Lundholm dan Meyrs (2002). Model dasar FERC yang digunakan dalam penelitian ini, dikembangkan oleh CKSS (1994) dan telah digunakan dalam penelitian Lundholm dan Meyrs (2002) dan Ettredge *et al.*, (2005) melalui persamaan berikut:

$$R_t = a_0 + b_0 E_{t-1} + b_1 E_t + b_2 E_{t+1} + b_3 R_{t+1} + e$$

Dimana:

R_t : imbal hasil saham tahunan untuk tahun t , yang dihitung selama 12 bulan yang berakhir 31 Maret.

E_t : laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun t , dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret

E_{t-1} : laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun $t-1$, dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret

E_{t+1} : laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun $t+1$, dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret

Besarnya FERC dilihat dari koefisien b_2 .

3.5.2. Variabel Independen: Pengungkapan Modal Intelektual

Untuk mengukur pengungkapan modal intelektual, akan digunakan indeks pengungkapan modal intelektual (ICDI). Indeks ini akan dibuat dengan metode *content analysis* terhadap *item* pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan. Komponen yang digunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan modal intelektual adalah komponen yang diambil dari penelitian Li *et al.*, (2008). Ukuran pengungkapan dibagi menjadi 3 kategori yaitu pengungkapan modal manusia (HCIDI) yang terdiri dari 22 *item*, pengungkapan modal struktural (STCDI) terdiri dari 18 *item*, dan pengungkapan modal relasional (RCIDI) yang terdiri dari 21 *item*. Sehingga akan terdapat 61 *item* yang akan dianalisis.

Untuk membuat indeks pengungkapan modal intelektual, masing-masing *item* akan diberikan skor 1 jika suatu perusahaan melakukan pengungkapan atas *item* tersebut. Skor ini kemudian akan dijumlahkan dengan seluruh skor yang diperoleh dalam setiap kategori dan dibobot dengan total *item* per kategori sehingga didapatkan indeks untuk setiap kategori. Indeks pengungkapan modal intelektual merupakan total indeks dari tiga indeks kategori. Rincian masing-masing *item* dalam setiap kategori pengungkapan modal intelektual terdapat dalam Lampiran 1.

3.5.3. Variabel Kontrol

a. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Variabel ini dihitung dengan menggunakan *proxy* logaritma dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Variabel ini dimasukkan untuk mengontrol kemungkinan adanya pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap FERC. Variabel ini digunakan untuk mengontrol pengaruh lingkungan informasi

seperti dalam penelitian sebelumnya terbukti memiliki pengaruh terhadap FERC (Ettredge *et al.*, 2005; Tucker dan Zarowin, 2006; Orpurt dan Zang, 2009).

b. Pertumbuhan (GROW)

Variabel ini dimasukkan dalam penelitian ini karena dalam penelitian sebelumnya terbukti berpengaruh terhadap hubungan antara *return* saat ini dengan laba masa depan (Ettredge *et al.*, 2005; Tucker dan Zarowin, 2006; Orpurt dan Zang; 2009). Variabel ini diukur dari *sales growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan dari penerimaan pendapatan bersih.

$$SG_t = ((SALES_t - SALES_{t-1})/SALES_{t-1})$$

$$SALES_t = \text{penjualan bersih tahun } t$$

c. Persistensi Laba (PERSIS)

Variabel ini digunakan untuk mengontrol pengaruh persistensi laba terhadap FERC seperti terbukti dalam penelitian sebelumnya (Ettredge *et al.*, 2005; Tucker dan Zarowin, 2006; Orpurt dan Zang; 2009). Variabel ini diukur dengan *dummy variable* dengan nilai 1 untuk perusahaan yang memiliki laba tahun depan negatif, dan 0 untuk lainnya. Jika laba yang akan datang negatif, maka akan lebih sulit diprediksi dibandingkan perusahaan yang memiliki laba masa depan positif yang lebih normal dan persisten (Ettredge *et al.*, 2005)

d. Volatilitas Laba (VOLA)

Variabel ini digunakan untuk mengontrol pengaruh volatilitas laba terhadap FERC. Perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi akan lebih sulit diprediksi. Dalam penelitian sebelumnya, variabel ini terbukti berpengaruh terhadap FERC (Ettredge *et al.*, 2005; Tucker dan Zarowin, 2006; Orpurt dan Zang; 2009). Variabel ini merupakan diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak dari tahun t-1 sampai dengan tahun t+1.

4. Hasil Penelitian

4.1. Deskripsi Data

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif besar yaitu sebesar 69% dari populasi dan keseluruhan sampel perusahaan diamati selama total kurun waktu 7 tahun. Oleh karena itu, secara

umum dapat dikatakan bahwa sampel penelitian ini relatif dapat mewakili perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan obyek dari penelitian ini.

Untuk perusahaan sampel yang memiliki data *outlier* tidak dikeluarkan dari sampel akan tetapi dilakukan metode *winsorized* pada data yang berada di atas dan di bawah 3 standar deviasi. Metode ini dipilih karena sudah sering dipergunakan dalam penelitian sebelumnya untuk mengatasi *outlier* (Francis *et al.*, 2005; Bushee dan Leuz, 2005). Prosedur pemilihan sampel penelitian disajikan pada tabel 5.1. Berdasarkan prosedur pemilihan sampel yang digunakan, didapatkan sampel akhir sebanyak 284 perusahaan.

Tabel.1. Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan	
Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai dengan akhir tahun 2009		405
Dikurangi perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan imbal hasil saham, data laba tahun t+1, dan data ICDI	121	
Jumlah perusahaan sampel		284

4.2. Gambaran Umum Modal Intelektual dari Sampel Penelitian

4.2.1. Pengujian Validitas dan Reliabilitas Instrumen Pengukuran Pengungkapan Modal Intelektual

Semua instrumen pengukuran pengungkapan modal intelektual yang digunakan dalam penelitian ini diadopsi dari daftar *item* yang digunakan pada penelitian Li *et al.*, (2008) yang dilakukan di luar negeri, dikhawatirkan akan berdampak pada hasil yang berbeda ketika diaplikasikan pada penelitian ini. Oleh karena itu dalam penelitian ini dilakukan pengujian validitas dan reliabilitas terhadap semua instrumen yang digunakan dalam mengukur pengungkapan modal intelektual.

Pengujian atas reliabilitas instrumen dilakukan dengan melihat *cronbach alpha* guna menentukan apakah terdapat instrumen yang tidak reliabel dalam mengukur pengungkapan modal intelektual. Instrumen dikatakan reliabel apabila *cronbach alpha* lebih besar atau sama dengan 0,7. Hasil pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh instrumen adalah reliabel.

Uji validitas terhadap 61 instrumen yang digunakan untuk mengukur modal intelektual menggunakan korelasi *bivariate* antara masing-masing skor indikator dengan total skor konstruk. Instrumen dikatakan valid, apabila terdapat korelasi yang signifikan antara masing-masing skor

indikator dengan total skor konstruk. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hubungan masing-masing indikator dengan total skor per konstruksinya adalah signifikan pada level 1% dan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh instrumen pengukuran pengungkapan modal intelektual dalam penelitian ini memenuhi kriteria valid dan dalam mengukur pengungkapan modal intelektual.

4.2.2. Statistik Deskriptif Variabel Utama

Secara keseluruhan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini, memiliki karakteristik seperti yang terdapat dalam statistik deskriptif pada tabel 5.2. Dari hasil statistik deskriptif atas 284 perusahaan sampel selama 5 tahun didapatkan data sebanyak 1420 observasi, terlihat bahwa nilai variabel ICDI memiliki angka minimum 0,045, hal ini berarti bahwa indeks minimum pengungkapan modal intelektual perusahaan adalah 4,5%. Nilai maksimum indeks pengungkapan modal intelektual adalah 0,587 atau 59% dan rata-rata perusahaan sampel memiliki indeks pengungkapan modal intelektual sebesar 20%. Dengan menggunakan skala dari 0% sampai dengan 100%, maka rata-rata pengungkapan modal intelektual perusahaan sampel masih relatif kecil yaitu 20%. Dilihat dari nilai standar deviasi yang relatif kecil yaitu 0,13 menunjukkan bahwa variasi pengungkapan modal intelektual antar perusahaan sampel tidak terlalu jauh berbeda.

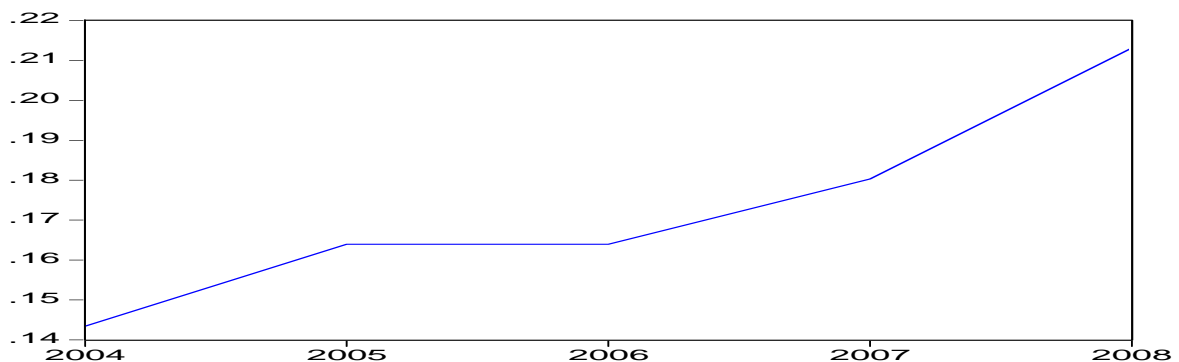
Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Utama

Variable Name	Minimum	Maximum	Mean	Std.deviation
ICDI	,04475	,58707	,203074	,131807
RT	-,07010	,25878	,029460	,067526
RTP	-,06228	,25227	,031252	,065507
ETM	-,13709	,63658	,058915	,124184
ET	-,14567	,66052	,060265	,130347
ETP	-,14179	,65989	,069815	,135771

Keterangan tabel: Tabel ini merepresentasikan statistik deskriptif dari variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini. Tujuan dari tabel ini untuk memberikan gambaran mengenai kondisi sampel penelitian secara umum dilihat dari variabel utama penelitian ini. Definisi operasional masing-masing variabel adalah: ICDI: indeks pengungkapan modal intelektual, diukur dengan menggunakan metode *content analysis* atas setiap *item* terkait modal intelektual yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dengan menggunakan metode yang digunakan dalam penelitian Li *et al.*, (2008). RT: imbal hasil saham harian untuk tahun t, yang dihitung selama 12 bulan yang berakhir 31 Maret. RTP: imbal hasil saham harian untuk tahun t+1, yang dihitung selama 12 bulan yang berakhir 31 Maret. ET: laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun t, dibagi nilai pasar ekuitas akhir maret tahun t. ETM: laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun t-1, dibagi nilai pasar ekuitas akhir maret. ETP: laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa sebelum *item* luar biasa pada tahun t+1, dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret tahun t+1.

Dari gambar 1 dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami peningkatan dalam pengungkapan modal intelektual yang cukup tinggi dari tahun 2004 ke tahun 2005, dan relatif tidak terdapat peningkatan di tahun 2005 menuju 2006. Peningkatan kembali terjadi cukup tinggi pada tahun 2006 ke tahun 2007 dan dari tahun 2007 menuju 2008 juga terjadi perkembangan yang cukup tinggi pada pengungkapan modal intelektual perusahaan sampel. Adanya pola perkembangan pengungkapan modal intelektual ini menarik untuk diteliti lebih lanjut mengenai apa saja faktor-faktor yang menjadi determinan dari pengungkapan modal intelektual perusahaan.

Gambar 1. Rata-rata Pengungkapan Modal Intelektual Tahun 2005-2008



4.5.3. Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif Model FERC

N=1420	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness
RT	-.07010	.25878	.0294604	.06752609	1.448
ETM	-.13709	.63658	.0589152	.12418429	1.071
ET	-.14567	.66052	.0602652	.13034737	1.064
ETP	-.14179	.65989	.0698152	.13577065	1.285
RTP	-.06228	.25227	.0312523	.06550722	1.284
ICDI	.04466	.58733	.2030197	.13187018	.823
GROW	-.15843	1.06331	.1779107	.24153449	1.011
PERSIS	.58442	1.00000	.9076347	.17275995	-1.337
SIZE	4.58225	8.18185	5.6042892	.84479931	.723
VOLA	.00000	.40667	.0785511	.10282506	1.954

Keterangan tabel: tabel ini menunjukkan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam model FERC untuk menguji pengaruh ICDI terhadap FERC. RT adalah imbal hasil saham harian untuk tahun t, dihitung selama 12 bulan yang berakhir 31 Maret. ETM, adalah laba sebelum *item* luar biasa pada tahun t-1, dibagi nilai pasar ekuitas akhir maret. ET, adalah laba sebelum *item* luar biasa pada tahun t, dibagi nilai pasar ekuitas akhir maret. ETP, adalah laba sebelum *item* luar biasa pada tahun t+1, dibagi nilai pasar ekuitas akhir Maret tahun t+1. RTP: *return* saham harian untuk tahun t+1, yang dihitung selama 12 bulan yang berakhir 31 Maret. ICDI: indeks pengungkapan modal intelektual, diukur dengan metode *content analysis* dengan *checklist* yang digunakan dalam penelitian Li *et al.*, (2008). GROW merupakan tingkat pertumbuhan pendapatan bersih, dihitung dari total penjualan bersih tahun t dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan bersih tahun sebelumnya. PERSIS merupakan ukuran persistensi laba berupa *dummy variable* dengan nilai 1 untuk perusahaan yang memiliki laba tahun depan negatif, dan 0 untuk lainnya. SIZE, ukuran perusahaan dihitung dari logaritma nilai *market capitalization*. VOLA, adalah volatilitas laba diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak dari t-1 sampai t+1.

Variabel RT memiliki nilai minimum sebesar -0,70 dan nilai maksimum 0,26 dengan nilai rata-rata sebesar 0,03. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rata-rata return saat ini yang diperoleh perusahaan sampel relatif kecil dilihat dari skala minimum dan maksimum yang dapat diperoleh. Sementara itu, angka perolehan laba periode tahun berikutnya (ETP) yang merupakan variabel utama dalam FERC memiliki nilai minimum sebesar -0.14, nilai maksimum sebesar 0,66 dan rata-rata sebesar 0,07. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini memiliki laba masa depan yang relatif kecil secara rata-rata, meskipun ada juga yang memiliki nilai maksimum sampai dengan 66%. Hal ini menarik untuk diteliti lebih lanjut apakah hubungan antara perolehan *return* saat ini dengan laba masa depan dipengaruhi oleh pengungkapan modal intelektual.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil keluaran pengujian terhadap model FERC, didapatkan nilai koefisien estimasi untuk hubungan antara ICDIxETP dan RT yang merupakan proksi dari hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan FERC didapatkan nilai yang tidak signifikan. Dengan demikian dalam pengujian utama penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh pengungkapan modal intelektual perusahaan terhadap kemampuan investor untuk memprediksi laba masa depan. Semestinya, pengungkapan yang lebih baik akan membantu investor untuk memahami secara lebih baik kinerja masa depan perusahaan dengan “*bringing the future forward*” seperti dinyatakan oleh Gelb dan Zarowin (2002) serta Lundholm dan Myers (2002). Oleh karena itu seharusnya *current returns* dapat lebih merefleksikan *future earnings* ketika kualitas pengungkapan lebih tinggi sehingga FERC juga lebih tinggi.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,018	,021		,867	,386
SIZE	,000	,003	-,006	-,108	,914
GROW	,023	,006	,138	3,818	,000
PERSIS	,000	,007	,002	,045	,964
RTP	,896	,253	,925	3,545	,000
ETM	,000	,000	-,201	-,550	,582
ET	3,567E-5	,000	,065	,154	,878
ETP	,000	,000	,335	,882	,378
VOLA	8,371E-5	,000	,070	1,546	,122
ICDETM	1,921E-5	,000	,028	,331	,741
ICDET	-7,657E-5	,000	-,120	-1,160	,246

ICDETP	1,470E-5	,000	,024	,255	,799
ICDRTP	,043	,079	,038	,541	,589
SIZE _x ETP	-7,507E-5	,000	-,727	-2,313	,021
GROW _x ETP	-4,247E-5	,000	-,030	-,692	,489
PER _x ETP	,000	,000	,084	1,559	,119
VOLA _x ETP	-2,223E-7	,000	-,045	-,569	,570

a. Dependent Variable: RT

Kemungkinan penyebab tidak signifikannya hubungan ini adalah karena adanya *measurement error* ketika mengukur variabel indeks pengungkapan modal intelektual yang hanya menggunakan angka 1 dan 0 untuk setiap daftar pengungkapan. Dikhawatirkan metode pengukuran dengan hanya memberikan skor 1 dan 0 ini tidak bisa sepenuhnya menangkap tingkat pengungkapan modal intelektual perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini akan melakukan pengujian tambahan dengan menggunakan metode pengukuran indeks pengungkapan modal intelektual yang berbeda yang akan dijelaskan dalam bagian selanjutnya.

4.4. Pengujian Tambahan

Berdasarkan hasil pengujian utama didapatkan bahwa hipotesis yang diajukan penelitian ini tidak terbukti. Diduga bahwa kemungkinan penyebab tidak terbuktinya beberapa hipotesis tersebut berhubungan dengan adanya *measurement error* dalam metode pengukuran indeks pengungkapan modal intelektual. Untuk mengukur indeks pengungkapan modal intelektual dalam pengujian utama dilakukan dengan metode *content analysis* dengan pemberian skor 1 untuk perusahaan yang melakukan pengungkapan item terkait dan 0 jika tidak mengungkapkan. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengujian tambahan dengan menggunakan metode pengukuran indeks pengungkapan modal intelektual yang berbeda.

Pada pengujian tambahan ini, variabel indeks pengungkapan modal intelektual (ICDI) dihitung dengan jumlah kata (*word count*) yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan atas setiap *item* yang menjadi pengukuran pengungkapan modal intelektual. Oleh karena penghitungan jumlah kata pada pengungkapan modal intelektual ini relatif *costly* dan sulit dilakukan mengingat banyak laporan tahunan yang hanya didapatkan dalam bentuk *hard copy*, maka metode ini hanya dilakukan terhadap sub sampel. Pemilihan sampel ini dilakukan berdasarkan kategori industri yang terdapat dalam ICMD. Untuk setiap kategori industri dipilih 2 sampel perusahaan yang mewakili jenis industri bermuatan

modal intelektual tinggi dan 2 sampel perusahaan yang masuk kategori industri bermuatan modal intelektual rendah. Hasil dari pemilihan subsampel ini didapatkan sampel sebanyak 34 perusahaan untuk periode 5 tahun sehingga didapatkan 170 observasi.

Sementara untuk hasil pengujian tambahan tentang pengaruh ICDI, CG, dan VAICTM terhadap FERC berbeda dengan pengujian utama penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan koefisien estimasi untuk hubungan antara ICDI dan FERC yang ditunjukkan oleh *path* dari ICDI \times ETP ke RT dalam pengujian tambahan ini terbukti signifikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penyebab tidak signifikannya pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap kemampuan investor untuk memprediksi laba masa depan dalam pengujian utama disebabkan oleh dugaan adanya *measurement error* terhadap variabel pengungkapan modal intelektual.

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa depan perusahaan yang diukur dengan FERC. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2004 sampai dengan 2008.

Berdasarkan hasil pengujian empiris yang dilakukan dapat diambil beberapa kesimpulan bahwa dalam pengujian utama penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh pengungkapan modal intelektual perusahaan terhadap kemampuan investor untuk memprediksi laba masa depan. Akan tetapi dengan menggunakan metode *word count* terbukti bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kemampuan investor dalam memprediksi laba masa depan perusahaan yang dilihat dari *forward earnings respon coefficient* (FERC). Hasil ini menunjukkan bahwa informasi mengenai modal intelektual merupakan salah satu informasi yang layak diperhitungkan dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi pengembangan ilmu pengetahuan dalam beberapa hal berikut:

- a. Dalam melakukan penelitian mengenai FERC, peneliti perlu mempertimbangkan informasi baik yang berasal dari laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa informasi dari laporan tahunan perusahaan memiliki dampak terhadap kemampuan investor memprediksi laba masa depan yang diukur dengan FERC.
- b. Penggunaan metodologi penghitungan indeks pengungkapan modal intelektual perlu untuk menggunakan metode selain *content analysis*. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa dengan metode yang berbeda yaitu dengan menggunakan metode *word count* ternyata hasil penelitian menjadi berbeda. Oleh karena itu penelitian berikutnya harus mempertimbangkan pemakaian metode lain seperti *word count* ini misalnya.
- c. Perlu dilakukan penelitian tentang dampak dari pengungkapan modal intelektual bukan hanya ke kinerja perusahaan tapi ke FERC. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pengungkapan modal intelektual juga berdampak terhadap kemampuan prediksi laba masa depan oleh investor yang diukur dengan FERC.

5.2.2. Bagi Regulator

- a. Rata-rata indeks pengungkapan modal intelektual pada perusahaan yang terdaftar di BEI masih relatif kecil yaitu berkisar 20%. Para emiten perlu meningkatkan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan karena merupakan informasi yang penting bagi investor. Bapepam sebagai regulator perlu untuk lebih mendorong perusahaan emiten agar lebih meningkatkan pengungkapan modal intelektual.
- b. Penelitian ini dapat membuktikan bahwa pengungkapan modal intelektual berdampak positif pada kemampuan investor dalam memprediksi laba masa depan perusahaan. Oleh karena itu perlu dipertimbangkan adanya standar yang mengatur format pelaporan modal intelektual secara khusus sehingga mudah dipahami dan dapat dimanfaatkan oleh investor sebagai tambahan informasi dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan. Hal ini sangat bermanfaat bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi.

c. Dari hasil pengujian atas reliabilitas dan validitas setiap *item* pengukuran pengungkapan modal intelektual yang digunakan dalam penelitian ini terbukti valid dan reliabel. Oleh karena itu untuk *item* yang masih *voluntary* perlu adanya aturan yang mewajibkan untuk diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Misalnya untuk kategori *human capital* dapat diminta deskripsi kualitatif yang berkaitan dengan keunggulan/kekuatan dari karyawan perusahaan dengan indikator seperti usia rata-rata karyawan perusahaan. Contoh lain misalnya produktivitas karyawan yang dapat diukur berdasarkan *output* per karyawan atau *output* per jam, yang menunjukkan nilai tambah dan efisiensi karyawan.

Untuk kategori *structural capital* misalnya regulator dapat meminta emiten mengungkapkan tentang kekayaan intelektual yang mencakup paten, hak cipta, merek dagang, rahasia dagang, hak lisensi komersial dan bidang-bidang terkait lainnya. Penelitian dan Pengembangan (*R&D*) yang dapat mengacu pada kegiatan jangka panjang praktik bisnis yang berorientasi masa depan, misalnya kebijakan *R&D*, perencanaan, kemajuan, anggaran, tingkat sukses dari kebijakan tersebut.

Pada kategori *relational capital*, regulator dapat meminta perusahaan yang terdaftar di bursa untuk mengungkapkan tentang kebijakan dan program untuk membangun hubungan dengan pelanggan misalnya survei kepuasan pelanggan dan inisiatif yang diambil untuk perbaikan, manajemen keluhan pelanggan, dan berbagai kegiatan atau indikator yang dapat meningkatkan hubungan dengan pelanggan, seperti pengiriman tepat waktu, kenyamanan layanan dan sebagainya. Bagaimana upaya perusahaan memperoleh pelanggan baru, bagaimana mempertahankan pelanggan yang sudah ada, dan informasi tentang pangsa pasar termasuk posisi perusahaan dalam kepemimpinan pasar.

5.2.3. Bagi Profesi Auditor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kemampuan investor dalam memprediksi laba masa depan. Oleh karena itu bagi auditor, hasil ini dapat dijadikan acuan dalam memberikan saran kepada perusahaan dalam rangka meningkatkan kualitas pengungkapan dalam laporan tahunan mereka agar lebih informatif. Saran ini terutama berkaitan dengan pengungkapan *item* modal intelektual yang belum diwajibkan

pengungkapannya sehingga perusahaan bukan hanya sekedar mengungkapkan informasi yang bersifat *bottom line* saja.

5.2.4. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan perlu memperhatikan pengungkapan modal intelektual guna menarik investor. Dengan bukti bahwa investor dapat memanfaatkan informasi tentang pengungkapan modal intelektual sebagai bahan penilaian atas kemampuan perusahaan, maka manajemen perusahaan perlu lebih memperhatikan pengungkapan modal intelektual sebagai sinyal atas kemampuan perusahaan di masa depan.

5.2.5. Bagi Investor

Investor perlu melihat informasi tentang modal intelektual yang dapat diakses dari laporan keuangan perusahaan sebagai bahan penilaian atas kemampuan perusahaan di masa mendatang. Informasi ini penting untuk bahan pengambilan keputusan investasi karena dalam penelitian ini telah dibuktikan bahwa modal intelektual berperan dalam memberikan informasi atas kemampuan perusahaan di masa depan.

5.3. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian ini dan dapat dijadikan peluang untuk melakukan penelitian lanjutan. Beberapa keterbatasan tersebut antara lain:

Pengukuran indeks pengungkapan modal intelektual dalam pengujian utama menggunakan metode *content analysis* untuk keseluruhan sampel sedangkan dalam pengujian tambahan yang menggunakan metode *word count* hanya dilakukan terhadap sebagian sampel saja. Hal ini menyebabkan jumlah sampel yang tidak sama dan hanya sedikit sampel untuk pengujian dengan metode *word count* sehingga metode estimasi untuk sub sampel berbeda dengan pengujian utama karena datanya hanya sedikit.

Penelitian selanjutnya tentang pengungkapan modal intelektual perlu dilakukan menggunakan pengukuran indeks pengungkapan modal intelektual yang berbeda seperti metode *word count* dan dilakukan terhadap seluruh sampel. Hal ini menyebabkan jumlah sampel yang tidak sama dan hanya

sedikit sampel untuk pengujian dengan metode *word count* sehingga metode estimasi untuk sub sampel berbeda dengan pengujian utama karena datanya hanya sedikit.

Penelitian ini belum memisahkan daftar *item* pengungkapan modal intelektual yang sudah *mandatory* dengan yang *voluntary*. Terdapat kemungkinan beberapa *item* yang digunakan sudah diwajibkan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan yang kemungkinan dapat mengakibatkan interpretasi atas hasil penelitian ini kurang memadai. Penelitian selanjutnya diharapkan memisahkan daftar *item* pengungkapan modal intelektual ke dalam kategori yang *mandatory* dan yang *voluntary* sehingga akan memberikan interpretasi dan manfaat yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Abdolmohammadi, M.J. (2005). Intellectual capital disclosure and market capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 4, 397-416.
- Abeyssekera, I. (2006). The project of ICD: researching the research. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7 No. 1, 61-77.
- Aboody, D. dan Lev, B. (2000). Information asymmetry, R&D and insider gains. *Journal of Finance*, 55(6), 2747-2766.
- Andriessen, D. dan Tissen, R. (2000). Weightless Wealth; Find Your Real Value in a Future of Intangible Assets. *Financial Times and Prentice-Hall*, London.
- Anthony, J. H., dan Ramesh, K. (1992). Association Between Accounting Performance Measures & Stock Prices: A Test of The Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 203-227.
- Appuhami, B. A. Ranjith. (2007). The Impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *International Management Review*; 3, 2; pg. 14.
- Beaulieu, P., Williams, S. dan Wright, M. (2002). Intellectual capital disclosures in Swedish annual reports. In N. Bontis (ed.). *World Congress on Intellectual Capital Readings*, 135-156.
- Beaver, W.H. (1998). Financial Reporting: An Accounting Revolution. *Prentice-Hall International*, Upper Saddle River, NJ.
- Berger, P.G. dan Hann, R.N. (2007). Segment profitability and the proprietary and agency costs of disclosure. *Accounting Review*, 82(4), 869-906.
- Black, E.L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, Vol. 4, 40-57.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, Vol. 36 No. 2, 63-76.
- Bontis, N. (2002). Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field. in Bontis, N. (Ed.). *World Congress on Intellectual Capital Readings*, Butterworth-Heinemann/KMCI Press, Boston, MA, 13-56.
- Bontis, N., Dragonetti, N.C., Jacobsen, K. dan Roos, G. (1999). The knowledge toolbox: a review of the tools available to measure and to manage intangible resources. *European Management Journal*, Vol. 17 No. 4, 391-402.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 72(3), 323-350.
- Botosan, C. (2000). Evidence that greater disclosure lowers the cost of equity capital. *Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 60-69.
- Botosan, C. (2006). Disclosure and the cost of capital: what do we know?. *Accounting and Business Research*, 36 (Special Issue), 31-40.
- Boudreau, J.W. dan Ramstad, P.M. (1997). Measuring intellectual capital: learning from financial history. *Human Resource Management*, Vol. 36 No. 3, 343-56.
- Bozzolan, S., Favotto, F. dan Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.

- Bozzolan, S., O'Regan, P. dan Ricceri, F. (2006). Intellectual capital disclosure (ICD): A comparison of Italy and the UK. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 10(2), 92–113.
- Brennan, N. (2001). Reporting IC in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 423–36.
- Brennan, N. dan Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 3, 206-40.
- Brinker, B. (1998). Intellectual capital: tomorrow's asset, today's challenge. *White paper*, CPA Vision.
- Bukh, P.N., Larsen, H.T. dan Mouritsen, J. (2001). Constructing intellectual capital statements. *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 17 No. 1, 87-108.
- Bukh, P. (2003). The relevance of IC disclosure: A paradox?. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(1), 49–56.
- Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P. dan Mouritsen, J. (2005a). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18(6), 713–732.
- Bukh, P., Rimmel, G., Koga, C., Nielsen, C., Tadanori, Y. dan Sakakibara, S. (2005b). Intellectual capital in Japanese and Danish IPO prospectuses: A comparative analysis. *European Accounting Association Congress*, Dublin, Ireland.
- Brooking, A. (1996). Intellectual Capital, *Thomas Business Press*, London
- Brooking, A. (1997). Intellectual Capital: Core Asset for the Third Millennium Enterprise, *Thomson Business Press*, London.
- Bruggen, A., Vergauwen, P., Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision* Vol. 47 No. 2, pp. 233-245
- Camfferman, K. and Cooke, T.E. (2002), "An analysis of disclosure in the annual reports of UK and Dutch companies", *Journal of International Accounting Research*, Vol. 1 No. 3, pp. 713-32.
- Canibano, L., Garcia-Ayuso, M. dan Sanchez, P. (2000). The value relevance and managerial implications of intangibles: a literature review. *The Journal of Accounting Literature*, Vol. 19, 102-30.
- Cerbioni, F., dan Parbonetti, A. (2007). Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies, *European Accounting Review*, 16 (4), 791-826.
- Chaminade, C, dan Roberts, H. (2003). What It Means Is What It Does: A Comparative Analysis of Implementing Intellectual Capital in Norway and Spain. *European Accounting Review*, 12 (4), 733-751.
- Chan, L., Lakonishok, J. dan Sougiannis, T. (2001). The stock market valuation of research and development expenditures. *Journal of Finance*, 56(6), 2431–2456.
- Chen, C. dan Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 285–310.
- Chen, M.C., Cheng, S.J. dan Hwang, Y.C. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, 159-76.
- Choong, K.K. (2008). Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 9 No. 4, 609-638
- CIMA (2001). Managing the Intellectual Capital within Today's Knowledge-based Organisations. September, *Technical Briefing*.
- Claessens, Stijn, Simon Djankov, Joseph R.H. Fan dan Larry H.P. Lang. (1999). Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia. *Working Paper*. World Bank, Washington D.C.
- Claessens, Stijn, Simon Djankov, Joseph R.H. Fan dan Larry H.P. Lang. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporation. *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.
- Claessens, Stijn, Simon Djankov, Joseph R.H. Fan dan Larry H.P. Lang. (2002a). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance* 57(6), 2741-2771.
- Cohen, S. dan Kaimenakis, N. (2007). Intellectual capital and corporate performance in knowledge-intensive SMEs. *The Learning Organization*, Vol. 14 No. 3, 241-262
- Collins, D., S. Kothari, J. Shanken dan R. Sloan (1994). Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Return-Earnings Association. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, 289-324.
- Cooke, T. (1989). Voluntary disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1, 171–195.
- Daum, J.H. (2002). Intangible Assets and Value Creation. *Wiley*, Chichester.
- Diamond, D. dan Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Depoers, F. (2000), "A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies", *The European Accounting Review*, Vol. 9 No. 2, pp. 245-63.

- Dzinkowski, R. (2000). The measurement and management of intellectual capital: an introduction. *Management Accounting*, Vol. 72 No. 2, 32-6.
- Eng, L. dan Mak, Y. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Eustace, C. (2000). The intangible economy – impact and policy issues. *European Commission*.
- Ettredge, M. L., Kwon, S.J., Smith, D.B. dan P.A. Zarowin, (2005). The Impact of SFAS No. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings. *The Accounting Review*, Vol. 80 (3), 773-804.
- Edvinsson, L. (1997). Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning*, Vol. 30 No. 3, 366-73.
- Edvinsson, L. dan Malone M.S. (1997). Intellectual Capital: Realizing your company's True Value by Findings Its Hidden Brainpower. *Harper Business*, New York.
- Fama, E. dan Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 25, 301-325.
- FASB NN (2001). Getting a grip on intangible assets – what they are, why they matter, and who should be managing them in your organization. *Harvard Management Update*, Vol. 6 No. 2, 6-8.
- Fishman, M. J., and K. M. Hagerty. 1989. Disclosure decisions by firms and competition for price efficiency. *The Journal of Finance* 44 (3): 633-646.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson dan K. Schipper (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, Vol. 79, 967-1010.
- Feltham, G.A. dan Ohlson, J.A. (1996). Uncertainty resolution and the theory of depreciation measurement. *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2, 209-34.
- Firer, S. dan Williams, S.M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, 348-60.
- Francis, J., dan Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of accounting research*. Vol.37(2), 319-352
- Funk, A. (2003). Sustainability and performance. *MIT Sloan Management Review*, Vol. 44 No. 2, 65-70.
- Garcia-Meca, E., Parra, I., Larran, M. dan Martinez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-104.
- Ghozali, Imam; Fuad. (2005). *Structural equation Modelling*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gelb, D., dan Zarowin. P. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies* 7, 33-52.
- Goh, P.C. (2005). Intellectual capital performance of commercial banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 3, 385-96.
- Gompers, P. (1995). Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital. *Journal of Finance*, 50, 1461-1489.
- Gonedes, N. (1978). Corporate signaling with dividends, stock repurchases and accounting disclosures: An empirical study. *Journal of Accounting Research*, 16 (Spring), 26-79.
- Granstrand, O. (1999). The Economics and the Management of Intellectual Property. *Edward Elgar Publishing*, Cheltenham.
- Greene, W. (1999). *Econometric Analysis*. 4th ed. New York, NY: Prentice-Hall.
- Gröjer, J. (2001). Intangibles and accounting classifications: in search of a classification strategy. *Accounting Organizations and Society*, 26(7/8), 695-713.
- Gu, F. dan Lev, B. (2001). Intangible assets – measurement, drivers, usefulness. *Working paper*, Boston University and New York University, New York.
- Gu, F., dan Lev, B. (2004). The information content of royalty income. *Accounting Horizons*, 18(1), 1-12.
- Gul, F. dan Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Gunther, T. (2001). Steuerung von Immateriellen Werten im Rahmen des wertorientierten (Controlling intangible assets under the framework of value-based management), *Kostenrechnungspraxis, Sonderheft*, No. 1, 53-62.
- Guthrie, J. and Petty, R. (2000). IC: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 241-250.
- Guthrie, J. (2001). The management, measurement and the reporting of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2 No. 1, 27.
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. dan Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 2, 282-93.
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R. dan Black, W. (2008). *Multivariate Data Analysis*. 7th edition. Englewood Cliffs, New Jersey, NJ: Prentice Hall.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resource. *Strategic Management Journal*, Vol. 13 No. 2, 135-44.

- Haanes, K. dan Lowendahl, B. (1997). The unit of activity: towards an alternative to the theories of the firm. *Thomas, H. (Ed.), Strategy, Structure and Style*, Wiley, Copenhagen.
- Hambrick, D.C. (1983). High Profit Strategies in Mature Capital Goods Industries: A Contingency Approach. *The Academy of Management Journal*, Vol. 26, No. 4, 687-707.
- Haniffa, M. R., dan Cooke, T. E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Aèacui*, 38 (3), 317-349.
- Harrison, S. dan Sullivan, P.H. (2000). Profiting from intellectual capital – learning from leading companies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 1, 33-46.
- Healy, P. dan Palepu, K. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting Horizons*, 7(1), 1-11.
- Healy, P.M., Hutton, A.P. dan Palepu, K. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16 No. 30, 485-520.
- Heisig, P., Vorbeck, J. dan Nieubur, J. (2001). Intellectual capital. in Mertins, K., Heisig, P. dan Vorbeck, J. (Eds), *Knowledge Management–Best Practices in Europe*, Springer, Berlin, 57-73.
- Ho, C. dan Williams, S. (2003). International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a firm from its physical capital and intellectual capital resources. *International Journal of Accounting*, 38(4), 465-491.
- Ho, S.S.M. dan Wong K.S. (2001). A Study of Relationship between CG structure and the Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139 - 156.
- Holthausen, R.W. dan Watts, R.L. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, 3-75.
- Hurwitz, J., Lines, S., Montgomery, B. dan Schmidt, J. (2002). The linkage between management practices, intangibles performance and stock returns. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3 No. 1, 51-61.
- Hughes, P. (1986). Signaling by direct disclosure under asymmetric information. *Journal of Accounting and Economics*, 8, 119-142.
- Hughes, P. dan Thakor, A. (1992). Litigation risk, intermediation and the underpricing of initial public offerings. *Review of Financial Studies*, 5(4), 709-742.
- Jog, V. dan McConomy, B. (2003). Voluntary disclosure of management earnings forecasts in IPO prospectuses. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(1 and 2), 125-167.
- Itami, H. (1991). *Mobilizing Invisible Assets*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Ittner, C.D., Larcker, D.F., (1998). Innovations in performance measurement: trends and research implications. *J. Manage. Acc. Res.* 10, 205-238.
- IFAC (1998). The measurement and management of intellectual capital: an introduction. www.ifac.org/StandardsAndGuidance/FMAC/IMAS7.html
- Isaac, R.G., Herremans, M.I., dan Kline, J.B.T., (2009). Intellectual capital management: pathways to wealth creation. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 10 No. 1, 81-92
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
- Johanson, U. (2003). Why are capital market actors ambivalent to information about certain indicators on intellectual capital?. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(1), 31-38.
- Joia, L.A. (2000). Measuring intangible corporate assets linking business strategy with intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 1, 68-84.
- Joia, L.A. dan Malheiros. R. (2009). Strategic alliances and the intellectual capital of firms. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 10 No. 4, 539-558
- Juniarti dan Limanjaya, R. (2005). Mana Yang Lebih Memiliki Valuerelavant: Net Income Atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 7, No. 1, 22- 42
- Kamath, G.B. (2007). The intellectual capital performance of the Indian banking sector”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 1, 96
- Kannan, G. dan Aulbur, W.G. (2004). Intellectual capital: measurement effectiveness. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 3, 389-414.
- Kaplan, R.S., and Norton, D.P., (1992). The balanced scorecard-measures that drive performance. *Harvard Business Rev.* 70, 71-79.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P., (1996). The balanced scorecard: translating strategy into action. *Harvard Business School Publishing*, Boston, MA.
- Kaplan, R.S. dan Norton, D.P. (2004). Measuring the strategic readiness of intangible assets. *Harvard Business Review*, Vol. 82 No. 2, 52-63.
- Kaufmann, L. dan Schneider, Y. (2004). Intangibles: a synthesis of current research. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 3, 366-88.
- Kim, Sung Suk. (2006). Hubungan Simultan antara Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, dan Nilai Perusahaan dari Perusahaan di BEJ. *Disertasi*, UI, Depok.

- Kluyver, C. A. , Pearce II, J.A. (2009). *Strategy: a View from the Top*. Pearson Education. Inc. Upper Saddle River, New Jersey.
- Krippendorff, K. (2004). *Content Analysis, An Introduction to Its Methodology*, Sage Publications, Beverly Hills, CA.
- Kusnendi, Dr. Ms. (2008). *Model-Model Persamaan Struktural Satu dan Multigrup Sampel dengan LISREL*. Alfabeta Bandung.
- Lajili, K., dan Ze'ghal D. (2006). Market performance impacts of human capital disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, (25), 171–194
- Lang, M. dan Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246–271.
- Lang, M. dan Lundholm, R. (1997). The relation between security returns, firm earnings and industry earnings. *Contemporary Accounting Research*, 13(2), 607–629.
- Leland, H. dan Pyle, D. (1977). Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Leuz, C. dan Verrecchia, R. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38 (Supplement), 91–124.
- Lev, B. (1992). Information disclosure strategy. *California Management Review*, 34 (4), 9–32.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*. Washington, D.C., WA: Brookings Institution Press.
- Lev, B. dan Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353–383.
- Lev, B. dan Feng, G. (2001). Intangible assets: measurement, drivers, usefulness. *paper presented at Advances in the Measurement of Intangible (Intellectual) Capital Conference*, New York University, New York, April.
- Lev, B. dan Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue. *European Accounting Review*, Vol. 12 No. 4, 597-603.
- Li, J., Pike, R. dan Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137–159.
- Li, M., dan Ye, L., (1999). Information technology and firm performance: linking with environmental, strategic and managerial contexts. *Inf. Manage.* 35, 43–51.
- Liang, C.J., dan Lin, Y.L. (2008). Which IC is more important? A life-cycle perspective. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 9 No. 1, 62-76.
- Lundholm, R., dan Myers, L. M. (2002). Bringing the future forward: the effect of disclosure on the returns-earnings relation. *Journal of accounting research*, 40(3), 809-839.
- Luthy, D.H. (1998). *Intellectual capital and its measurement*. Utah State University, Logan, UT.
- Mak, Y. dan Cheng, C. (2000). Corporate governance 430 Accounting And Business Research practices and disclosures in Singapore: An Update. *OCED/World Bank 2nd Asian Roundtable on Corporate Governance*.
- Marr, B. (2004). Measuring intangible assets: the state of the art. *Measuring Business Excellence*, Vol. 8 No. 1, 3-5.
- Marr, B. dan Adams, C. (2004). The balanced scorecard and intangible assets: similar ideas, unaligned concepts. *Measuring Business Excellence*, Vol. 8 No. 3, 18-27.
- Marr, B. dan Chatzkel, J. (2004). Intellectual capital at the crossroads: managing, measuring, and reporting of IC. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 2, 224-9.
- Marr, B. dan Schiuma, G. (2001). Measuring and managing intellectual capital and knowledge assets in new economy organizations. Bourne, M. (Eds). *Handbook of Performance Measurement*, Gee Publisher, London.
- Marr, B., Gray, D. dan Neely, A. (2003). Why do firms measure their intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 4, 441-64.
- Marr, B., Schiuma, G. dan Neely, A. (2004a). The dynamics of value creation: mapping your intellectual performance drivers. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 2, 312-25
- Mavridis, D.G. (2004). The intellectual capital performance of the Japanese banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 1, 92-115
- Meek, G.K., and S.J. Gray. 1988. "The value added statement: an innovation for the US companies". *Accounting Horizons*. Vol. 12 No. 2. pp. 73-81.
- MERITUM (2002). *Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles, Measuring Intangibles to Understand and Improve Innovation Management*. MERITUM, Madrid.
- Megginson, W.L. dan Weiss, K.A. (1991). Venture capitalist certification in initial public offerings. *Journal of Finance*, 46(3), 879–903.

- Michalisin, M.D., Kline, D.M. dan Smith, R.D. (2000). Intangible strategic assets and firm performance: a multi-industry study of the resource-based view. *Journal of Business Strategies*, Vol. 17 No. 2, 91-117.
- Mouritsen, J., Bukh, P.N., Larsen, H.T. dan Johansen, M.R. (2002). Developing and managing knowledge through intellectual capital statements. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3 No. 1, 10-29.
- Mouritsen, J., Bukh, P.N., Larsen, H.T. dan Johansen, M.R. (2001). Reading an intellectual capital statement: describing and prescribing knowledge management strategies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2 No. 4, 359-83.
- Mouritsen, J., Bukh, P.N. dan Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: why, what and how?. *Measuring Business Excellence*, Vol. 8 No. 1, 46-54.
- Myers, S. dan Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nahapiet, J. dan Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, Vol. 23 No. 2, 242-66.
- Novita, Djakman, C. D. (2008) Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*Csr Disclosure*) Pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006. *Proceeding SNA XI Pontianak*.
- Oliveira, L., Rodrigues, L.L. dan Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 10 No. 1, 11-33.
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, equity book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 No. 2, 661-87.
- Oliveira, L., Rodrigues, L.L. dan Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing dan Accounting*, 10(1), 11-33.
- Orpurt, S.F., dan Zang, Y. (2009). Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings. *The Accounting Review*, Vol. 84, No. 3, 893
- Oswald, D.R. dan P. Zarowin, (2007). Capitalization of R&D and the Informativeness of Stock Prices. *European Accounting Review*, Vol. 16 (4), 703- 726.
- Pablos, P.O.D. (2002). Evidence of intellectual capital disclosure measurement from Asia, Europe and the Middle East. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3 No. 3, 287-302.
- Pablos, P.O.D. (2003). Knowledge management projects: state of the art in the Spanish manufacturing industry International. *Journal of Manufacturing Technology and Management*, Vol. 14 No. 4, 297-310.
- Pablos, P.O.D. (2004). Measuring and reporting structural capital – lessons from European learning firms. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 4, 629-47.
- Petty, P. dan Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 2, 155-75.
- Petty, R. dan Cuganesan, S. (2005). Voluntary disclosure of intellectual capital by Hong Kong companies: examining size, industry and growth effects over time. *Australian Accounting Review*, Vol. 15 No. 2, 40.
- Porter, M.E. (1980). *Competitive Strategy*, Free Press, New York.
- Porter, M.E. (1985). *Competitive advantage*. Free Press, New York.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. www.measuring-ip.at.
- Pulic, A. (2000). An accounting tool for IC management. www.measuring-ip.at.
- Pulic, A. dan M. Bornemann. (1999). The physical and intellectual capital of Austrian banks. www.measuring-ip.at
- Rastogi, P.N. (2003). The nature and role of IC – rethinking the process of value creation and sustained enterprise growth. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 2, 227-48.
- Redovisnings Radet (1995). Annual Accounts Act of 1995 and the Redovisnings Radet (RR). *Financial Accounting Standard Board*, Sweden.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 2, 215-26
- Rylander, A. dan Peppard, J. (2003). From implementing strategy to embodying strategy: linking strategy, identity and intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, 316.
- Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N.C. dan Edvinsson, L. (1997). *Intellectual Capital: Navigating The New Business Landscape*. Macmillan Press, London.
- Roos, J., Roos, G. dan Edvinsson, L. (1998). *Intellectual Capital – Navigating the New Business Landscape*. Macmillan Press Ltd, UK.
- Roslender, R., dan Fincham, R. (2004). Intellectual Capital Accounting in the UK: A Field Study Perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17 (2), 178-209.
- Roslender, D. dan Fincham, D. (2001). Thinking critically about intellectual capital accounting. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 4, 383-398.

- Sanchez, P., Chaminade, C. dan Olea, M. (2000). Management of Intangibles-an attempt to build a theory. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 4, 312-27
- Sawarjuwono, T. (2003). Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5 No. 1,35-57.
- Skandia Insurance Services, (1997). Center for Education and Research in Information Assurance and Security – CERIAS. *Skandia Insurance Services*, Sweden.
- Scott, T. (1994). Incentives and disincentives for financial disclosure: voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by Canadian firms. *Accounting Review*, 69(1), 26–43.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting Review*, 73(4), 459–474.
- Silvi, R. dan Cuganesan, S. (2006). Investigating the management of knowledge for competitive advantage: a strategic cost management perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7 No. 3, 309-23.
- Sihotang, P. dan Winata, A. (2008). The intellectual capital disclosures of *technology*-driven companies: evidence from Indonesia. *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 1, 63–82.
- Siregar, Sylvia Veronica. (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Earnings Management dan Kekeliruan Penilaian Pasar. *Disertasi*. Program Studi Ilmu Manajemen FE UI, Depok.
- Siregar, Sylvia Veronica, dan Utama, Sidharta (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate governance practices: evidence from Indonesia. *The International Journal of accounting*, 43, 1-27.
- Smith, G.V. (1994). *The New Role of Intellectual Property in Commercial Transaction*. Wiley, New York.
- Sonnier, B. M., Carson K. D., dan Carson, P.P., (2008). Intellectual capital disclosure by traditional US companies: a longitudinal assessment. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 4(1), 67-80.
- Starovic, D. dan Marr, B. (2003). Understanding Corporate Value – Measuring and Reporting Intellectual Capital. *Chartered Institute of Management Accountants*, London.
- Stewart. T.A. (1997). *Intellectual Capital-the New Wealth of Organizations*. Nicholas Brealy Publishing Limited.
- Stewart. T.A. (1998). *Intellectual Capital-the New Wealth of Organizations*. 1st ed., Nicholas Brealy Publishing Limited.
- Sullivan, P.H. (1998). *Profiting from Intellectual Capital, Extracting Value from Innovation*. John Wiley, New York.
- Sullivan, P.H. (2000). *Value-Driven Intellectual Capital: How to Convert Intangible Corporate Assets into Market Value*. Wiley, New York.
- Sveiby, K.E. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets*. Berrett Koehler, San Francisco, CA.
- Tan, H.P., Plowman, D. dan Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 1, 76-95.
- Tan, H.P., Plowman, D. dan Hancock, P. (2008). The evolving research on intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9 No. 4, 585-608.
- Tayles, M., Pike, R., dan Sofian, S. (2007). Intellectual Capital, Management Accounting Practices and Corporate Performance: Perceptions of Managers. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(4), 522.
- Tucker, J., dan P. Zarowin (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?. *The Accounting Review*, Vol.81 (1), 251-270
- Tunggal, Amin Wijaya. (2007). *Corporate Governance (Suatu Pengantar)*. Harvarindo
- Van der Meer-Kooistra, J. dan Zijlstra, S. (2001). Reporting on intellectual capital. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 456–476.
- Vergauwen, P. dan Van Alem, F. (2005). Annual report IC disclosures in the Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 89–104.
- Vergauwen, P., Bollen, L, dan Oirbans, E. (2007). Intellectual Capital Disclosure and Intangible Value Drivers: An Empirical Study. *Journal of Intellectual Capital*, 45(1), 1163-1180.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179–194.
- Walker, M. (2006). How can business reporting be improved? A research perspective. *Accounting and Business Research*, 36 (Special Issue), 95–105.
- Watts, R.L. dan Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, United States of America.
- White, G., Lee, A., dan Tower, G., (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 3, 517-537.
- Whiting, R. H., dan Miller, J. C., (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value”. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 12(1), 26-50

- Williams, S. (2001). Are IC performance and disclosure practice related?. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 192–203.
- Wijanto, Setyo Hari, (2008). *Structural Equation Model (SEM) dengan Lisrel 8.8 Konsep dan Tutorial*. Graha Ilmu.
- Yalama, A. dan Coskun, M. (2007). Intellectual capital performance of quoted banks on the Istanbul stock exchange market. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 2, 256-271
- Zambon, S. (2004). Intangibles and intellectual capital: an overview of the reporting issues and some measurement models. In Bianchi, P. and Labory, S. (Eds), *The Economic Importance of Intangible Assets*, Ashgate, Aldershot, 153-183.
- Zhang, G. (2001). Private information production, public disclosure, and the cost of capital: theory and implications. *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 363