

**PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DALAM PROSPEKTUS
PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA: DETERMINAN DAN
DAMPAKNYA PADA *UNDERPRICING***

DISERTASI



Oleh:

WAHYU WIDARJO

T401308007

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
MINAT AKUNTANSI**

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2017

**PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DALAM PROSPEKTUS
PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA: DETERMINAN DAN
DAMPAKNYA PADA *UNDERPRICING***



Oleh:

Nama Mahasiswa : Wahyu Widarjo
NIM : T401308007
Program Studi : Program Doktor Ilmu Ekonomi
Minat : Akuntansi

Menyetujui
KOMISI PEMBIMBING
Pada tanggal Juni 2017

Promotor

(Prof. Dr. Rahmawati, M.Si., Ak)
NIP. 19680401 199303 2 001

Ko – Promotor

(Dr. Bandi, M.Si., Ak)
NIP. 19641120 199103 1 002

Ko – Promotor

(Ari Kuncara Widagdo, SE., MBA., Ph.D., Ak)
NIP. 19740106 199903 1 002

Mengetahui

Kepala Program Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNS



(Prof. Dr. Valus Haryono, M.Ek.)
NIP. 19550801 198103 1 006

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
2017**

JUDUL DISERTASI:

**PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DALAM PROSPEKTUS
PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA: DETERMINAN DAN
DAMPAKNYA PADA *UNDERPRICING***

Nama Mahasiswa : Wahyu Widarjo
NIM : T401308007
Program Studi : Program Doktor Ilmu Ekonomi
Minat : Akuntansi

KOMISI PROMOTOR:

Promotor : Prof. Dr. Rahmawati, M.Si., Ak.
Ko – Promotor : Dr. Bandi, M.Si., Ak.
Ko – Promotor : Ari Kuncara Widagdo, SE., MBA., Ph.D., Ak.

TIM DOSEN PENGUJI:

Ketua : Prof. Drs. Sutarno, M.Sc., Ph.D.
Sekretaris : Prof. Dr. Mohammad Furqon Hidayatullah, M.Pd.
Anggota : Dr. Hunik Sri Runing Sawitri, M.Si
Anggota : Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek
Anggota : Prof. Dr. Rahmawati, M.Si., Ak.
Anggota : Dr. Bandi, M.Si., Ak.
Anggota : Ari Kuncara Widagdo, SE., MBA., Ph.D., Ak.
Anggota : Dr. Djuminah, M.Si., Ak.
Anggota : Agung Nur Probahudono, SE., M.Si., Ph.D., Ak., CA.
Anggota : Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Ak.

Tanggal Ujian : 21 Agustus 2017.

SK Penguji : 628/ UN27/ HK/ 2017.

PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah Disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia Disertasi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 2 tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Surakarta, Juli 2017

Mahasiswa



Wahyu Widarjo

T401308007

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan berkah dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan disertasi ini. Sesuai peraturan yang berlaku, disertasi ini ditulis untuk memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar akademik doktor di Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Pada kesempatan ini penulis dengan tulus mengucapkan terima kasih kepada:

1. Menteri Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi yang telah memberikan Beasiswa Pendidikan Pascasarjana Dalam Negeri (BPP-DN) dan pendanaan disertasi melalui hibah disertasi doktor.
2. Koordinator Kopertis Wilayah VI Jawa Tengah dan Rektor Universitas Tunas Pembangunan Surakarta Prof. Dr. Ir. Ongko Cahyono, M.Sc. yang telah memberikan ijin kepada penulis untuk tugas belajar S-3 di Universitas Sebelas Maret.
3. Rektor Universitas Sebelas Maret Surakarta Prof. Dr. Ravik Karsidi, M.S. yang telah menerima penulis sebagai mahasiswa Program Doktor Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Sebelas Maret.
4. Bapak Prof. Dr. Mohammad Furqon Hidayatullah, M.Pd selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret beserta staf yang telah membantu dalam proses administrasi.

5. Ibu Dr. Hunik Sri Runing selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret (PDIE FEB UNS) beserta staf yang telah membantu dalam proses administrasi.
6. Bapak Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek selaku Kepala Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret (PDIE FEB UNS) yang selalu memberikan pengarahan dan dorongan kepada penulis selama menempuh kuliah.
7. Ibu Prof. Dr. Rahmawati, M.Si., Akt. selaku promotor yang telah membimbing penulis dengan sabar, serta terus menerus memotivasi untuk dapat tepat waktu dalam menyelesaikan studi dan berprestasi dalam studi S-3.
8. Bapak Dr. Bandi, M.Si., Akt. selaku Ko- promotor yang telah memberikan pengarahan kepada penulis sejak awal penulisan draf proposal, *research project* sampai akhir penulisan disertasi. Nilai-nilai integritas dan kedisiplinan yang bapak ajarkan akan selalu saya ingat dan implementasikan dalam kehidupan.
9. Bapak Ari Kuncara Widagdo, SE., MBA., Ph.D., Akt. selaku Ko- promotor yang senantiasa memberikan bimbingan dan selalu memotivasi penulis untuk menghasilkan disertasi yang berkualitas. Nilai-nilai profesionalitas dan maskulinitas dalam menghadapi semua rintangan dan kesulitan selama menulis disertasi akan selalu saya lekatkan dalam hati.

10. Ibu Dr, Djuminah, M.Si., Akt. dan Bapak Agung Nur Probohudono, SE., M.Si., Ph.D., CA., Akt. selaku tim penguji disertasi yang telah memberikan saran dan pengarahan kepada penulis dalam meningkatkan kualitas disertasi sejak ujian kelayakan sampai dengan ujian terbuka.
11. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafrudin, M.Si., Akt selaku penguji eksternal yang telah memberikan saran dan masukan yang sangat berharga kepada penulis dalam mempertajam konsep teoritis dan analisis.
12. Bapak dan Ibu dosen Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Sebelas Maret yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis, sehingga dapat memperlancar proses penulisan disertasi. Staf administrasi PDIE (Mas Sabar, dan Mbak Diyah) yang telah membantu dan memperlancar proses administrasi selama penulis menempuh perkuliahan.
13. Bapak Drs. Laksono Sumarto, MM. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tunas Pembangunan dan Bapak Drs. Hariyono, SE., MM., M.Si. selaku Ka-Prodi Akuntansi beserta semua dosen dan tenaga kependidikan yang telah memberikan dukungan serta selalu memotivasi penulis selama tugas belajar. Khusus untuk Ibu Supartini, SE., M.Si., Ibu Ririk Yunita H.K.S., SE., M.Si, dan Bapak Syahriar Abdullah, SE., M.Si., terima kasih atas segala pengertian dan dukungannya kepada penulis selama menempuh studi S-3.
14. Bapak dan Ibu praktisi di bidang akuntansi dan pasar modal yang telah meluangkan waktu beliau yang sangat berharga untuk membantu peneliti

dalam menyusun dan memvalidasi indeks pengungkapan (Bapak Agus, Ibu Tyas, Bapak Iwan, Bapak David, Bapak Syahriar, Bapak Cahyo, Mas Edi, Mas Adi, dan Mbak Agnes).

15. Kedua orang tuaku, Bapak Supadi Siswo Supatmo dan Ibu Sri Sulastri yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan lahir dan batin kepada penulis selama menempuh kuliah S-3. Kedua mertuaku, Bapak Drs. Sutopo dan Ibu Ida Rokhana yang selalu memberikan dukungan kepada penulis selama studi S-3.
16. Istriku Desy Lisa Aulia dan anakku Rayyan Hakim Wibowo yang senantiasa mendoakan dan memotivasi penulis untuk segera menyelesaikan studi S-3.
17. Adik-adikku, Edi Cahyono, Intan Darmawan, dan Nada Sausan Zahirah yang telah memberikan dukungan dan semangat kepada penulis selama studi S-3.
18. Teman-teman seperjuangan di PDIE UNS, khususnya Angkatan 7 (Pak Eko Arief, Pak Rifzaldi, Pak Sodiq, Pak Fakhrudin, Pak Kholid, Pak Yogi, Bu Sri, Bu Titik, Bu Dian, Bu Titiek, Bu Retno, Bu Nadhirah, Bu Atik, dan Bu Hastuti) yang telah membantu penulis dalam proses penulisan disertasi dan selalu memberikan semangat untuk menyelesaikan disertasi ini
19. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam proses perkuliahan dan penyusunan disertasi.

Penulis berharap disertasi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu dan praktik akuntansi, khususnya akuntansi keuangan dan pasar modal. Penulis juga berharap disertasi ini dapat menginspirasi para pembaca yang tertarik untuk mengkaji topik penelitian yang sesuai dengan disertasi ini.

Surakarta, Juli 2017

Penulis,

Wahyu Widarjo



DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
HALAMAN IDENTITAS TIM PENGUJI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
DAFTAR ISTILAH PENTING	xv
PUBLIKASI TERKAIT DENGAN DISERTASI	xvi
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Perumusan Masalah	15
C. Tujuan Penelitian	18
D. Orisinalitas Penelitian	19
E. Kontribusi Penelitian	20
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
A. Landasan Teori	23
1. Paradigma Positivis	23
2. Kajian Teori tentang Pengungkapan IC dan <i>Underpricing</i>	24
3. Teori Pensinyalan	34
4. Penawaran Umum Saham Perdana.....	36
B. Penelitian Sebelumnya yang Relevan	42
1. Studi tentang Determinan Pengungkapan IC	42
2. Studi tentang Pengungkapan IC dan <i>Underpricing</i>	48
C. Pengembangan Hipotesis	53
1. Retensi Kepemilikan dan Pengungkapan IC	53

2. Reputasi Penjamin Pelaksana Emisi dan Pengungkapan IC	56
3. Porsi Penjaminan dan Pengungkapan IC	59
4. Pengungkapan IC dan <i>Underpricing</i>	63
D. Variabel Kontrol	65
E. Kerangka Pemikiran Penelitian	72
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Populasi dan Sampel Penelitian	77
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	78
C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	78
D. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis	92
1. Pengujian Hipotesis Penelitian	92
2. Analisis Regresi Linier Berganda	95
3. Analisis Sensitivitas Model Penelitian	97
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penyusunan Indeks Pengungkapan IC	105
B. Deskripsi Data dan Variabel Penelitian	110
C. Hasil Pengujian Asumsi Klasik	124
D. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian dan Pembahasan	131
1. Hasil Pengujian Model 1 (Pengujian Hipotesis 1, 2, dan 3	131
2. Hasil Pengujian Model 2 (Pengujian Hipotesis 4)	143
BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN	
A. Simpulan Penelitian	157
B. Implikasi Penelitian	159
1. Implikasi Teoritis	159
2. Implikasi Metodologi	161
3. Implikasi Praktis	161
C. Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya	163

DAFTAR TABEL

Nomor Tabel	Halaman
3.1 Tabel Penskoran	85
3.2 Klasifikasi Industri	88
4.1 Hasil Uji Beda (<i>Independent Samples Test</i>) Per Item	108
4.2 Hasil Uji Beda (<i>Independent Samples Test</i>) Per Kategori	108
4.3 Hasil uji beda (<i>Independent Samples Test</i>)	109
4.4 Jumlah Sampel Penelitian	111
4.5 Rincian Sampel Penelitian Berdasarkan Tahun	111
4.6 Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif	112
4.7 Deskripsi <i>Money Left on the Table</i> Perusahaan	113
4.8 Hasil Uji Asumsi Klasik Hipotesis 1 sd. 3 (Persamaan 1)	125
4.9 Hasil Uji Asumsi Klasik Hipotesis 1 sd. 3 (Persamaan 2)	125
4.10 Hasil Uji Asumsi Klasik Hipotesis 4 (Persamaan 3)	126
4.11 Hasil Uji Asumsi Klasik Hipotesis 4 (Persamaan 4)	127
4.12 Hasil Uji Asumsi Klasik Hipotesis 4 (Persamaan 3) Setelah Perubahan Metode	130
4.13 Hasil Uji Asumsi Klasik Hipotesis 4 (Persamaan 4) Setelah Perubahan Metode	131
4.14 Hasil Pengujian Model 1 (Pengujian Hipotesis 1, 2, dan 3)	132
4.15 Hasil Pengujian Sensitivitas Model 1	140
4.16 Hasil Pengujian Model 2 (Pengujian Hipotesis 4)	143
4.17 Hasil Pengujian Sensitivitas Model 2 (Alternatif Pengukuran)	151
4.18 Hasil Pengujian Sensitivitas Model 2 (Uji Endogenitas)	155

DAFTAR GAMBAR

Nomor Gambar	Halaman
2.1 Diagram Kerangka Pemikiran Penelitian	75
2.2 Model Konseptual Pengaruh Retensi Kepemilikan, Reputasi, dan Porsi Penjaminan pada Pengungkapan Modal Intelektual.....	76
2.2 Model Konseptual Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual pada Underpricing	76
4.1 Tingkat Pengungkapan IC per Kategori	118
4.2 Total Pengungkapan IC	121

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- Lampiran 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.
- Lampiran 2 Data PBV Perusahaan IPO Tahun 2012-2014.
- Lampiran 3 Daftar Kategori dan Item Pengungkapan IC.
- Lampiran 4 Perbedaan PSAK tahun 2000, 2010, dan 2014.
- Lampiran 5 Daftar Narasumber, Peneliti Pembanding, dan Hasil Pengujian Reliabilitas Indeks.
- Lampiran 6 Hasil Analisis Data Per Item Pengungkapan.
- Lampiran 7 *Output* Hasil Pengolahan Data .

DAFTAR ISTILAH PENTING



BEI	Bursa Efek Indonesia
GICS	<i>Global Industry Classification Standard</i>
IAI	Ikatan Akuntan Indonesia
IC	<i>Intellectual Capital</i>
ICD	<i>Intellectual Capital Disclosure</i>
IDX	<i>Indonesian Directory Exchange</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
KAP	Kantor Akuntan Publik
KSEI	Kustodian Sentral Efek Indonesia
OJK	Otoritas Jasa Keuangan
OLS	<i>Ordinary Least Square</i>
PDBE	Pusat Data Bisnis dan Ekonomi
PRMP	Pusat Referensi Pasar Modal
PSAK	Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan
R&D	<i>Research and Development</i>
RUPS	Rapat Umum Pemegang Saham
2SLS	<i>Two Stage Least Square</i>

PUBLIKASI TERKAIT DENGAN DISERTASI

Artikel Jurnal Internasional Bereputasi

Widarjo, W., dan Bandi. 2017. Determinants of Intellectual Capital Disclosure in the IPOs and Its Impact on Underpricing: Evidence from Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital, Forthcoming*, 14, No. 3/4 (*special issue*). Terindeks Scopus – Q3.

Widarjo, W., Rahmawati, Bandi, dan A. K., Widagdo. 2017. Underwriter Reputation, Intellectual Capital Disclosure, and Underpricing. *International Journal of Business and Society, Forthcoming*, Vol. 18, No. 2. Terindeks Scopus – Q3.

Artikel Seminar Nasional dan Internasional

Widarjo, W., dan Bandi. 2013. Peran Pemilik Lama dan *Underwriter* dalam Pengungkapan Modal Intelektual serta Dampaknya pada Nilai Pasar Perusahaan. Artikel dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XVI*. 25-28 September, 2013, Manado, Indonesia.

Widarjo, W., Rahmawati, Bandi, dan A. K., Widagdo. 2015. The Role of Intellectual Capital Disclosure in Relation between Underwriter Reputation and Underpricing: Empirical Evidences from Indonesia. Artikel dipresentasikan pada *16th Asian Academic Accounting Association*. 15-17 November, 2015, Bandung, Indonesia.

Widarjo, W., Rahmawati, Bandi, dan A. K., Widagdo. 2016. Underwriter Reputation, Intellectual Capital Disclosure, and Underpricing. Artikel dipresentasikan pada *The 3rd Sebelas Maret International Conference on Business, Economics, and Social Sciences*. 3-4 August, 2016, Solo, Indonesia.

Widarjo, W., Rahmawati, Bandi, dan A. K., Widagdo. 2017. Underpricing and Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Indonesia. Artikel telah diterima untuk dipresentasikan pada *The 4rd Sebelas Maret International Conference on Business, Economics, and Social Sciences*. 8-9 August, 2017, Solo, Indonesia.

ABSTRAK**PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DALAM PROSPEKTUS
PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA: DETERMINAN DAN
DAMPAKNYA PADA *UNDERPRICING*****WAHYU WIDARJO
NIM: T401308007**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang determinan pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana dan dampak pengungkapan modal intelektual pada *underpricing*. Determinan pengungkapan modal intelektual yang dimaksud adalah tingkat risiko yang ditanggung oleh pemilik lama dan penjamin pelaksana emisi efek melalui tingkat retensi kepemilikan, reputasi, dan porsi penjaminan penjamin pelaksana emisi efek.

Penelitian ini dilakukan dengan mengembangkan dua model yang saling berkaitan. Model pertama menganalisis determinan pengungkapan modal intelektual, sedangkan model kedua menganalisis dampak pengungkapan pada *underpricing*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000 sampai tahun 2014. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* menghasilkan 202 observasi untuk model penelitian pertama dan 189 observasi untuk model penelitian kedua. Metode analisis data adalah regresi linier berganda dan *two stage least squares regression*.

Hasil pengujian model pertama mengindikasikan bahwa tingkat risiko yang ditanggung oleh pemilik lama dan penjamin pelaksana emisi efek melalui retensi kepemilikan, reputasi dan porsi penjaminan merupakan faktor yang mendorong kedua pihak tersebut untuk memperluas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana. Hasil pengujian model kedua menunjukkan bahwa luas pengungkapan modal intelektual dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Kata kunci: Retensi kepemilikan, reputasi penjamin pelaksana emisi efek, porsi penjaminan, pengungkapan modal intelektual, *underpricing*.

ABSTRACT**INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE IN PROSPECTUS OF INITIAL
PUBLIC OFFERINGS: DETERMINANT AND ITS IMPACT ON
UNDERPRICING****WAHYU WIDARJO
NIM: T401308007**

This study aims to provide empirical evidence about the determinants of intellectual capital disclosure in an initial public offerings prospectus and the impact of intellectual capital disclosure on underpricing. Determinants of intellectual capital disclosure means risk level assured by previous owners and managing underwriters through ownership retention level, reputation, and underwriting portion of managing underwriters.

This study is divided into two interrelated research models. The first model analyzes the determinants of intellectual capital disclosure, while the second model analyzes the impact of disclosure on underpricing. The population of this research are all of firms which did an initial public offering in Indonesia Stock Exchange over the period of 2000-2014. The sampling method is purposive sampling producing 202 observations for the first model and 189 observations for the second model of this research. Data analysis method is multiple linear regression and two-stage least squares regression.

The results of the first research model indicate that the risk level assured by the previous owners and managing underwriters through the ownership retention, reputation, and underwriting portion of managing underwriters are factors that encourage both parties to extend the intellectual capital disclosure in an initial public offerings prospectus. The result of the second research model shows that the intellectual capital disclosure extent can reduce the underpricing level.

Keywords: *Ownership retention, the effect of managing underwriters reputation, underwriting portion, intellectual capital disclosure, underpricing.*