

BAB V

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan tentang simpulan penelitian, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya. Pada bagian awal bab ini disajikan simpulan penelitian. Bagian selanjutnya menjelaskan tentang implikasi penelitian. Bagian terakhir bab ini membahas tentang keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

A. Simpulan Penelitian

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang determinan dan dampak pengungkapan modal intelektual pada *underpricing*. Pada model penelitian pertama, penelitian ini menguji pengaruh retensi kepemilikan saham, reputasi penjamin pelaksana emisi efek, dan porsi penjaminan saham oleh penjamin pelaksana emisi efek pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana (IPO). Pada model penelitian kedua, peneliti menguji pengaruh luas pengungkapan modal intelektual pada tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil analisis statistik dan pengujian hipotesis yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa poin penting berikut ini.

1. Retensi kepemilikan saham berpengaruh positif pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat risiko yang ditanggung oleh pemilik lama

melalui proporsi saham yang dipertahankan merupakan motivasi pemilik lama dalam mengungkapkan modal intelektual perusahaan dalam prospektus IPO sebagai upaya pensinyalan kualitas perusahaan.

2. Reputasi penjamin pelaksana emisi efek berpengaruh positif pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Hasil ini mengindikasikan bahwa penjamin pelaksana emisi efek yang bereputasi berupaya untuk melindungi reputasinya dengan memberikan saran dan dorongan kepada manajemen perusahaan untuk memperluas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Hal tersebut didasarkan pada argumentasi bahwa ketika harga saham perusahaan yang ditawarkan sesuai dengan ekspektasi pemilik, maka para pelaku pasar modal akan memberikan penilaian yang baik terhadap penjamin pelaksana emisi efek. Akan tetapi, ketika harga saham perusahaan yang ditawarkan tidak sesuai ekspektasi, maka pelaku pasar akan memberikan penilaian yang kurang baik pada penjamin pelaksana emisi efek tersebut.
3. Porsi penjaminan saham oleh penjamin pelaksana emisi efek berpengaruh positif pada luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO. Adanya regulasi penjaminan saham dengan tanggung jawab penuh (*full commitment*) merupakan salah satu faktor risiko yang ditanggung oleh penjamin pelaksana emisi efek dalam proses IPO. Oleh karena itu, penjamin pelaksana emisi efek berupaya untuk mengurangi tingkat risiko dengan memberikan saran serta dorongan kepada manajemen perusahaan untuk memperluas pengungkapan modal

intelektual sebagai mekanisme pensinyalan kualitas perusahaan yang ditawarkan.

4. Luas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus IPO berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan manfaat ekonomi pengungkapan modal intelektual pada saat penawaran umum saham perdana. Artinya, *cost of capital* yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan dan risiko penjaminan saham oleh penjamin pelaksana emisi efek dapat diturunkan dengan memperluas pengungkapan modal intelektual. Tingginya tingkat asimetri informasi pada saat IPO mengakibatkan calon investor kesulitan dalam melakukan penilaian terhadap prospek dan kualitas perusahaan yang ditawarkan. Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang relevan dengan kebutuhan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu cara dalam mengurangi tingkat asimetri informasi. Hasil riset ini memberikan bukti empiris tentang peran pengungkapan informasi modal intelektual sebagai salah satu mekanisme pensinyalan prospek dan kualitas dalam mengurangi tingkat asimetri informasi yang selanjutnya dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

B. Implikasi Penelitian

1. Implikasi Teoritis

- a. Penelitian ini memberikan bukti tentang mekanisme pensinyalan yang diberikan oleh pemilik dan penjamin pelaksana emisi efek kepada

manajemen perusahaan dan investor potensial. Model pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa resiko (finansial dan non finansial) yang ditanggung oleh pemilik perusahaan dan penjamin pelaksana emisi efek merupakan faktor yang memotivasi kedua pihak tersebut dalam mendorong manajemen perusahaan untuk memperluas pengungkapan modal intelektual dalam prospektus penawaran umum saham perdana. Retensi kepemilikan saham oleh pemilik perusahaan, reputasi dan porsi penjaminan oleh penjamin pelaksana emisi efek merupakan sinyal yang disampaikan oleh pemilik dan penjamin pelaksana emisi efek kepada manajemen perusahaan mengenai tingkat resiko yang mereka tanggung pada pelaksanaan IPO perusahaan. Apabila pelaksanaan IPO tidak sesuai dengan ekspektasi, maka kedua pihak tersebut yang terkena dampak secara langsung, baik secara finansial maupun non finansial. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan melakukan respon terhadap sinyal yang disampaikan oleh kedua pihak tersebut dengan memperluas informasi privat perusahaan (dalam hal ini adalah informasi tentang modal intelektual) untuk menunjukkan kualitas dan prospek perusahaan di masa depan. Temuan penelitian ini memperluas aplikasi teori pensinyalan yang semula hanya berfokus pada retensi kepemilikan saham (Leland dan Pyle, 1977; Singh dan Van der Zahn, 2008) dengan mengeksplorasi peran penjamin pelaksana emisi efek sebagai determinan pengungkapan modal intelektual.

b. Hasil analisis model kedua pada penelitian ini memberikan dukungan terhadap teori pensinyalan dalam konteks kebermanfaatan pengungkapan dalam mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan calon investor. Pengungkapan modal intelektual sebagai salah satu mekanisme pensinyalan kualitas dan prospek perusahaan di masa depan terbukti memiliki relevansi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut terlihat pada tingkat *underpricing* yang rendah pada perusahaan yang lebih luas dalam mengungkapkan modal intelektual.

2. Implikasi Metodologi

Penelitian ini memberikan alternatif pengukuran yang baru pada variabel reputasi penjamin pelaksana emisi efek dan indeks pengungkapan modal intelektual pada prospektus IPO. Hasil uji validitas, reliabilitas, dan kekokohan model penelitian (*robustness tests*) membuktikan bahwa ukuran variabel yang dikembangkan oleh peneliti layak dan memenuhi kaidah pengujian secara ilmiah. Oleh karena itu, model penelitian dan ukuran variabel yang dikembangkan oleh peneliti dapat dijadikan rujukan atau setidaknya dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para peneliti selanjutnya.

3. Implikasi Praktis

a. Penelitian ini memberikan gambaran tentang motivasi pemilik lama dan penjamin pelaksana emisi efek dalam mengintervensi manajemen perusahaan untuk memperluas pengungkapan modal intelektual pada

prospektus IPO. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa resiko atau *cost* yang ditanggung oleh pemilik dan penjamin emisi efek lebih tinggi jika dibandingkan *cost* yang ditanggung untuk mengungkapkan informasi privat perusahaan (dalam hal ini adalah informasi modal intelektual). Dengan kata lain, manfaat yang diperoleh perusahaan dari pengungkapan modal intelektual lebih besar jika dibandingkan dengan biaya yang ditanggung (Vergauwen dan Alem, 2005).

- b. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif pada *underpricing*. Hasil tersebut memberikan gambaran kepada manajemen perusahaan dan penjamin pelaksana emisi efek tentang manfaat pengungkapan modal intelektual dalam mengurangi asimetri informasi dengan calon investor pada saat IPO. Mekanisme pensinyalan kualitas dan prospek perusahaan di masa depan melalui pengungkapan modal intelektual terbukti mengurangi *money left on the table (cost of capital)* yang ditanggung oleh pemilik perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan yang akan melakukan IPO dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan tentang pengungkapan modal intelektual pada prospektus IPO. Selain itu manajemen perusahaan juga dapat menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual yang dikembangkan oleh peneliti sebagai rujukan dalam praktik pengungkapan modal intelektual pada prospektus penawaran umum saham perdana. Lebih lanjut, regulator dalam bidang akuntansi

juga dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan kebijakan tentang pengungkapan modal intelektual sebagai suplemen dalam pelaporan keuangan perusahaan.

C. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Meskipun telah melalui berbagai pengkajian dan analisis yang mendalam baik secara teori maupun metodologi, namun penelitian ini tetap saja memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan satu metode pengukuran pengungkapan modal intelektual, yaitu indeks pengungkapan yang tidak tertimbang (*unweighted index*). Oleh karena itu penelitian ini hanya mampu mengetahui kategori atau item pengungkapan yang paling sering diungkapkan. Riset terdahulu menunjukkan bahwa terdapat alternatif lain dalam pengukuran pengungkapan modal intelektual, yaitu dengan menggunakan indeks yang tertimbang (*weighted index*). Dengan demikian, hasil analisis dalam penelitian ini tidak dapat digeneralisir dengan hasil penelitian yang menggunakan indeks pengungkapan yang tertimbang, karena hasilnya kemungkinan dapat berbeda.

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan salah satu keterbatasan penelitian ini dengan melakukan pengembangan indeks yang tertimbang dengan menganalisis tingkat kepentingan *stakeholder* perusahaan (misalnya, riset An *et al.*, 2015 dan Uzliawati, 2016). Meskipun indeks tertimbang dinilai memiliki tingkat subjektifitas yang tinggi, namun memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam memotret tingkat kepentingan *stakeholder*

(Oliveira *et al.*, 2008; Uzliawati, 2016). Dengan demikian, dapat diketahui kategori dan item pengungkapan yang paling penting dan paling dibutuhkan oleh *stakeholder*.

Keterbatasan yang kedua dalam penelitian ini adalah belum mempertimbangkan karakteristik pasar sebagai faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* (Bottazzi dan Da Rin, 2016). Hasil riset terdahulu menunjukkan bahwa efisiensi pasar modal di Indonesia yang masih dalam bentuk setengah kuat (lihat Tjandra, 2006; Gantjowati dan Sulistiyani, 2008; Ambarwati, 2008). Selain itu, tingkat kecanggihan (*sophistication*) investor dalam melakukan analisis investasi sangat memungkinkan berpengaruh terhadap tingkat kebutuhan informasi dan kecepatan reaksi terhadap sebuah informasi (lihat Setiawan dan Subekti, 2005). Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat melakukan pengembangan dengan studi peristiwa (*event study*) pada awal periode perdagangan di pasar sekunder.

Keterbatasan ketiga adalah metode pengukuran *underpricing*. Penelitian ini memaknai *underpricing* bahnnya dari *return* awal yang diperoleh investor (dalam hal ini adalah *initial return*), belum mempertimbangkan *return* pasar. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan metode pengukuran *underpricing* (dalam hal ini adalah *initial return*) dengan mempertimbangkan *return* indeks pasar (biasa disebut *market adjusted model*) pada perdagangan hari pertama di bursa efek (penjelasan lebih rinci lihat Hartono, 2008). Selain itu, dapat juga dilakukan dengan

membandingkan *initial return* perusahaan dengan *return* perusahaan sejenis pada masing-masing industri.

Keterbatasan selanjutnya adalah terkait dengan perspektif teori yang digunakan dalam menjelaskan determinan pengungkapan IC. Penelitian ini belum mempertimbangkan kemungkinan dalam penggunaan *multiple theory* ataupun *integrated theory*. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengembangan dengan mengintegrasikan dan menginterelasikan beberapa teori, misalnya teori pensinyalan dengan teori keagenan, teori pensinyalan dengan teori legitimasi, dan lain sebagainya (penjelasan lebih rinci lihat An *et al.*, 2011). Dengan demikian, variabel-variabel yang diteliti akan lebih luas dan kompleks, sebagai contoh jika menggunakan perspektif teori pensinyalan dan teori keagenan, maka peneliti dapat mengkaji mekanisme *corporate governance*, struktur kepemilikan (konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan keluarga) sebagai determinan luas pengungkapan modal intelektual ataupun *underpricing* (Rashid *et al.*, 2012; Darmadi dan Gunawan, 2013).