

INTELLECTUAL CAPITAL DAN ABNORMAL RETURN SAHAM

(Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)

Jennie Sir

(Politeknik Negeri Kupang)

Bambang Subroto

(Universitas Brawijaya Malang)

Grahita Chandrarin

(Universitas Merdeka Malang)

ABSTRACT

The objective of this study to examine information content of intellectual capital disclosure in corporate annual reports. Tests on the information content of intellectual capital disclosure (ICD) can be seen from the abnormal stock return around the date obtained ICD, which refers to the date of issuance of the company's annual report. This study also examines the differences in average abnormal stock returns before and after the ICD, and to classify the sample companies based on the widely reported ICD, and test the difference in average abnormal return for companies that disclose information in a comprehensive IC and non-comprehensive.

The results of this study show that the market responds to the ICD company, which the impact of ICD on cumulative abnormal stock return is statistically significant. Although this research has not succeeded in proving the existence of differences in average abnormal return obtained before and after the disclosure, but this study found the differences in average abnormal return for companies that disclose IC information in a comprehensive and non-comprehensive. The results show that firms with a comprehensive level of IC disclosures will obtain average abnormal return which is higher than companies that do not disclose information in a comprehensive IC.

Keywords: information content, cumulative abnormal return, average abnormal returns, intellectual capital disclosure.

1. Pendahuluan

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan berperan penting dalam pasar modal, baik bagi investor secara individual, maupun bagi pasar secara keseluruhan.

Bagi investor, informasi berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. *Efficient markets hypothesis* (EMH) menjadi salah satu tema yang membahas reaksi pasar terhadap informasi yang disajikan di pasar modal. EMH menyatakan bahwa pasar saham merupakan pasar yang efisien, yaitu kondisi dimana harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang tersedia. Pada kondisi ini, pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi tersebut.

Terkait dengan pentingnya informasi dalam konteks pasar efisien, pengungkapan informasi aset tidak berwujud (*intangible asset*) memegang peranan penting dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini dipertegas dengan munculnya IAS 38 (di Indonesia PSAK 19), yang bertujuan untuk menentukan perlakuan akuntansi atas *intangible asset* yang dimiliki perusahaan. Diterbitkannya IAS 38 (PSAK 19) ini, setidaknya telah menjawab ketidakpuasan beberapa pihak sebagai pengguna informasi, akibat keterbatasan dalam pengungkapan informasi perusahaan yang hanya bersumber dari *tangible asset*. Holland (2002) mengungkapkan bahwa informasi keuangan tidak cukup menjadi dasar bagi penghargaan pasar terhadap perusahaan, terutama karena lebih didominasi oleh output data keuangan yang menunjukkan kinerja tentang penciptaan nilai. Meskipun demikian, ada kesepakatan bahwa pengakuan *intangible asset* dalam sistem akuntansi saat ini tidak cukup, oleh karena beberapa unsur dari *intangible asset* seperti: *human capital*, inovasi, pelanggan, atau teknologi, yang tidak dapat dimasukkan dalam laporan keuangan karena masalah identifikasi, pengakuan, dan pengukuran. Salah satu alternatif yang diusulkan adalah dengan memperluas pengungkapan *intangible asset* melalui pengungkapan *intellectual capital* (selanjutnya disingkat IC), untuk memberi lebih banyak informasi komprehensif yang memungkinkan sebuah perusahaan memiliki pandangan yang sama terhadap penciptaan nilai.

Semakin pentingnya informasi IC bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, dibuktikan dengan beberapa temuan empiris yang menunjukkan adanya kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan luas pengungkapan IC dalam laporan tahunan mereka (Petty 2000; White *et al.* 2007; Bruggen *et al.* 2008; Vandemaele *et al.* 2005; Abdolmohammadi 2005; Bukh *et al.* 2005; Garcia-Meca *et al.* 2005; Bozzolan *et al.* 2003; Purnomosidhi 2006; serta Sihotang dan Winata 2008). Mouritsen *et al.* (2004) menjelaskan adanya kesenjangan antara nilai buku dengan nilai pasar dari perusahaan, yang disebabkan karena banyak perusahaan gagal untuk melaporkan “*hidden value*” (nilai tersembunyi) yang berupa modal intelektual (*intellectual capital*) dalam laporan tahunan mereka. Sementara Bollen *et al.* (2005) menyatakan bahwa *intellectual capital* telah dipandang sebagai bagian integral dari perusahaan dalam proses penciptaan nilai (*value creation*), dan semakin memainkan peran penting dalam mempertahankan keunggulan kompetitif perusahaan.

Boone dan Raman (2001) dalam Bruggen *et al.* (2009) menemukan bahwa pasar akan meningkatkan likuiditasnya jika perusahaan mampu mengungkapkan IC secara luas. Abdolmohammadi (2005) serta Sihotang dan Winata (2008) mendukung hasil penelitian sebelumnya dan menemukan adanya korelasi positif antara pengungkapan IC dengan nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya, dimana penelitian ini secara umum bertujuan untuk menganalisis sejauh mana praktek pengungkapan IC yang dilakukan perusahaan publik yang terdaftar di BEI, serta menguji apakah pengungkapan informasi IC di respon oleh pasar, yang dinilai berdasarkan *abnormal return* yang diperoleh.

2. Telaah Literatur

Kajian mengenai peran informasi *intellectual capital* sebagai bagian dari pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Bontis (1998) melakukan penelitian yang bersifat eksploratif dan bertujuan untuk mengembangkan konsep dan teori dalam membangun model *intellectual capital* perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa komponen IC berupa : *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Setelah tahun 2000, para peneliti semakin menyadari pentingnya IC, sehingga penelitian kemudian berfokus pada pengungkapan dan pelaporan IC oleh perusahaan. Berbagai penelitian di mancanegara, mengkaji tingkat pengungkapan IC dan determinan dari luas pengungkapan IC pada perusahaan publik (Williams, 2001; Bozzolan *et al.*, 2003; Garcia-Meca, *et al.*, 2005; White, *et al.*, 2007; Singh dan Zahn, 2008; Abdolmohammadi, 2005; Bukh, *et al.*, 2005; Bruggen *et al.*, 2009). Di Indonesia, Purnomosidhi (2006) menemukan bahwa rerata jumlah atribut IC yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia sebesar 56 %. Presentase ini menggambarkan bahwa perusahaan publik telah memiliki kesadaran terhadap arti penting IC bagi peningkatan keunggulan kompetitif, meskipun cara pengungkapan IC belum sistematis sesuai dengan kerangka kerja yang ada, serta praktik pengungkapan IC diantara perusahaan yang masih bervariasi. Senada dengan hasil tersebut, Sihotang dan Winata (2008) meneliti praktik pengungkapan IC dalam laporan tahunan perusahaan, dengan mengambil sampel perusahaan publik di Indonesia yang berbasis teknologi, dan menemukan bahwa ada kecenderungan peningkatan dalam pengungkapan IC selama periode pengamatan, selain itu, terdapat korelasi positif antara kapitalisasi pasar dengan tingkat pengungkapan IC. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang juga menemukan adanya korelasi positif antara kapitalisasi pasar dengan tingkat pengungkapan IC (Abdolmohammadi, 2005).

Meskipun belum ada penelitian sebelumnya yang secara langsung menguji pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap abnormal return saham, namun beberapa bukti empiris menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara pengungkapan sukarela terhadap return saham. Healy *et al.* (1999) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela dapat meningkatkan kinerja saham. Healy *et al.* (1999) menemukan bahwa perluasan pengungkapan akan membantu investor dalam menilai saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan membantu pihak yang berkepentingan dalam menganalisis saham.

Hasil penelitian Lang dan Lundholm (2000) menunjukkan bahwa perluasan pengungkapan, jika kredibel, akan mengurangi misevaluation harga saham perusahaan, dan meningkatkan kapitalisasi pasar. Bukti empiris lainnya juga menemukan bahwa pengungkapan sukarela, melalui pengungkapan informasi R&D secara signifikan berdampak pada reaksi pasar atas harga saham, sehingga dapat diperoleh abnormal return (Dedman *et al.* 2007; Chan *et al.*, 2001; Eberhart *et al.*, 2004; Nelson, 2006; Xu *et al.*, 2007). R&D merupakan bagian dari elemen *intellectual capital*, sehingga penelitian ini memperluas kajian sebelumnya dengan memasukkan semua atribut dalam komponen IC.

3. Hipotesis Penelitian

Healy dan Palepu (1993) mengungkapkan bahwa strategi pengungkapan merupakan sarana atau media potensial yang sangat penting bagi para manajer perusahaan emiten untuk dapat mempengaruhi atau memberi dampak terhadap keputusan-keputusan investasi para investor sebagai pihak luar perusahaan. Diamond dan Verrecchia (1991) menemukan bahwa pengungkapan informasi sukarela dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan pasar sehingga memfasilitasi perdagangan saham perusahaan. Healy *et al.* (1999) kemudian menggunakan peringkat yang diberikan analis terhadap kualitas pengungkapan

informasi, dan menemukan bahwa perusahaan yang peringkat pengungkapan informasinya lebih tinggi akan mengalami peningkatan signifikan pada kinerja harga saham setelah kenaikan peringkat itu.

Bukti empiris lainnya dikemukakan oleh Junaedi (2005) yang menguji dampak tingkat pengungkapan wajib dan sukarela dari perusahaan publik di Indonesia, terhadap return saham. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa tingkat pengungkapan berpengaruh terhadap abnormal return saham. Junaedi (2005) juga menyebutkan bahwa rata-rata abnormal return saham setelah pengungkapan lebih besar dibandingkan sebelum pengungkapan, namun tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata abnormal return pada perusahaan yang melakukan pengungkapan secara komprehensif dan non-komprehensif.

Beberapa literatur menyatakan semakin pentingnya pengungkapan IC sebagai informasi yang relevan bagi para pemegang saham maupun bagi para *stakeholder* dalam pengambilan keputusan. Beberapa peneliti sebelumnya menemukan bahwa terdapat kecenderungan peningkatan dalam pengungkapan IC pada setiap perusahaan sampel yang digunakan (Gutrie dan Petty 2000, White *et al.* 2007, Bruggen *et al.* 2008, Vandemaele *et al.* 2005, Abdolmohammadi 2005, Bukh *et al.* 2005, Garcia-Meca *et al.* 2005, Bozzolan *et al.* 2003, Purnomosidhi 2006, serta Sihotang dan Winata 2008). Hal ini menyiratkan bahwa pengungkapan IC semakin berperan penting sebagai informasi strategis perusahaan.

Dedman (2008) menguji pengaruh pengungkapan salah satu elemen IC, yaitu R&D, terhadap harga saham, dan menemukan bahwa pengungkapan R&D berpengaruh terhadap abnormal return saham. Sementara Abdolmohammadi (2005) serta Sihotang dan Winata (2008) menemukan adanya korelasi antara pengungkapan IC dengan nilai kapitalisasi pasar.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H₁ : pengungkapan IC berpengaruh terhadap abnormal return saham pada perusahaan publik di BEI
- H₂ : rata-rata abnormal return saham setelah pengungkapan IC lebih besar dibandingkan sebelum pengungkapan IC
- H₃ : perusahaan yang melakukan pengungkapan IC secara komprehensif akan memperoleh rata-rata abnormal return yang lebih besar setelah pengungkapan, dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan informasi IC secara komprehensif.

4. Metode Penelitian

4.1. Populasi, Sampel dan Periode Penelitian

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria berikut :

- a. Perusahaan termuat dalam direktori laporan tahunan BEI tahun 2005-2007.
- b. Perusahaan berbasis teknologi yang dipilih dalam sampel, yang meliputi jenis industri: perbankan, telekomunikasi, elektronik, komputer & multimedia, automotif, dan farmasi, dengan asumsi bahwa jenis industri ini memiliki aset IC (Firer dan Williams 2003, Sihotang dan Winata 2008).
- c. Perusahaan menyajikan pengungkapan IC dalam laporan tahunan.
- d. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti *right issue*, *merger*, akuisisi, *stock split*, maupun aktivitas lainnya, yang secara signifikan dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan, dalam kurun waktu dua minggu sebelum *event date*¹.

¹ *Event date* yang dimaksud adalah tanggal penerimaan annual report masing-masing perusahaan ke Bapepam atau mengacu pada tanggal pengungkapan IC dalam penelitian ini (t=0).

Berdasarkan prosedur pemilihan sampel di atas, diperoleh 41 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga dihasilkan 123 unit pengamatan selama kurun waktu tiga tahun. Dari sampel tersebut, kemudian dilakukan proses pengelompokan (*pooling*) berdasarkan jumlah skor pengungkapan dari masing-masing sampel, untuk menentukan kelompok perusahaan yang mengungkapkan IC secara komprehensif (CICD), non-komprehensif (NICD), dan yang tidak termasuk dalam kedua kelompok perusahaan tersebut masuk dalam *grey area*², dimana unit sampel yang tergolong ke dalam *grey area* akan dikeluarkan dari sampel.

Sampel akhir penelitian ini berjumlah 95 unit sampel, dimana 46 perusahaan tergolong ke dalam perusahaan yang melakukan pengungkapan IC secara komprehensif (CICD) dan 49 perusahaan tergolong ke dalam perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan IC secara komprehensif (NICD), sementara 28 perusahaan masuk ke dalam *grey area*.

Penelitian ini menggunakan *windows periods* 11 hari perdagangan, yaitu pengujian berdasarkan pengamatan harga saham lima hari sebelum *event date*, pada saat *event date*, dan lima hari setelah *event date*. Interval waktu yang menunjukkan periode sebelum dan sesudah pengumuman mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1985).

4.2. Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah akumulasi abnormal return (*cumulative abnormal return*). *Cumulative Abnormal Return* merupakan penjumlahan return tidak normal (*abnormal return*) selama beberapa hari dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Hartono, 1998:335). Perhitungan abnormal return dilakukan dengan menggunakan *market adjusted model*.

² *Grey area* adalah perusahaan yang memiliki score IC yang berada pada perbatasan antara kelompok CICD dan NICD.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *intellectual capital*. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai interaksi dari *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital* (Bontis, 1998). Pengungkapan IC dalam penelitian ini mengacu pada informasi dari komponen-komponen IC yang dimiliki oleh setiap perusahaan dan dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan, dengan mengadopsi 58 komponen IC yang dikembangkan oleh Abdolmohammadi (2005).

Penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol, yaitu: ukuran perusahaan, jenis industri, dan kandungan informasi laba (diproksikan dengan *unexpected earning*). Pengukuran masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.

Insert Tabel 1

4.3. Analisa Data

a. Analisis Tingkat Pengungkapan IC

Tahap awal dalam analisis tingkat pengungkapan IC yang dilakukan adalah penentuan *disclosure items* dan perhitungan *disclosure index*. *Disclosure items* yang dimaksud dalam konteks penelitian ini mengacu pada sekumpulan item pengungkapan *intellectual capital* yang diadopsi dari Abdolmohammadi (2005) yang terdiri atas 58 komponen IC, meliputi informasi tentang : merek (5 items), kompetensi karyawan (11 items), budaya perusahaan (4 items), basis pelanggan (8 items), teknologi informasi (7 items), kekayaan intelektual (7 items), *partnership* (2 items), personalia (7 items), *proprietary process* (6 items), serta R&D (1 items). Perhitungan *disclosure index* dilakukan dengan membandingkan kesesuaian isi

annual report dengan *disclosure items* melalui *content analysis*. Hasil perhitungan tersebut akan berupa skor pengungkapan (*disclosure scores*) dari masing-masing perusahaan sampel.

Tahap selanjutnya akan ditentukan pengelompokan (*pooling*) perusahaan ke dalam ketiga kelompok perusahaan, yaitu kelompok perusahaan yang melakukan pengungkapan IC secara komprehensif (CIDC), non-komprehensif (NIDC), dan yang tergolong ke dalam *grey area*. Perusahaan sampel yang masuk ke dalam *grey area* akan dikeluarkan dari sampel. Penentuan batas untuk *grey area* dilakukan melalui perhitungan rata-rata *SCORE*, yang selanjutnya menentukan nilai standar deviasi untuk *SCORE* tersebut, dimana penentuan batas atas dan batas bawah untuk *grey area* ditentukan sebagai berikut (Junaedi, 2005) :

a. Batas atas : $\bar{X} + 0,5\sigma$

b. Batas bawah : $\bar{X} - 0,5\sigma$

Dimana : \bar{X} = rata-rata *SCORE*, dan

σ = standar deviasi *SCORE*

b. Pengukuran Abnormal Return

Pengukuran abnormal return dilakukan melalui tahapan berikut :

1. Menghitung abnormal return dengan pendekatan *market adjusted model* untuk periode 11 hari (-5 hingga +5), sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada waktu ke-t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada waktu ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* untuk saham i pada waktu ke-t

P_{it} = harga saham i pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = index harga saham gabungan pada periode t

2. Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) masing-masing sekuritas, selama periode pengamatan, yang dihitung sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \sum_{t-5}^{t+5} AR_{i,t}$$

3. Menghitung rata-rata abnormal return untuk tiap-tiap hari pada periode pengamatan untuk seluruh perusahaan. Rata-rata abnormal return untuk hari ke-t dapat dihitung dengan rumus :

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Dimana :

AAR = rata-rata abnormal return

AR_{it} = abnormal return untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

c. Tes Signifikansi Abnormal Return

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis penelitian, terlebih dahulu dilakukan tes signifikansi abnormal return. Pengujian statistik terhadap abnormal return mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi abnormal return yang ada di periode pengamatan. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa abnormal return tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol. Uji t yang digunakan untuk melihat signifikansi abnormal return dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$t - test = \frac{\overline{AR}_t}{SEE_t}$$

d. Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian pengaruh tingkat pengungkapan *intellectual capital* terhadap abnormal return saham (Hipotesis 1) dilakukan dengan menggunakan analisis regresi, yang bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh pengungkapan IC terhadap rata-rata abnormal return saham. Model analisis regresi berganda (*multiple regression*) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 ICD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 TYPE_{it} + \beta_4 UE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = *cumulative abnormal return* saham perusahaan i pada tahun t

ICD_{it} = nilai pengungkapan IC perusahaan i pada tahun t

$SIZE_{it}$ = ukuran perusahaan

$TYPE_{it}$ = jenis industri, (bernilai 1 untuk sektor perbankan, dan 0 jenis industri untuk lainnya)

UE_{it} = *unexpected earning* perusahaan i pada tahun t.

Pengujian hipotesis 2 dan 3, dilakukan dengan menggunakan uji beda (uji *t*). Hipotesis 2 digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengungkapan, dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_{20} : \mu_{AR_2} \leq \mu_{AR_1}$$

$$H_{2a} : \mu_{AR_2} > \mu_{AR_1}$$

Dimana :

μ_{AR_1} = rata-rata abnormal return dalam periode 5 hari sebelum pengungkapan

μ_{AR_2} = rata-rata abnormal return dalam periode 5 hari setelah pengungkapan

Hipotesis 3 digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata abnormal return berdasarkan tingkat komprehensif pengungkapan IC. Pengujian hipotesis 3 secara statistik dalam penelitian ini akan dilakukan dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_{30} : \mu_{AR_CIBC} \leq \mu_{AR_NIBC}$$

$H_{3a} : \mu_{AR_CIBC} > \mu_{AR_NIDC}$

Dimana :

μ_{AR_D1} = rata-rata abnormal return dalam periode 5 hari setelah pengungkapan pada kelompok perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan IC yang komprehensif (CIBC)

μ_{AR_D2} = rata-rata abnormal return dalam periode 5 hari setelah pengungkapan pada kelompok perusahaan yang tidak memiliki tingkat pengungkapan IC yang komprehensif (NIDC)

5. HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini melakukan uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil pengujian normalitas menunjukkan probabilitas *asymptotic Sig. (2-tailed)* sebesar 0,108 atau 10.8%, dimana nilai tersebut lebih besar dari 5% yang berarti nilai residual data terdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Multikolinieritas diuji dengan menghitung nilai VIF (*Variance Inflating Factor*). Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa untuk semua variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10, sehingga asumsi non-multikolinieritas terpenuhi.

Heteroskedastisitas ditunjukkan melalui koefisien regresi dari masing-masing variabel independen terhadap nilai absolut residualnya (e). Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan Uji Glejser menunjukkan bahwa semua nilai probabilitas lebih besar dari 0,05; sehingga asumsi tidak terjadinya heteroskedastisitas terpenuhi.

Pendeteksian adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan pengujian *Durbin Watson*. Asumsi tidak terjadinya autokorelasi terpenuhi jika nilai *durbin watson* statistik berada di antara d_U dan $4-d_U$. Hasil pengujian mendapatkan nilai DW sebesar 1.954 (lihat tabel 2). Berdasarkan tabel statistik Durbin Watson, dengan nilai $k=4$ dan $n=95$ diperoleh nilai d_L sebesar 1.579 dan nilai d_U sebesar 1.755, sehingga $4-d_U$ sebesar 2.245. Oleh karena nilai *durbin watson* berada di antara nilai d_U dengan $4-d_U$ (1.954 terletak di antara 1.755 dan 2.245) maka asumsi tidak terjadinya autokorelasi terpenuhi.

5.2. Uji Ketepatan Model dan Koefisien Determinasi

Pengujian ketepatan model regresi dilakukan dengan uji statistik F. Hasil uji F pada tabel 2 menunjukkan nilai F statistik sebesar 2,668 adalah signifikan dengan nilai p sebesar 0,037 (signifikan pada $\alpha=5\%$). Hal ini berarti bahwa semua variabel independen yang meliputi: pengungkapan IC (ICD), jenis industri (TYPE), ukuran perusahaan (SIZE), dan *unexpected earning* (UE) merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel *cummulative abnormal return* (CAR). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *cummulative abnormal return* perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar (dalam %) sumbangan faktor pengungkapan IC (ICD), jenis industri (TYPE), ukuran perusahaan (SIZE), dan *unexpected earning* (UE) terhadap *cummulative abnormal return* (CAR) perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh nilai Adjusted R Square adalah 0.066 atau 6.6%. Dari hasil output regresi yang dihasilkan terlihat bahwa persamaan regresi yang dilakukan memiliki koefisien determinasi (R^2) yang rendah, dimana hanya 6.6% (lihat tabel 2) dari nilai *cummulative abnormal return* yang bisa dijelaskan oleh tingkat pengungkapan IC, jenis industri, ukuran perusahaan, dan *unexpected earning* perusahaan. Nilai R^2 yang rendah juga ditemukan pada penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh tingkat pengungkapan terhadap return saham (Healy, *et al.*, 1999; dan Junaedi, 2005).

Insukindro (1998) dalam Ghozali (2005) mengungkapkan mengenai regresi lancung (*spurious regression*), dimana koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik.

5.3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Pengaruh Pengungkapan IC terhadap Abnormal Return Saham

Pengujian hipotesis 1 bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh pengungkapan IC dalam laporan tahunan terhadap *abnormal return* perusahaan. Pengujian dilakukan dengan meregresikan nilai pengungkapan IC perusahaan sampel, beserta nilai keempat variabel kontrol dengan *cumulative abnormal return*-nya. Hasil analisis regresi linier berganda disajikan pada tabel 2.

Insert Tabel 2

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 2, pengaruh paling besar terhadap *cummulative abnormal return* berdasarkan koefisien regresi standar (koefisien beta) adalah pengungkapan IC (0,344). Berikutnya adalah koefisien dari variabel kontrol, yaitu: ukuran perusahaan (0,316) dan jenis industri (0,290).

Nilai probabilita (nilai p) yang lebih kecil dari nilai $\alpha=5\%$, menunjukkan bahwa variabel pengungkapan IC, jenis industri dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai *cummulative abnormal return* secara signifikan. Sementara variabel *unexpected earning* secara signifikan tidak mempengaruhi *cummulative abnormal return* perusahaan, karena memiliki nilai p lebih besar dari 5%. Hasil ini senada dengan hasil temuan Dedman, *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi R&D oleh perusahaan akan memberikan keuntungan berupa abnormal return saham, sementara pengumuman *earning* dianggap tidak informatif untuk penilaian saham. Sebelumnya, Amir dan Lev (1996) dalam

Dedman, *et al.* (2008) menemukan bahwa informasi *earning* tidak mempengaruhi return saham pada jenis industri yang *high technology*. Hal ini disebabkan karena pada industri *high technology*, informasi R&D seperti pengembangan produk, akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, meskipun biaya untuk pengembangan produk akan mengurangi laba perusahaan. Disisi lain, hasil ini berlawanan dengan beberapa peneliti terdahulu seperti Ball dan Brown (1968), Beaver (1968), serta peneliti-peneliti lain yang menemukan adanya reaksi pasar terhadap kandungan informasi laba.

Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh pengungkapan IC terhadap abnormal return saham. Koefisien ICD yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin luas tingkat pengungkapan IC yang dilaporkan perusahaan akan memberikan abnormal return yang semakin besar. Terkait dengan konsep pasar efisien, hasil ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengungkapan informasi IC yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan.

Penelitian sebelumnya yang mengangkat isu tentang pengungkapan IC dan hubungannya dengan nilai pasar yang dilakukan oleh Abdolmohammadi (2005) serta Sihotang dan Winata (2008) menemukan bahwa terdapat korelasi positif antara pengungkapan IC dengan nilai pasar perusahaan, yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar. Nilai pasar berdasarkan kapitalisasi pasar ditentukan oleh harga saham dan jumlah saham yang beredar di pasar. Secara tidak langsung, temuan tersebut mendukung hasil penelitian ini, meskipun penelitian ini lebih berfokus pada reaksi pasar atas kandungan informasi IC yang dilaporkan perusahaan, yang diukur dengan nilai abnormal return di sekitar periode peristiwa.

Penelitian sebelumnya yang juga merupakan suatu studi peristiwa, menguji kandungan informasi dari salah satu elemen *intangible asset* yaitu R&D. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa informasi R&D berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan (Chan, *et al.*, 2001; Eberhart, *et al.*, 2004; Nelson, 2006; Xu, *et al.*, 2007;

serta Dedman, *et al.*,2008). Penelitian tersebut mendukung penelitian ini, dengan menguji informasi *intangible asset* berdasarkan klasifikasi yang diberikan oleh Sveiby (1997) yang berupa *human capital*, *organisational capital*, dan *relational capital*, dimana R&D merupakan bagian dari *organisational capital*.

Variabel control lainnya, yaitu variabel jenis industri (TYPE) yang merupakan variabel dummy, dengan nilai koefisien 0,290 menunjukkan bahwa *abnormal return* pada industri perbankan 29 % lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *abnormal return* dari industri non-perbankan. Hasil ini mendukung teori yang menyatakan bahwa industri yang berbeda memiliki tingkat return yang berbeda pula (Tandelilin, 2007:222).

Koefisien dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran kecil akan memberikan *abnormal return* yang lebih besar dibandingkan dengan *abnormal return* yang diberikan oleh perusahaan besar. Hasil ini konsisten dengan anomali pasar untuk efek ukuran perusahaan (*size effect*) yang ditemukan oleh Banz (1981) yang menyatakan bahwa terdapat kecenderungan saham-saham perusahaan kecil yang mempunyai return yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham perusahaan besar. Salah satu penjelasan mengapa terjadi anomali ini disampaikan oleh Jahera dan Lloyd (1989), yang menyatakan bahwa ada masalah *neglected-firm effect* pada anomali ukuran perusahaan (*size effect*).

b. Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengungkapan IC

Hipotesis 2 menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengungkapan IC perusahaan. Tabel 3 dan gambar 1 menampilkan hasil perhitungan dan grafik rata-rata *abnormal return* untuk keseluruhan perusahaan sampel.

Insert Tabel 3 dan Gambar 1

Berdasarkan data pada tabel 3, nampak bahwa rata-rata abnormal return 3 hari sebelum pengungkapan bertanda negatif, sedangkan pada saat pengungkapan hingga hari ke-2 setelah pengungkapan, rata-rata abnormal return bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh abnormal return setelah adanya pengungkapan IC melalui penerbitan laporan tahunan perusahaan. Hasil ini diperkuat dengan grafik rata-rata abnormal return perusahaan pada gambar 1, dimana rata-rata abnormal return mengalami penurunan sebelum pengungkapan IC, namun pada saat pengungkapan IC (H_0) hingga hari pertama ($H+1$) setelah pengungkapan IC terjadi kenaikan pada rata-rata abnormal return, dan penurunan kembali pada hari kedua ($H+2$) hingga kelima ($H+5$) setelah pengungkapan IC. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terjadi dalam kurun waktu 2 hari yaitu pada saat laporan tahunan diterbitkan hingga hari pertama setelah diterbitkan laporan tahunan tersebut. Rata-rata *abnormal return* mencapai puncaknya pada hari pertama setelah pengumuman. Terjadinya *abnormal return* tertinggi pada hari pertama setelah tanggal pengumuman mengindikasikan bahwa informasi direspon secara cepat oleh pasar.

Selanjutnya, pengujian yang akan dilakukan melalui hipotesis 2 ini adalah menganalisa perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengungkapan. Hasil analisis pengujian hipotesis 2 tersebut dapat dilihat dalam tabel 4.

Insert Tabel 4

Dari hasil uji beda pada tabel 4 terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* selama 5 hari setelah pengungkapan memang terlihat lebih tinggi dibandingkan sebelum pengungkapan, namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0.257 atau 25,7 %, lebih besar dari $\alpha=5\%$, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengungkapan.

c. Perbedaan Abnormal Return pada Kelompok Perusahaan CIDC dan NIDC

Pengujian hipotesis 3 dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara kelompok perusahaan yang melaporkan pengungkapan IC secara komprehensif (CIDC) dengan kelompok perusahaan yang tidak melaporkan pengungkapan secara komprehensif (NIDC). Sebelumnya perlu diketahui trend pengungkapan IC dari perusahaan sampel selama tiga tahun pengamatan, yang dapat dilihat dalam tabel 5.

Insert Tabel 5

Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa skor tertinggi dari rata-rata pengungkapan IC adalah pada informasi *human capital*, yakni sebesar 38.23%, kemudian *organisational capital* sebesar 36.44%, dan *relational capital* sebesar 25.33%. Hasil ini berbeda dengan hasil temuan Sihotang dan Winata (2009) yang menyatakan bahwa *organisational capital* memiliki tingkat pengungkapan tertinggi dalam laporan tahunan perusahaan diikuti oleh *relational capital*, dan yang terendah adalah *human capital*, dengan menggunakan sampel perusahaan berbasis industri pada tahun pengamatan 2002 hingga 2004. Secara keseluruhan, penelitian ini menemukan bahwa luas pengungkapan IC untuk kategori *human capital* dan *organisational capital* selama tahun 2005 hingga tahun 2007 cenderung meningkat, sementara untuk *relational capital* mengalami penurunan.

Selanjutnya, pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return pada perusahaan yang mengungkapkan informasi IC secara komprehensif (CIDC) dan yang non-komprehensif (NIDC), dapat dilihat pada table 6.

Insert Tabel 6

Dari tabel 6 terlihat bahwa perusahaan yang tergolong ke dalam kelompok CIDC memiliki rata-rata *abnormal return* lebih besar dibandingkan rata-rata *abnormal return*

perusahaan yang tergolong ke dalam kelompok NIDC, yaitu sebesar 0.00585. Selain itu dari tabel tersebut dapat dilihat nilai probabilita (*p-value*) untuk pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* antara kedua kelompok perusahaan tersebut yaitu 0.049 yang berada di bawah $\alpha=5\%$ sehingga secara statistik, hipotesis yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* saham perusahaan-perusahaan kelompok CIDC lebih besar dibandingkan perusahaan kelompok NIDC dapat diterima. Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan secara statistik ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi IC oleh perusahaan yang dilakukan secara komprehensif akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan, atau dengan kata lain pasar memanfaatkan informasi yang terkandung dalam pengungkapan IC perusahaan melalui laporan tahunannya, yang tercermin dari lebih besarnya *abnormal return* saham bagi kelompok perusahaan CIDC.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan IC berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return saham. Terkait dengan teori pasar efisien, hasil ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengungkapan IC, dimana investor memanfaatkan informasi IC yang dipublikasikan dalam laporan tahunan untuk pengambilan keputusan.

Hasil pengujian terhadap perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengungkapan IC menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai abnormal return sebelum dan sesudah pengungkapan IC, tetapi pengujian terhadap pengaruh tingkat pengungkapan IC menemukan adanya perbedaan abnormal return yang diperoleh dari perusahaan yang mengungkapkan IC secara komprehensif (CIDC) dan non-komprehensif (NIDC). Hasil pengujian menunjukkan rata-rata abnormal return pada kelompok CIDC lebih besar dibandingkan rata-rata abnormal return perusahaan yang tergolong ke dalam kelompok

NIDC. Hal ini berarti bahwa pasar merespon dan memanfaatkan informasi IC yang terkandung dalam laporan tahunan perusahaan. Hasil ini sekaligus memberi dukungan teori bahwa perluasan pengungkapan akan membantu investor dalam menilai saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan membantu pihak yang berkepentingan dalam menganalisis saham (Healy *et al.*, 1999).

6.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian

Terdapat sejumlah keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat memberi arah bagi pengembangan penelitian selanjutnya.

- a. Penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) dalam mengestimasi return ekspektasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model yang lain yaitu, *mean adjusted* dan *market model* untuk membandingkan hasil estimasi return dan menguji sensitivitas dari masing-masing metode yang digunakan.
- b. *Content analysis* digunakan dalam mengukur jumlah skor pengungkapan IC, mengacu pada pengukuran item pengungkapan dari penelitian Abdolmohammadi (2005). Kelemahannya terletak pada pemberian skor dari setiap item pengungkapan IC masih bersifat subyektif karena didasarkan pada interpretasi peneliti. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran IC menggunakan model *value added intellectual capital* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic.
- c. Penelitian ini menggunakan *pooled data*, dengan periode pengamatan selama tiga tahun. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang untuk mengamati perkembangan praktik pengungkapan *intellectual capital* secara komprehensif.

REFERENSI

- Abdolmohammadi, M.J. (2005), Intellectual capital disclosure and market capitalization, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 3, hlm. 397-416.
- Ball, R., dan P. Brown, (1968), An Empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No.2, hlm. 159-178.
- Banz, R. W. (1981), The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks, *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, hlm. 3-18.
- Beaver, William H. (1968), The Information Content of Annual Earning Announcement, *Journal of Accounting Research*, hlm. 67-92.
- Bontis, N. (1998), Intellectual Capital: An exploratory study that develops measures and models, *Management Decision*, Vol. 36, No. 2, hlm. 63-76.
- Bollen, L., P. Vergauwen, dan S. Schnieders, (2005), Linking Intellectual Capital and Intellectual Property To Company Performance, *Management Decision*, Vol. 43, No. 9, hlm. 1161-85.
- Bozzolan, S., F. Favotto, dan F. Ricceri, (2003), Italian Annual Intellectual Capital Disclosure, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 4, hlm. 543-58.
- Bruggen, A., P. Vergauwen, M. Dao, (2009), Determinants Of Intellectual Capital Disclosure: Evidence From Australia, *Management Decision*, Vol. 47, No. 2, hlm. 233-245
- Bukh, P.N., C. Nielsen, P. Gormsen, dan J. Mouritsen, (2005), Disclosure Of Information On Intellectual Capital In Danish IPO Prospectuses, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 18, No. 6, hlm. 713-732.

- Chan, L.K.C., J. Lakonishok, dan T. Sougiannis, (2001), The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures, *The Journal of Finance*, Vol. LVI, No. 6, hlm. 2431-2456.
- Dedman, E., S. Lin, A.J. Prakash, Chang, Chun-Hao. (2008), Voluntary Disclosure and its Impact on Share Prices : Evidence from the UK Biotechnology Sector, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, No. 3. hlm. 1-36.
- Diamond, D. dan R. Verrecchia, (1991), Disclosure, Liquidity and the Cost of Equity Capital, *Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, hlm. 1325-1359.
- Eberhart, A. C., W. F. Maxwell, A. R. Siddique, (2004), An Examination of Long-Term Abnormal Stock Returns and Operating Performance Following R&D Increases, *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No. 2, hlm. 623-650.
- Garcia-Meca, E., I. Parra, M. Larran, dan I. Martinez, (2005). The Explanatory Factors Of Intellectual Capital Disclosure To Financial Analysts. *European Accounting Review*, 14(1): 63–104.
- Hartono, Jogyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BTFE, Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. (2004). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Edisi 2004/2005, BPFE, Yogyakarta.
- Healy, P.M., A.P. Hutton, dan K.G. Palepu, (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, No. 3, hlm. 485-520.
- Healy, P.M., dan K.G. Palepu, (1993), The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons*, Vol. 7, No. 1, hlm. 1-11.

- Holland, J. (2002), Fund Management, Intellectual Capital, Intangibles and Private Disclosure. Working Paper, University of Glasgow, UK.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta.
- Jahera, J.S. dan Lloyd, W.P. (1989), Exchange Listing and Size: Effects on Excess Returns, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 16, No.5, hlm. 675-680.
- Junaedi, D. (2005), “Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2, hlm. 1-28.
- Lang, M.H. dan Lundholm, R.J. (2000), Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock?, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 17 No. 4, hlm. 623-642.
- Mouritsen, J., P.N. Bukh, dan B. Marr, (2004), Reporting On Intellectual Capital: Why, What and How ?, *Measuring Business Excellence*, Vol. 8, No. 1, hlm. 46-54.
- Nelson, James M. (2006), Intangible Asset, Book-to- Market, and Common Stock Return, *The Journal of Financial Research*, Vol. XXIX, No.1, hlm. 21-41.
- Purnomosidhi, B. (2006), Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9, No. 1, hlm.1-20.
- Sihotang, P., A. Winata, (2008), The Intellectual Capital Disclosures Of Technology-Driven Companies: Evidence From Indonesia, *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 1, hlm. 63-82.
- Singh, I., M. Zahn, (2008), Determinants Of Intellectual Capital Disclosure In Prospectuses Of Initial Public Offerings, *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 5. hlm. 409-431.

- White, G., A. Lee, dan G. Tower, (2007), Drivers Of Voluntary Intellectual Capital Disclosure In Listed Biotechnology Companies, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 3, hlm. 517-537
- Williams, S.M. (2001), Are intellectual capital performance and disclosure practices related ?, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 3, hlm. 192-203.
- Xu, B., M.L. Magnan, P.E. Danre, (2007), The Stock Market Valuation of R&D Information in Biotech Firms, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 24, No. 4, hlm. 1291-1318.

LAMPIRAN

Tabel 1
Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Keterangan
Cumulative Abnormal Return (CAR)	$CAR_{it} = \sum_{t-3}^{t+3} AR_{it}$	AR_{it} = abnormal return saham i pada waktu ke-t
Pengungkapan IC	$Score = \sum d_i / M$	Score= Indeks pengungkapan tiap perusahaan d_i = item i dari komponen IC yang bernilai 1, jika item i diungkapkan, dan 0, jika item i tidak diungkapkan. M = jumlah item pengungkapan, M= 58
Ukuran Perusahaan	$Size = Ln \text{ Total Asset}$	Total Aset Perusahaan
Jenis Industri	Dummy Variable	Bernilai 1 untuk jenis industri perbankan dan 0 untuk jenis industri lainnya
Unexpected Earning	$UE_{it} = \Delta E_{it} - (a_{it} + b_{it} \Delta M_{it})$	UE_{it} =laba kejutan untuk perusahaan i pada tahun t ΔE_{it} =perubahan laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun t ΔM_{it} = perubahan laba pasar pada tahun t; dimana a_{it} dan b_{it} adalah parameter yang ditaksir dari regresi atas perubahan laba perusahaan i pada tahun t, dengan perubahan laba perusahaan yang ada di pasar.

Tabel 2

Output Hasil Uji Regresi

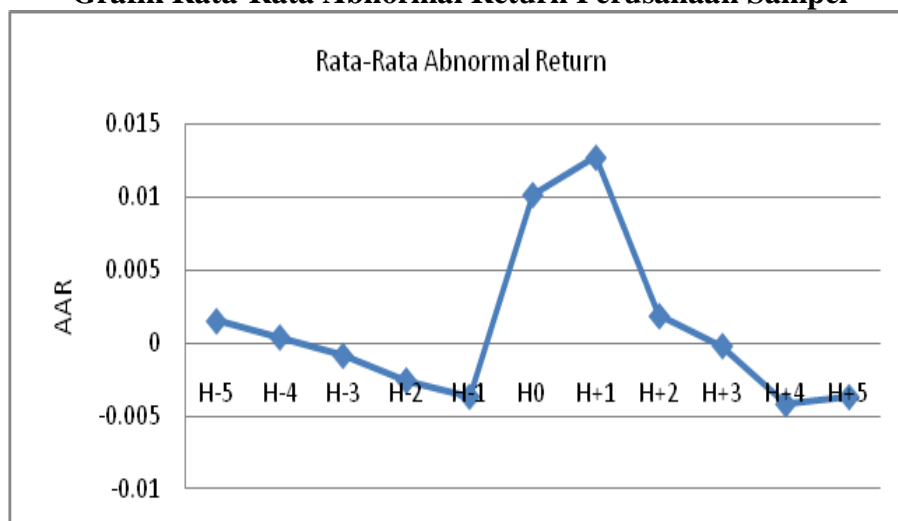
R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson	
0.326	0.106	0.066	1.954	
F			2.668	
Sig.			0.037*	
Variabel	Koefisien Regresi	Standard Error	t	Sig.
Pengungkapan IC	0.344	0.184	2.849	0.005*
Jenis Industri	0.290	0.039	2.433	0.017*
Ukuran Perusahaan	-0.316	0.000	-2.504	0.014*
Unexpected Earning	-0.049	0.000	-0.488	0.627

*) signifikan secara statistik pada $\alpha=5\%$

Tabel 3
Hasil Perhitungan AAR

HARI	AAR
H-5	0.001523
H-4	0.000421
H-3	-0.00084
H-2	-0.00255
H-1	-0.00365
H0	0.010204
H+1	0.012761
H+2	0.00188
H+3	-0.00018
H+4	-0.00417
H+5	-0.00368

Gambar 1
Grafik Rata-Rata Abnormal Return Perusahaan Sampel



Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Periode	AAR	Perbedaan	Std. Error Mean	t	Sig.
Sebelum Pengungkapan	-0.00102	-0.00234	0.0021	-1.139	0.257
Setelah Pengungkapan	0.00132				

Tabel 5
Rata-Rata Pengungkapan IC Perusahaan

Kategori IC	2005		2006		2007		Rata-rata selama 3 tahun (%)
	Total	%	Total	%	Total	%	
<i>Human Capital</i>	345	38.29	366	38.01	387	38.39	38.23
<i>Organisational Capital</i>	323	35.85	352	36.55	372	36.90	36.44
<i>Relational Capital</i>	233	25.86	245	25.44	249	24.70	25.33

Tabel 6
Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Kelompok Perusahaan	AAR	Std. Error Mean	Perbedaan	t	Sig.
Comprehensive IC Disclosure (CIDC)	0.00434	0.00262	-0.00585	1.998	0.049*
Non-comprehensive IC Disclosure (NIDC)	-0.00151	0.00142			

*) signifikan secara statistik pada $\alpha=5\%$