

6-30-2019

PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DAN KEUANGAN DALAM KAPITALISASI PASAR DENGAN SIKLUS HIDUP INDUSTRI SEBAGAI PEMODERASI (INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE AND FINANCIAL DISCLOSURE IN MARKET CAPITALIZATION WITH INDUSTRY LIFE CYCLE AS MODERATING VARIABLE)

Siti Nafisah Azis
Politeknik Negeri Ujung Pandang, nafisahazis@gmail.com

Gagaring Pagalung
Universitas Hasanuddin, gpagalung@yahoo.com

Abdul Hamid Habbe
Universitas Hasanuddin, hamidhabbe@gmail.com

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki>

Recommended Citation

Azis, Siti Nafisah; Pagalung, Gagaring; and Habbe, Abdul Hamid (2019) "PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DAN KEUANGAN DALAM KAPITALISASI PASAR DENGAN SIKLUS HIDUP INDUSTRI SEBAGAI PEMODERASI (INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE AND FINANCIAL DISCLOSURE IN MARKET CAPITALIZATION WITH INDUSTRY LIFE CYCLE AS MODERATING VARIABLE)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*: Vol. 16: Iss. 1, Article 4.

DOI: 10.21002/jaki.2019.04

Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki/vol16/iss1/4>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Economics & Business at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia by an authorized editor of UI Scholars Hub.

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 16 Nomor 1, Juni 2019

**PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DAN KEUANGAN
DALAM KAPITALISASI PASAR DENGAN SIKLUS HIDUP INDUSTRI
SEBAGAI PEMODERASI)
(INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE AND FINANCIAL
DISCLOSURE IN MARKET CAPITALIZATION WITH INDUSTRY LIFE
CYCLE AS MODERATING VARIABLE)**

Siti Nafisah Azis

*Program Studi Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Ujung Pandang
nafisahazis@gmail.com*

Gagaring Pagalung

*Program Studi Akuntansi, Universitas Hasanuddin
gpagalung@yahoo.com*

Abdul Hamid Habbe

*Program Studi Akuntansi, Universitas Hasanuddin
hamidhabbe@gmail.com*

Abstract

Previous research has not examined which of intellectual capital disclosure and financial disclosure contains more relevant information in investor decision making in industry life cycle perspective. This research examines the effect of industry life cycle in moderating the relationship between intellectual capital disclosure, financial disclosure, and market capitalization; the influence of intellectual capital and financial disclosure on market capitalization; and the influence of good corporate governance on intellectual capital and financial disclosure. The research sample was all non-financial companies listed in the Indonesian Stock Exchange in 2014-2015. By using multiple linear regression, the research finds that industry life cycle moderates the relationship between intellectual capital disclosure and market capitalization, however, it does not moderate the relationship between financial disclosure and market capitalization. Intellectual capital disclosure has a positive effect on market capitalization, whereas financial disclosure does not influence market capitalization. Good corporate governance has a positive effect on intellectual capital and financial disclosure. This study provides a new evidence that the disclosure of relevant information based on industry life cycle will be realized with the implementation of optimal good corporate governance. The information produced can provide a signal that influences investor decisions.

Keywords: *Intellectual Capital Disclosure, Financial Disclosure, Market Capitalization, Industry Life Cycle*

Abstrak

Penelitian sebelumnya belum ada yang menguji manakah di antara pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan yang memuat informasi yang lebih relevan dalam pengambilan keputusan investor ketika ditinjau dari perspektif siklus hidup industri. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh siklus hidup industri dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan modal intelektual, pengungkapan keuangan, dan kapitalisasi pasar; pengaruh pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar, dan pengaruh *good corporate governance* terhadap pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan. Sampel adalah semua perusahaan nonkeuangan yang

terdaftar di BEI pada tahun 2014-2015. Dengan menggunakan regresi linear berganda, penelitian ini menemukan bahwa siklus hidup industri memoderasi hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan kapitalisasi pasar, namun tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan keuangan dan kapitalisasi pasar. Pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar, sedangkan pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar. *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan. Penelitian ini memberikan bukti baru bahwa pengungkapan informasi yang relevan berdasarkan siklus hidup industri akan terwujud dengan adanya implementasi *good corporate governance* yang optimal, sehingga informasi yang dihasilkan dapat memberikan sinyal yang memengaruhi keputusan investor.

Kata Kunci: Pengungkapan Modal Intelektual, Pengungkapan Keuangan, Kapitalisasi Pasar, Siklus Hidup Industri

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mengungkapkan informasi lebih menitikberatkan pada informasi keuangan sebagai informasi yang diutamakan oleh investor dan calon investor, sementara analisis keuangan lebih memilih pada pengungkapan terkait strategi. Terkait dengan modal intelektual, analisis sering menemukan laporan modal intelektual kurang relevan (Bukh 2002). Hal ini dikarenakan analisis keuangan yang lebih banyak meminta pengungkapan informasi terkait strategi sering menemukan bahwa laporan modal intelektual belum dapat mengomunikasikan pemahaman manajemen mengenai strategi dan *value creation* (Bukh 2002). Di sisi lain, terdapat pihak-pihak yang mengunggulkan pengungkapan modal intelektual, seperti partisipan pasar, praktisi, dan regulator. Mereka berpendapat bahwa pengungkapan modal intelektual (atau aset pengetahuan) bermanfaat dalam menjelaskan profitabilitas perusahaan yang terus memburuk (Bhasin 2012). Menurut Hidalgo et al. (2011), pengungkapan modal intelektual perusahaan mengomunikasikan bahwa perusahaan memiliki aset inheren bernilai yang berfungsi sebagai penggerak nilai. Seperti halnya yang dinyatakan oleh Cumby dan Conrod (2001) bahwa modal intelektual menjadi bagian integral dari proses penciptaan nilai perusahaan.

Pengungkapan modal intelektual oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tergolong masih rendah. Berdasarkan

penelitian yang dilakukan oleh Suhardjanto dan Wardhani (2010) rata-rata tingkat pengungkapan modal intelektual oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sebesar 35%. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Solikhah (2015) menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan modal intelektual di Indonesia masih rendah dan belum komprehensif, yaitu sebesar 43,25% di tahun 2013. Nurcholisah and Yadiati (2017) juga menemukan bahwa frekuensi pengungkapan modal intelektual masih rendah yaitu hanya sebesar 6,7% untuk 25 perbankan komersial yang terdaftar di BEI tahun 1999-2015. Jika diuraikan berdasarkan indikator pengungkapan modal intelektual, maka frekuensi pengungkapan informasi mengenai *internal* atau *structural capital*, *external* atau *relational capital*, dan *human capital*, secara berturut-turut yaitu sebesar 12%, 4%, dan 5,3%. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa masih kurangnya perhatian perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dalam mengungkapkan informasi terkait modal intelektual perusahaan yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, salah satunya adalah faktor tata kelola perusahaan (Zourarakis 2009; Li et al. 2012; Meizaroh dan Lucyanda 2012; Moeinfar et al. 2013; Gan et al. 2013).

Pengujian pengungkapan modal intelektual pernah dilakukan sebelumnya dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital*, hasil *initial public offering* (IPO), dan kapitalisasi pasar. Penelitian sebelumnya masih terbatas menguji pengaruh pengungkapan modal

intelektual terhadap kapitalisasi pasar. Penelitian-penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap kapitalisasi pasar pernah dilakukan oleh Ulum (2015) dan Dashti et al. (2016) yang menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar. Meskipun pengungkapan modal intelektual berkontribusi dalam peningkatan kapitalisasi pasar, pengungkapan keuangan dianggap lebih dapat memberikan sinyal mengenai kondisi kinerja perusahaan secara lengkap, sehingga lebih memudahkan dalam pembuatan keputusan investasi (Shamki and Rahman 2013).

Gray et al. (1995) mendefinisikan pengungkapan keuangan sebagai pengungkapan informasi keuangan yang merupakan bagian dari pengungkapan sukarela perusahaan yang terdiri atas *financial analysis, forecast information, dan capital market data*. Penelitian yang dilakukan oleh Richardson and Welker (2001) menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi dan atau risiko estimasi. Shamki and Rahman (2013) juga menemukan bahwa tingkat pengungkapan keuangan berpengaruh signifikan terhadap relevansi nilai dari laba relatif terhadap harga saham penutupan tahunan.

Di antara penelitian-penelitian terkait pengungkapan informasi tersebut masih belum mempertimbangkan manakah dari dua tipe pengungkapan, yaitu pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan yang memuat informasi yang lebih relevan dalam pengambilan keputusan investor. Oleh karena itu, fokus dari penelitian ini adalah menguji pengaruh dari pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar berdasarkan siklus hidup industri untuk mengetahui informasi manakah yang lebih relevan bagi pengambilan keputusan investor jika ditinjau dari siklus hidup industri.

Siklus hidup mengacu kepada status perputaran dengan tahapan-tahapan yang

berulang secara berurutan (Liang and Lin 2008). Teori siklus hidup menyarankan bahwa pertumbuhan yang tepat dan strategi-strategi kapasitas modal tergantung pada tahapan siklus hidup perusahaan yang terdiri atas tahap *growth, maturing, dan stagnation* (Anthony and Ramesh 1992). Sabol et al. (2013) menambahkan bahwa menurut teori siklus hidup industri semua industri melalui fase-fase yang sangat berbeda, yaitu *introduction, growth, maturity, dan decline*, dimana setiap fase membutuhkan strategi yang akan secara efektif menyerap kondisi spesifik dari setiap fase tersebut. Penelitian-penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh siklus hidup industri dalam memoderasi hubungan antara modal intelektual dan keuangan terhadap kapitalisasi pasar pernah dilakukan oleh Habbe dan Jogiyanto (2001), Habbe (2002), Liang and Lin (2008), Chen et al. (2010), Tavassoli (2012), Chang and Kim (2013), dan Jaafar and Halim (2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Habbe dan Jogiyanto (2001) menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan laba berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *abnormal return*, baik pada perusahaan prospektor yang berada pada fase *growth*, maupun pada perusahaan defender yang berada pada fase *mature*. Namun pengaruh besarnya pertumbuhan laba dan penjualan terhadap besarnya *abnormal return* tersebut tidak berbeda secara signifikan antara perusahaan prospektor dengan perusahaan defender. Chen et al. (2010) menemukan hasil yang berbeda, dimana ukuran-ukuran kinerja yang diambil dari laporan laba rugi dan laporan arus kas memiliki relevansi nilai yang berbeda di antara tahapan-tahapan siklus hidup perusahaan. Di sisi lain, untuk modal intelektual Liang and Lin (2008) menemukan bahwa secara keseluruhan modal intelektual memberikan informasi yang paling relevan pada fase *stagnant* dibandingkan pada fase *growth*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chang and Kim (2013) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan antara *intangible assets* dan nilai

perusahaan baik pada fase *growth* maupun *mature*. Penelitian-penelitian tersebut hanya melihat dari sisi kinerja modal intelektual dan keuangan, bukan dari sisi pengungkapannya. Selain itu, penelitian-penelitian tersebut belum ada yang membandingkan perbedaan pengaruh pengungkapan modal intelektual dan keuangan terhadap kapitalisasi pasar ditinjau dari berbagai fase dalam siklus hidup industri.

Selain melakukan pengujian pengaruh pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar berdasarkan siklus hidup industri, penelitian ini juga dimaksudkan untuk melihat pengaruh langsung dari pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar, serta pengaruh *good corporate governance* terhadap pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan, karena *good corporate governance* mendorong terciptanya transparansi dan pengungkapan atau dapat dikatakan pengungkapan hanya akan terjadi jika didahului dengan adanya *good corporate governance*. Namun, baiknya *corporate governance* belum tentu mencerminkan kapitalisasi pasar yang baik. Walaupun perusahaan mengungkapkan informasi, namun informasi yang diungkapkan tidak berkualitas atau tidak memberikan sinyal ke pasar, maka tidak akan memengaruhi pengambilan keputusan investor yang tercermin pada nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

Oleh karena itu, *good corporate governance* dalam penelitian ini hanya berfungsi sebagai antesedan, karena sekedar ingin melihat apakah *good corporate governance* berfungsi dengan baik dalam mendorong terjadinya pengungkapan informasi, sedangkan untuk mengetahui informasi seperti apa yang diungkapkan, apakah memiliki kualitas konten yang dapat memberi sinyal yang direspon oleh pasar atau tidak, maka penelitian ini difokuskan dengan melihat pengaruh pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar berdasarkan siklus hidup industri. Penelitian-

penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap pengungkapan modal intelektual pernah dilakukan oleh Zourarakis (2009), Li et al. (2012), Meizaroh dan Lucyanda (2012), Moeinfar et al. (2013), dan Gan et al. (2013). Untuk penelitian yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap pengungkapan keuangan pernah dilakukan oleh Fathi (2013), Hasan et al. (2013), dan Raithatha and Bapat (2014).

Penelitian ini menggunakan siklus hidup industri sebagai variabel moderasi, karena setiap industri mengalami evolusi dan setiap fase dari siklus hidup memiliki karakteristik yang sangat berbeda, sehingga membutuhkan strategi yang berbeda pula untuk dapat bertahan dan berkembang. Salah satu strategi yang dapat digunakan yaitu melalui pengungkapan informasi perusahaan. Informasi yang disediakan untuk para stakeholder akan bernilai relevan jika diungkapkan pada waktu yang tepat berdasarkan siklus hidup perusahaan.

Dasar dari penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Liang and Lin (2008). Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar berdasarkan pada siklus hidup industri yaitu *growth*, *mature*, dan *decline*. Penelitian yang dilakukan oleh Liang and Lin (2008) hanya memfokuskan pada kinerja modal intelektual yang terdiri atas *customer capital*, *process capital*, *innovation capital*, dan *human capital* tanpa mengukur dari aspek pengungkapannya. Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan pengaruh pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar untuk membandingkan relevansi nilai informasi yang terkandung di dalamnya dengan yang terdapat dalam pengungkapan modal intelektual berdasarkan siklus hidup industri. Model penelitian ini juga diperluas dengan menguji pengaruh *good corporate governance* sebagai variabel antesedan terhadap pengungkapan modal intelektual dan

pengungkapan keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh siklus hidup industri dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan informasi (modal intelektual dan keuangan) dan kapitalisasi pasar, menguji pengaruh pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar, serta menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2015.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut teori siklus hidup industri, industri berevolusi melalui tahapan-tahapan dalam siklus hidupnya, yaitu *introduction*, *growth*, *mature*, *stagnant*, dan *decline*, dimana dalam setiap tahapan membutuhkan strategi khusus untuk dapat bertahan dan berkembang (Sabol et al. 2013). Salah satu strategi yang dapat dilakukan industri yaitu dengan mengungkapkan informasi ke pasar. Perusahaan berkualitas lebih tinggi memiliki motivasi yang lebih kuat dibandingkan perusahaan yang berkualitas yang lebih rendah untuk memberikan sinyal mengenai kekuatan mereka dan menarik lebih banyak investor (Nurunnabi et al. 2011). Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi menjadi resolusi untuk masalah asimetri informasi (Akerlof 1970; Ousama et al. 2012). Kualitas sinyal informasi yang dikirimkan ke pasar akan mengubah persepsi investor yang akan berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar (Rahman 2013). Oleh karena itu, pengungkapan informasi pada waktu yang tepat dapat menjadi strategi untuk meningkatkan kapitalisasi pasar.

Acs and Audretsch (1987) menyatakan bahwa tahap *growth* biasanya dicirikan dengan *labor-intensity* atau *knowledge-intensive*. Tavassoli (2012) menambahkan bahwa pengetahuan baru yang me-

ngarahkan ke kecenderungan inovasi yang lebih tinggi sangat dibutuhkan dan dihasilkan dalam *early stage* pada siklus hidup industri. Ketika perusahaan telah memasuki tahap *mature*, maka perusahaan akan mengubah fokusnya dari meningkatkan pertumbuhan penjualan menjadi meningkatkan laba operasi, sehingga pengungkapan kinerja keuangan akan relevan pada fase tersebut (Chen et al. 2010). Kualitas informasi yang diungkapkan salah satunya ditentukan oleh *corporate governance* (Zourarakis 2009; Li et al. 2012). Berdasarkan teori keagenan, struktur tata kelola perusahaan yang baik akan menunjang penyediaan informasi yang lebih banyak, sehingga mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara agen dan prinsipal (Zourarakis 2009).

Siklus Hidup Industri dalam Memoderasi Hubungan antara Pengungkapan Modal Intelektual, Pengungkapan Keuangan, dan Kapitalisasi Pasar

Berdasarkan teori siklus hidup, semua industri melalui empat fase yang sangat berbeda, yaitu *introduction*, *growth*, *maturity*, dan *decline*, dimana setiap fase membutuhkan strategi yang akan secara efektif menyerap kondisi spesifik dari setiap fase (Sabol et al. 2013). Perusahaan-perusahaan dalam tahap awal siklus hidup, secara rata-rata, mengalami pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan yang tumbuh menginvestasikan proporsi jumlah yang lebih besar pada pabrik dan peralatan, dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih kecil yang memberikannya peluang proyek-proyek dengan *net present value* yang positif (Anthony and Ramesh 1992).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Habbe dan Jogiyanto (2001) menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan penjualan perusahaan prospektor secara signifikan memengaruhi besarnya *abnormal return*, sementara pada perusahaan *defender*, hanya besarnya pertumbuhan laba yang secara signifikan memengaruhi besarnya *abnormal return*.

Habbe dan Jogiyanto (2001) juga menemukan bahwa pengaruh besarnya pertumbuhan laba dan penjualan terhadap besarnya *abnormal return* antara perusahaan prospektor dan *defender* tidak berbeda secara signifikan. Selanjutnya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Habbe (2002) menunjukkan bahwa setiap fase dari siklus hidup (kecuali fase pertumbuhan), informasi laba memiliki hubungan positif dengan nilai pasar ekuitas dan siklus hidup perusahaan memberikan nilai tambahan relevansi untuk informasi laba.

Liang and Lin (2008) menemukan bahwa modal intelektual menyediakan informasi yang paling bernilai relevan pada tahap *stagnant* dan informasi yang bernilai paling kecil pada tahap *growth*. Informasi R&D, laba non-operasi yang disesuaikan, arus kas dari aktivitas investasi dan pendanaan bernilai relevan pada tahap *growth*, sedangkan informasi mengenai arus kas operasi dan laba operasi bernilai relevan pada tahap *mature* (Chen et al. 2010). Tavassoli (2012) menemukan bahwa informasi mengenai *human capital* lebih penting bagi kecenderungan inovasi pada tahap *mature*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang and Kim (2013) menunjukkan bahwa pengaruh informasi mengenai *intangible asset* terhadap nilai pasar perusahaan berbeda sesuai dengan siklus hidup industri.

Tahap *growth* dari siklus hidup industri biasanya dicirikan dengan *labor-intensity* daripada *capital-intensity* (Acs and Audretsch 1987). Perusahaan yang memasuki atau berada dalam tahap-tahap awal dari siklus hidup industri lebih pada *knowledge-intensive* dibandingkan dalam tahap-tahap terakhir. Oleh karena itu, pengungkapan informasi mengenai *human capital* lebih relevan dilakukan pada fase awal, karena pada fase ini kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masih relatif rendah mengingat tingginya investasi yang dilakukan perusahaan dalam proses inovasi produk agar dapat merebut posisi kompetitif di pasar.

Informasi mengenai *structural capital* juga akan relevan jika diungkapkan pada fase awal siklus hidup industri yaitu *growth stage*. Pada tahap awal, perusahaan sangat aktif melakukan penelitian dan pengembangan atas produk barunya serta terus mengelola kualitas produk agar dapat menghasilkan produk yang pasti dengan posisi yang stabil di pasar. Informasi tersebut sangat dibutuhkan investor pada tahap awal siklus hidup, karena informasi tersebut dapat membantu investor dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang atau menilai peluang menghasilkan laba di masa depan dengan menilai proses inovasi serta penelitian dan pengembangan yang terus menerus dilakukan perusahaan terhadap produk dan jasanya di fase awal dari siklus hidup industri.

Pengungkapan *relational capital* dalam pengungkapan modal intelektual juga relevan untuk dilakukan pada fase awal siklus hidup, meskipun informasi mengenai reputasi dan kepemimpinan pasar akan signifikan pengaruhnya jika dilakukan saat perusahaan berada pada fase *mature*. Pengungkapan informasi *relational capital* pada fase *growth* memberikan nilai yang relevan bagi pengambilan keputusan investor, karena investor dapat menilai bahwa dari awal fase perusahaan telah berusaha membangun hubungan yang baik dengan calon pelanggan dan *stakeholder* lainnya sebagai strategi untuk memperoleh kepemimpinan pasar.

Ketika perusahaan atau produk telah memasuki fase *mature*, maka perusahaan akan mengubah fokusnya dari meningkatkan pertumbuhan penjualan menjadi meningkatkan pertumbuhan laba operasi (Chen et al. 2010). Pada fase ini, pengungkapan terkait kinerja keuangan akan sangat relevan untuk pengambilan keputusan investor, karena perusahaan telah mencapai kestabilan atas posisi produknya di pasar dan pengembalian atas investasinya pada tahap-tahap awal siklus telah diperolehnya dengan *return* positif.

Tabel 1
Matriks Ekspektasi Hubungan antara ICD, FD, MCAP, dan Siklus Hidup^a

	ICD	FD
G	$MCAP_{ICD,G} > MCAP_{ICD,M}$	$MCAP_{FD,G} < MCAP_{FD,M}$
M	$MCAP_{ICD,M} < MCAP_{ICD,G}$	$MCAP_{FD,M} > MCAP_{FD,G}$

^aICD, FD, MCAP, G, dan M yaitu pengungkapan modal intelektual (*Intellectual Capital Disclosure/ICD*), pengungkapan keuangan (*Financial Disclosure/FD*), kapitalisasi pasar (*Market capitalization/MP*), *growth*, dan *mature*

Selain itu, reputasi perusahaan pada fase *mature* juga telah terbentuk dengan baik karena produknya telah dikenal oleh pasar, sehingga semua pencapaian tersebut akan tercermin pada kinerja keuangan yang positif yang diungkapkan oleh perusahaan.

Jadi, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan akan memberikan nilai yang relevan bagi investor jika disesuaikan dengan setiap tahap dari siklus hidup industri. Adapun matriks ekspektasi keterkaitan antara variabel pengungkapan modal intelektual, pengungkapan keuangan,

Selain diperolehnya dengan *return* positif kapitalisasi pasar dengan fase-fase siklus hidup, yaitu *growth* dan *mature* ditunjukkan pada tabel 1.

Berdasarkan tabel 1 dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H_{1a}: Pengaruh pengungkapan modal terhadap kapitalisasi pasar lebih besar dalam tahap *growth* dibandingkan dalam tahap *mature*.

H_{1b}: Pengaruh pengungkapan keuangan terhadap kapitalisasi pasar lebih besar pada tahap *mature* dibandingkan dalam tahap *growth*.

Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengungkapan Keuangan terhadap Kapitalisasi Pasar

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memberikan sinyal ke pasar melalui pengungkapan modal intelektual dapat menjadi resolusi untuk masalah asimetri informasi modal intelektual, khususnya untuk perusahaan-perusahaan yang sangat menyandarkan pada modal intelektual (Ousama et al. 2012). Perusahaan akan memberikan pengungkapan informasi lebih banyak

secara sukarela daripada yang seharusnya untuk memberikan sinyal positif, sehingga akan mempermudah *stakeholders* dalam menilai perusahaan dan memengaruhi nilai dan daya saing perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dashti et al. (2016) menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2015) mengenai peran pengungkapan modal intelektual dan profitabilitas dalam hubungan antara kinerja modal intelektual dan kapitalisasi pasar juga menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar dan pengungkapan modal intelektual tidak memediasi hubungan antara kinerja modal intelektual dan kapitalisasi pasar.

Melalui pengungkapan informasi *human capital*, investor dapat mengetahui semua informasi mengenai sumber daya manusia yang bekerja di perusahaannya, baik dari jumlah karyawan, pendidikan, keahlian, produktivitas, perilaku, dan komitmen karyawan terhadap perusahaan. Investor yang mengetahui bahwa perusahaannya dikelola oleh orang-orang yang memang kompeten di bidangnya akan menjadi semakin yakin untuk terus berinvestasi dan bahkan menambah kepemilikannya di perusahaan itu. Pengungkapan informasi mengenai *structural capital* juga dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai infrastruktur dan kemampuan perusahaan, pembelajaran organisasi, penelitian dan pengembangan, inovasi dan teknologi, manajemen kualitas, dan jaringan perusahaan. Ketika investor mengetahui bahwa perusahaannya telah menggunakan teknologi yang maju dalam menunjang aktivitas bisnis sehari-hari serta terus melakukan inovasi dalam produk dan pelayanannya, maka hal ini

akan menjadi sinyal-sinyal ke pasar bahwa akan ada peningkatan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan di masa depan. Namun, jika perusahaan tidak pernah melakukan pengembangan dalam produk dan usahanya maka hal ini akan menjadi sinyal negatif ke pasar yang membuat investor ragu akan keberlangsungan usaha perusahaan di masa yang akan datang.

Di dalam *relational capital* terdapat informasi terkait hubungan, akuisisi, dan retensi pelanggan, reputasi dan penghargaan yang dimiliki perusahaan, kolaborasi bisnis, hubungan dengan *stakeholders*, pemasaran, dan kepemimpinan di pasar. Semua informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi pasar mengenai prospek bisnis perusahaan, karena jika perusahaan dapat terus mempertahankan hubungan baik dengan pelanggan dan bahkan menambah serta memperluas pangsa pasar, maka hal tersebut akan menjadi sinyal positif bahwa akan terjadi peningkatan kinerja di masa depan serta meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pengungkapan modal intelektual, maka semakin besar kapitalisasi pasar perusahaan akibat meningkatnya keyakinan investor untuk terus memperbesar investasi di dalam perusahaan tersebut.

H_{2a}: Pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar.

Pengungkapan keuangan dalam laporan tahunan juga dapat berkontribusi untuk memecahkan masalah pengawasan antara pemegang saham dan kreditur. Melalui pengungkapan keuangan, pemegang saham dapat memberikan sinyal kepada kreditur mengenai kondisi keuangan perusahaan secara lengkap, sehingga memudahkan dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Richardson and Welker (2001) menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi dan /atau risiko estimasi. Shamki and Rahman (2013) juga menemukan bahwa tingkat pengungkapan keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap relevansi nilai

dari laba relatif terhadap harga saham penutupan tahunan.

Melalui pengungkapan keuangan, perusahaan memberikan sinyal mengenai analisis keuangan, *forecast information*, dan *capital market data* (Mangena et al. 2010). Informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek bisnis di masa depan. Misalnya, dengan informasi mengenai *forecast* keuangan, investor dapat mengetahui informasi mengenai proyeksi penjualan, laba, dan arus kas perusahaan, sehingga memudahkan investor dalam membuat keputusan investasi.

H_{2b}: Pengungkapan keuangan berpengaruh positif terhadap pasar.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengungkapan Keuangan

Dari perspektif teori keagenan, perusahaan dengan biaya keagenan yang tinggi akan lebih keras dalam mengawasi mekanisme *governance* mereka dan menyediakan lebih banyak informasi sukarela (Jensen and Meckling 1976). Perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan memiliki kesadaran yang lebih tinggi terhadap praktik pengungkapan modal intelektual (Meizaroh dan Lucyanda 2012). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Meizaroh dan Lucyanda (2012), Gan et al. (2013), dan Moeinfar et al. (2013) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual.

Pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan-tindakan oportunistik dewan direksi dan manajemen dapat dilakukan dengan memaksimalkan implementasi *good corporate governance*. Informasi-informasi dalam modal intelektual yang meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* dapat ditahan oleh manajemen, jika informasi tersebut dapat memengaruhi penilaian investor terhadap kinerja manajemen yang pada akhirnya berpengaruh terhadap insentif yang akan diperoleh manajemen. Informasi terkait *human capital* seperti terjadinya perubahan

dalam hubungan antara serikat kerja dan manajemen yang dalam hal ini terjadinya konflik antara serikat kerja dan manajemen dapat memiliki pengaruh taktis terhadap laba masa depan perusahaan, sehingga akan mengancam status manajemen dalam perusahaan jika informasi tersebut diketahui oleh investor karena merupakan *bad news* bagi pasar.

Bukan hanya *bad news* yang ditahan oleh manajer, *good news* dalam modal intelektual juga dapat disembunyikan oleh manajer jika informasi tersebut terkait dengan meningkatnya potensi *return* yang harus diberikan kepada pemegang saham akibat modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Misalnya, di dalam *structural capital* memuat informasi mengenai penelitian dan pengembangan serta inovasi produk yang sedang dilakukan oleh perusahaan. Manajer akan menahan informasi tersebut ketika pengembangan dan inovasi produk berpotensi menjadi penggerak utama kinerja masa depan. Hal ini dikarenakan, manajer yang khawatir prinsipal akan menuntut *return* yang tinggi di masa depan. Informasi ini juga disembunyikan oleh manajer sebagai strategi dalam menghadapi persaingan produk dari perusahaan yang lain. Walaupun sebagai strategi, informasi tersebut seharusnya tetap diungkapkan karena investor memiliki hak untuk mengetahui seberapa baik manajer mengelola dana mereka dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Berkaitan dengan *relational capital*, manajer juga dapat menahan informasi tersebut jika hal itu akan berdampak negatif bagi kedudukan manajer. Misalnya, informasi mengenai hubungan dengan pelanggan dan pemasok atau terkait reputasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki reputasi yang buruk akibat terjadi hubungan yang tidak baik dengan pelanggan atau adanya pengaduan yang dilakukan oleh pelanggan atas produk perusahaan, maka manajer akan menahan informasi tersebut agar investor atau calon investor tidak menilai buruk kinerja manajer dan tetap mempercayakan manajer tersebut untuk mengelola perusahaan. Oleh karena itu, untuk meng-

antisipasi semua perilaku oportunistik manajemen tersebut atas informasi lebih yang dimilikinya, maka implementasi *good corporate governance* suatu perusahaan dapat memaksa manajemen untuk memperluas pengungkapan modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan.

H_{3a}: Good corporate governance berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual.

Selain informasi terkait modal intelektual, informasi keuangan juga menjadi sumber informasi penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Sistem *corporate governance* yang lemah dapat memberikan peluang bagi manajer untuk bertindak berlawanan dengan kepentingan pemegang saham (Raithatha and Bapat 2014). Oleh karena itu, sistem *corporate governance* yang efektif dibutuhkan untuk membantu memperbaiki kinerja keuangan dan penilaian perusahaan dengan mengungkapkan informasi yang cukup dan andal bagi *stakeholder*. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer yang tidak memiliki kapasitas dapat menimbulkan *moral hazard*, karena mereka berusaha untuk menyembunyikan ketidakefisienan mereka untuk mencegah terjadinya kerugian imbalan yang dihubungkan dengan kinerjanya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fathi (2013), Hasan et al. (2013), dan Raithatha and Bapat (2014) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan keuangan. Manajer menahan informasi keuangan jika di dalamnya menunjukkan hasil yang kurang memuaskan yang akan berdampak pada penilaian kinerja manajer dan imbalan yang akan diterima. Oleh karena itu, semakin efektif *corporate governance*, maka semakin luas pengungkapan informasi keuangan yang dilakukan oleh perusahaan.

H_{3b}: Good corporate governance berpengaruh positif terhadap pengungkapan keuangan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015. Penggunaan periode penelitian tahun 2014-2015 untuk menjamin ketersediaan data penelitian yang lengkap dan terbaru, sehingga dapat memenuhi jumlah sampel ketika sampel diklasifikasi berdasarkan siklus hidup industri, serta dapat dilihat posisi perusahaan yang terakhir pada siklus hidupnya. Penelitian sebelumnya hanya memfokuskan pada satu sektor industri dan periode penelitian yang panjang, namun lebih memilih periode yang telah lama. Cakupan sampel dalam penelitian ini diperluas dengan meneliti seluruh perusahaan non-keuangan selama tahun 2014-2015, dimana selama tahun tersebut tidak ada perusahaan yang mengalami *delisting*. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 335 *firm-years*. Tabel 2 menunjukkan ringkasan pengambilan sampel pada penelitian ini.

Metode Klasifikasi

Metode pengklasifikasian sampel ke dalam fase-fase siklus hidup merujuk pada karakter pengklasifikasian Anthony and Ramesh (1992), yaitu membagi sampel berdasar pada skor *low*, *medium*, dan *high* dari masing-masing variabel deskriptor. Hal ini dikarenakan variabel deskriptor yang dijadikan dasar untuk pengklasifikasian ke dalam fase-fase siklus hidup telah dikembangkan oleh Anthony and Ramesh (1992) dengan menambahkan variabel deskriptor yang baru yaitu umur perusahaan. Selain itu, Anthony and Ramesh (1992) juga telah memodifikasi formula untuk menghitung salah satu variabel deskriptor yaitu *Dividend Payout* (DP), sehingga menghasilkan teori siklus hidup yang membagi perusahaan berdasar pada skor *low*, *medium*, dan *high* (*young*, *adult*, dan *old* untuk variabel umur perusahaan)

Tabel 2
Ringkasan Pengambilan Sampel

Proses Pengambilan Sampel	Jumlah
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015	527
Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015	(94)
Perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan tahun 2014-2015	(55)
Tahun buku bukan 31 Desember	(8)
Perusahaan yang tidak menyediakan informasi harga saham penutupan di akhir periode 2014-2015	(4)
Informasi terkait variabel penelitian tidak tersedia	(4)
Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel	362
Jumlah pengamatan periode 2014-2015	724
Data yang tidak memenuhi prosedur pemilihan sampel pada masing-masing fase:	
a. Data yang tidak sesuai dengan kriteria yang terdapat dalam fase <i>growth</i>	(130)
b. Data yang tidak sesuai dengan kriteria yang terdapat dalam fase <i>mature</i>	(129)
c. Data yang tidak sesuai dengan kriteria yang terdapat dalam fase <i>decline</i>	(130)
Jumlah pengamatan yang dapat diolah	335

dari masing-masing variabel deskriptor. Penentuan sampel ke dalam tiga fase dari siklus hidup ditentukan dengan empat proksi atau variabel deskriptor yaitu persentase pertumbuhan penjualan (SG), persentase *capital expenditure* terhadap nilai total perusahaan (CEV), persentase pembayaran dividen per tahun terhadap laba (DP), dan umur perusahaan (AGE). Nilai keempat variabel tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis* untuk mendapatkan jumlah faktor dan skor faktornya (Gaver and Gaver 1993; Habbe dan Jogiyanto 2001; Habbe 2002). Hasil dari *common factor analysis* adalah faktor yang dapat terdiri dari dua atau lebih faktor yang merupakan variabel representasi dari variabel SG, CEV, DP, dan AGE. Skor dari faktor-faktor tersebut kemudian dijumlahkan dan menghasilkan skor faktor total (Fac_sum). Jika salah satu faktor, komponennya menyalahi teori, maka sebelum skor faktornya dijumlahkan terlebih dahulu salah satu di antaranya di *inverse* (Habbe 2002).

Skor faktor total tersebut yang dijadikan sebagai indeks untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tiga fase siklus hidup, yaitu fase *growth*, fase *mature*, dan fase *decline*. Skor faktor total (Fac_sum) kemudian diperingkat dari yang terkecil hingga terbesar nilainya. Sepertiga peringkat pertama diidentifikasi sebagai fase *decline* yaitu sebesar 111 pengamatan, sepertiga peringkat kedua diidentifikasi sebagai fase *mature* yaitu sebesar 112 pengamatan, dan sepertiga berikutnya sebagai fase *growth* yaitu sebesar 112 pengamatan.

Adapun variabel deskriptor yang dijadikan dasar klasifikasi adalah sebagai berikut:

$$SG = [(Penjualan_t - Penjualan_{t-1}) / Penjualan_{t-1}] \times 100$$

$$CEV = (Capital\ expenditure_t / {}^a\text{Nilai perusahaan}_t) \times 100$$

^aNilai perusahaan = nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang jangka panjang

$$DP = (Dividen_t / {}^a\text{Laba}_t) \times 100$$

^aLaba = laba sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operation*

$$AGE = \text{Tahun berjalan} - \text{tahun terbentuknya perusahaan}$$

Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Adapun model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam persamaan berikut ini:

Model 1:

Model 1a:

$$MC_G = \beta_0 + \beta_1 ICD_G + \beta_2 FD_G + e$$

Model 1b:

$$MC_M = \beta_0 + \beta_1 ICD_M + \beta_2 FD_M + e$$

Model 2:

$$MC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ICD_{i,t} + \beta_2 FD_{i,t} + e$$

Model 3:

Model 3a:

$$ICD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GCG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AUDFIR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + e$$

Model 3b:

$$FD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GCG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AUDFIR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + e$$

Keterangan:

ICD = *Intellectual capital disclosure* atau pengungkapan modal intelektual diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual oleh Li et al. (2008) yang terdiri atas 61 item pengungkapan

FD = *Financial disclosure* atau pengungkapan keuangan diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan keuangan oleh Gray et al. (1995) yang terdiri atas 35 item pengungkapan

MC = Kapitalisasi pasar diukur dengan cara harga pasar saham yang diperdagangkan dikalikan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar

GCG = *Good corporate governance* diukur dengan menggunakan indeks *good corporate governance* yang dikembangkan oleh Siagian et al. (2013) dan dimodifikasi oleh peneliti dengan memberikan bobot pada setiap item pengungkapan dari total 80 item pengungkapan berdasarkan peraturan GCG yang terbaru.

G dan M = *Growth stage* (G) dan *mature stage* (M) hasil dari *common factor analysis* variabel deskriptor yang menghasilkan *factor_sum* yang menjadi dasar untuk mengelompokkan sampel ke fase *growth* dan *mature*.

SIZE = Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset perusahaan.

AUDFIR = Audit firm diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu nilai 1 jika KAP yang mengaudit perusahaan sampel merupakan KAP yang berafiliasi dengan *Big Four* dan 0 jika tidak berafiliasi dengan *Big Four*.

LEV = *Leverage* diukur dengan cara total utang dibagi dengan total aset.

t = periode penelitian tahun 2014-2015

Semua model regresi pada penelitian ini mengacu kepada penelitian sebelumnya dengan sedikit penyesuaian sesuai dengan tujuan utama dari penelitian ini. Pada model 1 menggunakan *comon factor analysis* untuk mengklasifikasikan dan menganalisis variabel deskriptor, sehingga sampel dapat

ditempatkan pada masing-masing fase yang telah diperoleh dari hasil analisis variabel deskriptor (Habbe dan Jogiyanto 2001), sehingga model moderasi tersebut berbeda dengan model moderasi yang ada pada umumnya seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Jaafar dan Halim (2013). Model penelitian oleh Jaafar dan Halim (2013) tidak menggunakan *common factor analysis* untuk menganalisis variabel deskriptor, melainkan menggunakan *composite rate* yang dihasilkan dari pembobotan manual, sehingga menghasilkan angka atau skala rasio yang dijadikan variabel moderasi yang dikalikan dengan nilai dari variabel independen. Chen et al. (2010) juga melakukan pengklasifikasian dengan menggunakan pembobotan manual, sehingga menghasilkan angka yang dijadikan variabel moderasi seperti model moderasi pada umumnya. Adapun Liang and Lin (2008) hanya melakukan pengklasifikasian secara manual berdasarkan karakteristik yang terdapat pada masing-masing fase, tanpa melakukan pembobotan yang menghasilkan skala rasio yang digunakan pada model moderasi sebagai angka yang dikalikan dengan variabel independen, sehingga tidak terdapat model penelitian pada penelitian yang dilakukan oleh Liang and Lin (2008).

Model 2 juga berdasarkan pada model dari penelitian-penelitian sebelumnya yaitu model penelitian oleh Dashti et al. (2016) dan Ulum (2015), hanya saja penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol dalam model tersebut untuk hasilnya kemudian dibandingkan dengan hasil yang didapat pada model 1 yang menguji efek moderasi dari variabel ILC (*Industry Life Cycle/Siklus Hidup Industri*). Jadi fokus penelitian ini adalah pada model 1. Karena belum ada penelitian sebelumnya yang membandingkan antara kedua tipe pengungkapan tersebut ketika dimoderasi oleh ILC, maka penelitian ini masih melakukan pengujian dasar tanpa menggunakan variabel kontrol untuk

melihat efek murni dari kedua tipe pengungkapan tersebut. Berbeda dengan model 3 yang sudah banyak penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh GCG terhadap ICD dan FD, maka variabel kontrol ikut dimasukkan dalam model regresi. Variabel kontrol tersebut pernah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya dan terbukti juga ikut memengaruhi ICD (Meizaroh dan Lucyanda 2012; Gan et al. 2013; Moeinfar et al. 2013) dan FD (Fathi 2013; Hasan et al. 2013; Raithatha and Bapat 2014).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif untuk 335 pengamatan. Secara keseluruhan, nilai rata-rata variabel ICD dan FD adalah sebesar 17,76% dan 36,72%. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan keuangan memiliki rata-rata tingkat pengungkapan yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengungkapan modal intelektual. Meskipun pengungkapan modal intelektual memiliki nilai pengungkapan tertinggi sebesar 64%, namun hal ini tidaklah berbeda jauh dengan pengungkapan keuangan yang memiliki nilai pengungkapan tertinggi sebesar 61%. Jika dilihat dari nilai pengungkapan terendah, pengungkapan modal intelektual memiliki nilai pengungkapan terkecil sebesar 5%, dimana nilai terendah dari pengungkapan keuangan masih lebih unggul yaitu sebesar 11%.

Jika dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Suhardjanto dan Wardhani (2010) yang menemukan bahwa rata-rata tingkat pengungkapan modal intelektual oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI hanya sebesar 35% dan di tahun 2013 Solikhah (2015) menemukan bahwa rata-rata tingkat pengungkapan modal intelektual di Indonesia masih rendah

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif untuk Seluruh Variabel Penelitian					
Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ICD	335	0,05	0,64	0,1776	0,09164
FD	335	0,11	0,61	0,3672	0,07007
MC ^a	335	0,025	4,83	1,10	1,20
GCG	335	0,11	0,60	,3144	0,09283
SG	335	-54,30	61,31	3,4104	20,15961
CE	335	-12,44	22,87	4,4416	6,27685
DP	335	-16,34	54,90	9,4130	14,87528
AGE	335	4	93	29,06	12,909
SIZE ^b	335	0,021	6,23	1,64	1,507
AUDFIR	335	0	1	0,25	0,432
LEV	335	0,03	0,91	0,4563	0,21107

Notasi: ICD= pengungkapan modal intelektual, FD= pengungkapan keuangan, MC= kapitalisasi pasar, GCG= *good corporate governance*, SG= *sales growth*, CE= *capital expenditure*, DP= *dividend payout*, AGE= *firm age*, SIZE= ukuran perusahaan, AUDFIR= *audit firm*, LEV= *leverage*
Keterangan: MC^a dan SIZE^b= dinyatakan dalam trilyun rupiah

dan belum secara komprehensif yaitu sebesar 43,25%, maka terdapat kekonsistenan hasil dengan penelitian ini yaitu masih kurangnya perhatian perusahaan untuk mengungkapkan informasi terkait modal intelektual yang ditunjukkan dengan tingkat pengungkapan masih berada di bawah 50%. Hal yang membedakan dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian ini membandingkan besarnya tingkat pengungkapan modal intelektual dan tingkat pengungkapan keuangan, dimana belum ada penelitian sebelumnya yang menguji perbandingan besaran tingkat pengungkapan dari keduanya. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tingkat pengungkapan keuangan masih lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengungkapan modal intelektual, sehingga diteliti lebih lanjut terkait salah satu faktor yang mendorong terciptanya terciptanya pengungkapan tersebut yaitu GCG.

Jika ditinjau berdasarkan siklus hidup industri pada tabel 4, maka terlihat bahwa nilai rata-rata variabel ICD pada fase *growth*, *mature*, dan *decline* berturut-turut sebesar 19,04%, 17,46%, dan 16,78%. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan secara rata-rata lebih banyak melakukan pengungkapan modal intelektual pada fase *growth* dengan tingkat pengungkapan tertinggi sebesar 64% dan tingkat pengungkapan terendah sebesar 5%. Hal ini sejalan dengan teori seperti yang ditunjukkan pada tabel 5, dimana perusahaan yang

memasuki atau berada dalam tahap-tahap awal dari siklus hidup industri lebih pada *knowledge-intensive* dibandingkan dalam tahap-tahap terakhir, sehingga pengungkapan terkait modal intelektual akan lebih besar pada fase *growth* dibandingkan pada fase *mature* dan *decline*.

Nilai rata-rata variabel FD pada fase *growth*, *mature*, dan *decline* berturut-turut sebesar 37,18%, 37,18%, dan 35,79%. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan secara rata-rata melakukan pengungkapan keuangan yang sama banyaknya pada fase *growth* dan *mature*, dengan tingkat pengungkapan tertinggi sebesar 61% dan tingkat pengungkapan terendah sebesar 21% pada fase *growth*, sedangkan pada fase *mature* memiliki nilai pengungkapan tertinggi sebesar 53% dan tingkat pengungkapan terendah sebesar 26%. Hasil ini juga yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel masih lebih mengutamakan pengungkapan keuangan, karena baik pada fase *growth* maupun *mature*, keduanya menunjukkan nilai pengungkapan yang cukup tinggi yaitu sebesar 37,18% (lihat tabel 5). Lebih lanjut di tabel 5, pada fase *growth* rata-rata pengungkapan keuangan masih lebih tinggi dibandingkan dengan pengungkapan modal intelektual, dimana pengungkapan keuangan sebesar 37,18%, sedangkan pengungkapan modal intelektual hanya sebesar 19,04%. Hal ini tidak sejalan dengan teori, dimana pada fase *growth*, pengungkapan

Tabel 4
Statistik Deskriptif berdasarkan Siklus Hidup

Variabel	ILC	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ICD	Decline	111	0,05	0,48	0,1678	0,08324
	Mature	112	0,05	0,44	0,1746	0,08332
	Growth	112	0,05	0,64	0,1904	0,10577
	Total	335	0,05	0,64	0,1776	0,09164
FD	Decline	111	0,11	0,53	0,3579	0,07529
	Mature	112	0,26	0,53	0,3718	0,06698
	Growth	112	0,21	0,61	0,3718	0,06738
	Total	335	0,11	0,61	0,3672	0,07007
MC ^a	Decline	111	0,025	4,66	1,06	1,141
	Mature	112	0,025	4,47	0,91	1,086
	Growth	112	0,050	4,83	1,34	1,329
	Total	335	0,025	4,83	1,10	1,200

Notasi: ICD= pengungkapan modal intelektual, FD= pengungkapan keuangan, MC= kapitalisasi pasar, ILC=Siklus Hidup Industri, MC^a = dinyatakan dalam trilyun rupiah

Tabel 5
Hasil Perbandingan Rata-rata ICD dan FD pada Fase Growth, Mature, dan Decline

Variabel	Growth	Mature	Decline	Teori
ICD	0,1904	0,1746	0,1678	Mean _{ICD-G} > Mean _{ICD-M} > Mean _{ICD-D}
FD	0,3718	0,3718	0,3579	Mean _{FD-G} < Mean _{FD-M} > Mean _{FD-D}
ICD _G : FD _G	0,1904 : 0,3718			Mean _{ICD-G} > Mean _{FD-G}
ICD _M : FD _M		0,1746 : 0,3718		Mean _{ICD-M} < Mean _{FD-M}

yang difokuskan seharusnya pada pengungkapan modal intelektual.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov pada model 1a, 1b, 2, 3a, dan 3b secara berturut-turut adalah 0,671, 0,584, 0,566, 0,106, dan 0,950, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah normalitas pada model 1a, 1b, 2, 3a, dan 3b karena nilai signifikansi di atas 0,05. Hasil uji multikolinieritas pada model 1a, 1b, 2, 3a, dan 3b menunjukkan nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai tolerance tidak kurang dari 0,1, sehingga tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji glejser juga memiliki angka signifikansi di atas 0,05 untuk semua variabel, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Tabel 6 menunjukkan hasil uji hipotesis untuk model 1a (fase *growth*) dan model 1b (fase *mature*). Variabel pengungkapan modal intelektual (ICD) pada fase *growth* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 5,346 dan nilai signifikansi sebesar 0,000, dan pada fase *mature* variabel

pengungkapan modal intelektual menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 2,931 dan nilai signifikansi sebesar 0,082. Dari hasil ini terlihat bahwa variabel ICD berpengaruh signifikan pada fase *growth* dan tidak berpengaruh pada fase *mature*. Hasil riset ini membuktikan bahwa besarnya pengaruh ICD terhadap kapitalisasi pasar lebih besar pada fase *growth* dibanding pada fase *mature*, sehingga mendukung H1a yang diajukan. Variabel pengungkapan keuangan (FD) pada fase *growth* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,821 dan nilai signifikansi sebesar 0,673. Pada fase *mature*, variabel FD menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1,900 dan nilai signifikansi sebesar 0,362. Hal tersebut berarti pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar, baik pada fase *growth* maupun *mature*, sehingga belum dapat membuktikan H1b yang diajukan. Pengujian lebih lanjut pada indikator ICD di tabel 7 menunjukkan bahwa hanya variabel pengungkapan *structural capital* (SCD) yang berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar pada fase *growth* dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,965 dan nilai signifikansi sebesar 0,030. Hal ini

membuktikan bahwa ICD lebih relevan diungkapkan pada fase *growth* dibanding pada fase *mature* dengan fokus pengungkapan pada indikator pengungkapan *structural capital*.

Penelitian ini hanya menggunakan dua fase (*growth* dan *mature*) sebagai variabel moderasi, karena kedua fase tersebut berada pada dua titik ekstrem dari siklus hidup (Habbe dan Jogiyanto 2001), dimana masing-masing fase memiliki karakteristik yang kuat dan unik sehingga membutuhkan strategi yang sangat berbeda pula ketika perusahaan berada pada kedua fase tersebut. Selain itu, jika ditinjau dari fase *stagnant*, dimana tingkat pertumbuhan penjualan rendah dan terjadi penurunan laba yang cukup drastis, perusahaan tidak melakukan pengeluaran modal besar-besaran, dan laba perusahaan tidak lagi banyak yang ditahan untuk pengembangan perusahaan (Anthony and Ramesh 1992), maka baik pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan akan menjadi tidak relevan jika diungkapkan pada fase tersebut. Demikian pula jika dilihat pada fase *decline*, dimana perusahaan terus menerus mengalami penurunan kinerja, perusahaan akan menghentikan kegiatannya, dan perusahaan akan meninggalkan bisnisnya (Hastuti 2011). Oleh karena itu, baik pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan akan menjadi tidak relevan jika diungkapkan pada kedua fase tersebut, yaitu fase *stagnant* dan *decline*. Pada kedua tersebut, perusahaan sama-sama berada pada posisi dimana strategi pengungkapan bukanlah menjadi strategi yang tepat untuk dilakukan, karena baik dari segi modal intelektual maupun keuangan sudah sulit untuk dikembangkan, serta perusahaan telah berada pada fase yang paling akhir dari siklus hidup yang akan berakhir pada perusahaan yang menghentikan kegiatannya dan memulai dengan bisnis atau produk yang baru yang dimulai dari fase *introduction* dan seterusnya.

Pada tabel 8 terlihat bahwa variabel pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar dengan nilai koefisien sebesar 4,575 dan nilai signifikansi sebesar 0,000, dan variabel pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar dengan nilai koefisien sebesar -0,132 dan nilai signifikansi sebesar 0,907, sehingga hanya H2a yang dapat diterima berdasarkan hasil tersebut. Hasil uji hipotesis pada model 3a (tabel 9) menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual dengan nilai koefisien sebesar 0,579 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil uji hipotesis pada model 3b menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan keuangan dengan nilai koefisien sebesar 0,290 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian, hasil empiris ini mendukung H3a dan H3b yang diajukan.

Pembahasan

Siklus hidup industri dalam penelitian ini hanya memoderasi hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan kapitalisasi pasar yang jika ditinjau dari pengungkapan per indikator atau komponen pengungkapan modal intelektual, maka pengungkapan *structural capital* yang dimoderasi pengaruhnya oleh siklus hidup industri terhadap kapitalisasi pasar, sedangkan untuk pengungkapan keuangan tidak dimoderasi oleh siklus hidup industri pengaruhnya terhadap kapitalisasi pasar.

Berdasarkan hasil pengujian perbandingan rata-rata juga menunjukkan rata-rata pengungkapan modal intelektual lebih tinggi pada fase *growth* dibanding fase *mature*, yaitu 19,04% pada fase *growth*, sedangkan pada fase *mature* sebesar 17,46%. Hal ini menunjukkan bahwa fase *growth* merupakan fase yang relevan untuk pengungkapan modal intelektual, dimana besarnya tingkat pengungkapan pada fase ini berdampak pada meningkatnya kapitalisasi pasar perusahaan.

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis Model 1

	<i>Growth</i>			<i>Mature</i>			<i>Decline</i>		
	Koef.	t-stat	Sig.	Koef.	t-stat	Sig.	Koef.	t-stat	Sig.
Constant	25,958	41,725	0,000	25,586	37,087	0,000	27,040	44,707	0,000
ICD	5,346	4,324	0,000*	2,931	1,756	0,082	3,868	2,323	0,022*
FD	0,821	0,423	0,673	1,900	0,915	0,362	-1,917	-1,401	0,300
<i>Rsquare</i>		0,228			0,062			0,048	
F-Stat.		16,093*			3,603			2,698	
N		112			112			111	

Notasi: ICD= pengungkapan modal intelektual, FD= pengungkapan keuangan, *signifikansi pada $\alpha=0,05$, variabel dependen= Log Natural Kapitalisasi Pasar (LN_MC)

Tabel 7
Hasil Uji Regresi per Indikator *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Kapitalisasi Pasar

	<i>Growth</i>			<i>Mature</i>			<i>Decline</i>		
	Koef.	t-stat	Sig.	Koef.	t-stat	Sig.	Koef.	t-stat	Sig.
<i>Constant</i>	25,766	38,584	0,000	25,424	33,444	0,000	26,860	43,088	0,000
SCD	2,965	2,206	0,030*	1,957	1,277	0,204	2,115	1,638	0,104
RCD	1,939	1,148	0,253	-0,947	-0,480	0,632	-2,228	-1,110	0,269
HCD	-0,737	-0,469	0,640	2,019	1,112	0,269	5,047	2,456	0,016
FD	1,110	0,578	0,564	1,768	0,820	0,414	-2,549	-1,372	0,173
<i>RSquare</i>		0,262			0,072			0,086	
F-Stat.		9,481*			2,075			2,491	
N		112			112			111	

Notasi: SCD= pengungkapan *structural capital*, RCD= pengungkapan *relational capital*, HCD= pengungkapan *human capital*, FD= pengungkapan keuangan, *signifikansi pada $\alpha=0,05$, variabel dependen= Log Natural Kapitalisasi Pasar (LN_MC)

Pengungkapan *structural capital* yang merupakan salah satu komponen dari pengungkapan modal intelektual ditemukan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kapitalisasi pasar pada fase *growth* dibandingkan pada fase *mature*. Hal ini karena proses inovasi yang dihasilkan serta penelitian dan pengembangan yang terus menerus dilakukan perusahaan terhadap produk dan jasanya yang terjadi di fase awal dari siklus hidup industri. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang diajukan yang didasarkan pada teori siklus hidup, dimana industri berevolusi melalui tahapan-tahapan dalam siklus hidupnya yaitu *introduction*, *growth*, *mature*, *stagnant*, dan *decline*, dan dalam setiap tahapan membutuhkan strategi khusus untuk dapat bertahan dan berkembang, salah satunya melalui pengungkapan informasi. Pengungkapan informasi yang disesuaikan dengan fase siklus hidup perusahaan dapat menjadi strategi bagi perusahaan dalam memengaruhi keputusan investor. Hal ini dikarenakan informasi yang masuk ke pasar adalah informasi yang

relevan sesuai dengan kondisi perusahaan saat ini dalam siklus hidupnya. Pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar di semua fase siklus hidup. Hal ini dapat disebabkan oleh sifat pengungkapan keuangan yang merupakan pengungkapan yang lebih dan semakin diatur oleh pasar modal (Raffournier 1995), sehingga menyebabkan hampir semua perusahaan mengungkapkan item yang sama di semua fase siklus hidup berdasarkan hasil pengamatan dalam penelitian ini. Pengungkapan keuangan tidak dapat memengaruhi kapitalisasi pasar, baik secara langsung maupun ketika dimoderasi oleh siklus hidup industri. Meskipun secara rata-rata pengungkapan keuangan masih lebih unggul tingkat pengungkapannya di semua fase dibanding pengungkapan modal intelektual, namun pengungkapan ini belum dapat memberikan sinyal yang memengaruhi keputusan investasi berdasarkan indeks pengungkapan oleh Gray et al. (1995).

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Model 2

	Koefisien	t-stat	Sig.
(Constant)	26,265	71,456	,000
ICD	4,575	5,308	,000*
FD	-,132	-,117	,907
<i>Rsquare</i>			,100
F-Statistik			18,542

Notasi: ICD= pengungkapan modal intelektual, FD= pengungkapan keuangan, *signifikansi pada $\alpha= 0,05$, variabel dependen= Log Natural Kapitalisasi Pasar (LN_MC)

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis Model 3a dan 3b

	Model 3a			Model 3b		
	Koefisien	t-stat	Sig.	Koefisien	t-stat	Sig.
(Constant)	-,025	-1,491	,137	,241	17,170	,000
GCG	,579	12,345	,000*	,290	7,386	,000*
AUDFIR	,007	,667	,505	,003	,370	,712
LEV	,034	1,808	,071	,047	2,971	,003*
SIZE	1,020E-013	,674	,501	1,076E-013	2,974	,003*
<i>Rsquare</i>		,375			,250	
F-Statistik		49,415*			27,452*	

Notasi: GCG= *good corporate governance*, SIZE= ukuran perusahaan, AUDFIR= *audit firm*, LEV= *leverage*, *signifikansi pada $\alpha= 0,05$, Model 1a variabel dependen= ICD, Model 1b variabel dependen= FD

Hasil penelitian ini memberikan temuan baru yang belum ada pada penelitian - penelitian sebelumnya yaitu peran siklus hidup industri dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan informasi dan kapitalisasi pasar. Siklus hidup dalam penelitian ini terbukti dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan kapitalisasi pasar pada fase *growth*, khususnya pada indikator pengungkapan *structural capital*, sehingga ketika perusahaan sedang berada pada pertumbuhan sebaiknya mengutamakan untuk mengungkapkan informasi mengenai modal intelektual dibandingkan informasi terkait keuangan. Hal ini dikarenakan pada fase *growth* kinerja keuangan perusahaan belum menunjukkan hasil yang optimal atau fokus perusahaan belum pada peningkatan laba operasi (Anthony and Ramesh 1992). Pada penelitian ini siklus hidup belum dapat memoderasi hubungan antara Pengungkapan keuangan dan kapitalisasi pasar yang dapat disebabkan oleh investor yang kurang rasional dalam melihat perbedaan antara perusahaan pada fase *growth* dan *mature* dalam hal pengungkapan informasi keu-

angan (Habbe dan Jogiyanto 2001), sehingga memberikan reaksi yang sama. Penyebab lainnya adalah instrumen yang digunakan untuk mengukur pengungkapan keuangan masih menggunakan indeks peng-ungkapan yang lama oleh Gray et al. (1995).

Penelitian ini juga mendokumentasikan bahwa pengungkapan modal intelektual secara langsung berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar, sedangkan pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar. Hal ini berarti pengungkapan modal intelektual memengaruhi keputusan investor yang tercermin dalam kapitalisasi pasar perusahaan, namun pengungkapan keuangan belum dapat memberikan sinyal yang direspon oleh pasar. Meskipun pengungkapan modal intelektual dapat memberikan sinyal yang memengaruhi kapitalisasi pasar, namun rata-rata tingkat pengungkapan ini masih tergolong rendah yaitu sebesar 17,76% dibandingkan dengan pengungkapan keuangan yaitu sebesar 36,72%. Hal ini menunjukkan peran GCG yang belum maksimal dalam mendorong terjadinya pengungkapan sukarela

perusahaan dalam hal ini terkait modal intelektual.

Di dalam pengungkapan modal intelektual, pengungkapan mengenai *human capital* dapat memberikan sinyal ke pasar tentang kualitas sumber daya manusia yang mengelola perusahaan, sehingga akan menambah keyakinan investor untuk berinvestasi, jika sumber daya manusia yang mengelola perusahaan memang orang-orang yang kompeten di bidangnya. Pengungkapan informasi terkait *structural capital* yang berupa infrastruktur dan kemampuan perusahaan, penelitian dan pengembangan, inovasi dan teknologi akan menjadi sinyal ke pasar bahwa akan ada peningkatan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan di masa depan. Selanjutnya, pengungkapan informasi mengenai *relational capital* dapat memberikan sinyal mengenai bagaimana hubungan perusahaan dengan *stakeholders*-nya, sehingga memperkuat keyakinan investor untuk tetap berinvestasi pada perusahaan, karena potensi perolehan *return* yang besar di masa mendatang akibat dari reputasi baik yang dimiliki oleh perusahaan yang telah membangun dan mempertahankan hubungan baik dengan *stakeholders*.

Pengungkapan keuangan yang membawa informasi terkait analisis keuangan, *forecast information*, dan *capital market data* yang menjadi indikator dari pengungkapan ini belum dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek bisnis di masa depan. Hal ini dikarenakan sifat pengungkapan keuangan yang menjadi kurang sukarela. Hal ini terlihat dari hasil statistik deskriptif, dimana rata-rata pengungkapan informasi ini lebih tinggi dibandingkan pengungkapan modal intelektual. Karena sifatnya yang semakin diatur oleh pasar modal, maka rata-rata perusahaan mengungkapkan item yang sama terkait pengungkapan ini, yaitu pengungkapan terkait analisis keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan dan terkait *capital market data* yang terbatas pada tren informasi harga saham dan distribusi kepemilikan saham berdasarkan tipe pemegang saham,

sedangkan masih kurang perusahaan yang mengungkapkan item sukarela dari jenis pengungkapan ini, yaitu terkait *forecast information* yang kontennya lebih informatif, karena memprediksi mengenai pertumbuhan penjualan, laba, dan arus kas masa depan atau dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan masa depan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan. Implementasi *good corporate governance* dapat mengantisipasi semua perilaku oportunistik manajemen atas informasi lebih yang dimilikinya. Berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar implementasi *good corporate governance* maka semakin banyak juga pengungkapan yang dilakukan terkait pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan. Fungsi pengawasan yang terletak pada organ *corporate governance* dapat mengurangi konflik keagenan yang timbul akibat adanya pemisahan fungsi antara prinsipal dan agen. Dengan pengawasan dan pengendalian yang baik, maka manajemen tidak akan menahan informasi - informasi yang memengaruhi penilaian investor terhadap kinerja manajemen, baik itu informasi terkait *human capital*, *structural capital*, *relational capital*, dan informasi keuangan, dimana informasi tersebut berupa *bad news* jika di dalamnya menunjukkan hasil yang kurang memuaskan yang akan berdampak pada penilaian kinerja manajer dan imbalan yang akan diterima. Informasi yang berupa *good news* juga akan ditahan oleh manajemen ketika informasi tersebut akan memengaruhi return yang harus diberikan kepada *shareholders*.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa siklus hidup industri memoderasi hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan kapitalisasi pasar, dimana pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap kapitalisasi pasar lebih besar pada

fase *growth* dibandingkan pada fase *mature*. Jika dilihat per indikator pengungkapan modal intelektual, maka pengungkapan *structural capital* yang memiliki pengaruh terhadap kapitalisasi pasar pada fase *growth* dibandingkan pada fase *mature* dan *decline*. Siklus hidup industri tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan keuangan dan kapitalisasi pasar, dimana pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar di semua tahap dari siklus hidup.

Pengungkapan modal intelektual secara langsung juga berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar, sedangkan pengungkapan keuangan tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar. Selanjutnya, *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi *good corporate governance* dapat memaksa manajemen untuk memperluas pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan, meskipun rata-rata tingkat pengungkapan modal intelektual masih tergolong rendah jika dibandingkan dengan pengungkapan keuangan atau dengan kata lain *good corporate governance* belum dilakukan secara optimal karena lebih kepada mendorong terjadinya pengungkapan yang sifatnya wajib dibandingkan yang sifatnya sukarela.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi keuangan dan pasar modal. Temuan dalam penelitian ini dapat mengembangkan konsep mengenai pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan keuangan yang dilihat pengaruhnya terhadap kapitalisasi pasar, baik secara langsung maupun ketika berinteraksi dengan siklus hidup industri. Implikasi praktis dari penelitian ini yaitu hasil penelitian ini dapat menjadikan perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk meningkatkan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan sebagai sinyal bagi pasar yang akan memengaruhi besarnya kapitalisasi pasar. Pengungkapan

modal intelektual yang masih bersifat sukarela membuat masih banyak perusahaan yang tidak mengungkapkannya secara luas, karena kurangnya manfaat yang dirasakan dari pengungkapan tersebut. Namun, hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan modal intelektual dapat menjadi strategi untuk meningkatkan kapitalisasi pasar dengan cara melakukan pengungkapan lebih banyak terkait *structural capital* ketika perusahaan berada pada fase *growth*. Hasil penelitian ini juga memberikan informasi tambahan bagi investor bahwa informasi mengenai asset perusahaan juga dapat dilihat dari pengungkapan modal intelektual di dalam laporan tahunan yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah indikator yang terdapat dalam indeks pengungkapan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini didominasi oleh item pengungkapan yang sifatnya sudah lebih diatur oleh pasar modal, sehingga mayoritas perusahaan sampel mengungkapkan item yang sama yang menjadikannya tidak dapat memberikan sinyal ke pasar dibandingkan jika item yang sifatnya sukarela yang diungkapkan. Penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan indeks pengungkapan keuangan yang terbaru yang item pengungkapan di dalamnya berisi informasi keuangan yang bersifat sukarela, sehingga akan lebih baik hasilnya ketika dibandingkan dengan pengungkapan modal intelektual yang informasinya juga bersifat sukarela.

DAFTAR PUSTAKA

- Acs, Z., and D. Audretsch. 1987. Innovation, Market Structure, and Firm Size. *The Review of Economics and Statistics*, 69 (4), 567-574.
- Anthony, J. K., and K. Ramesh. 1992. Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 203-227.

- Akerlof, G. A. 1970. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economic*, 84, 488-500.
- Bhasin, M. L. 2012. Measurement and Disclosure of Intellectual Capital: Evidence from a Developing Country. *International Journal of Finance and Accounting* 2012, 1 (5), 82-93.
- Bukh, P. N. 2002. Commentary the Relevance of Intellectual Capital Disclosure: a Paradox. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 16 (1), 49-56.
- Chang, H., and J. Y. Kim. 2013. Value Relevance of Financial Information Considering Industry Life Cycle-Evidence from Korean Internet related Industry. *International Journal of Software Engineering and its Applications*, 7 (1), 237-246.
- Chen, S. K., Y. L. Chang., and C. J. Fu. 2010. *The Impact of Life Cycle on the Value Relevance of the Key Components of Financial Statement*. Proceedings for the Northeast Region Decision Sciences Institute, March 2010, 87.
- Cumby, J., and J. Conrod. 2001. Non-Financial Performance Measures in the Canadian Biotechnology Industry. *Journal of Intellectual Capital*, 2 (3), 261-272.
- Dashti, J., A. R. Aleemi., and M. Tariq. 2016. Effects of Intellectual Capital Information Disclosure on Market Capitalization: Evidence from Pakistan. *City University Research Journal*, 6 (1), 191-203.
- Fathi, J. 2013. Corporate Governance and the Level of Financial Disclosure by Tunisian Firm. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4 (3).
- Gan, K., Z. Saleh., M. Abessi., and C. C. Huang. 2013. Intellectual Capital Disclosure in the Context of Corporate Governance. *International Journal Learning and Intellectual Capital*, 10 (1), 52-70.
- Gaver, J. J., and K. M. Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 125-160.
- Gray, S. J., G. K. Meek., and C. B. Roberts. 1995. International Capital Market Pressure and Voluntary Annual Reports Disclosure by US and U.K. Multinationals. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6 (1), 43-67.
- Habbe, A. H., dan H. M. Jogiyanto. 2001. Studi terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender, dan Hubungannya dengan Harga Saham: Analisis dengan Pendekatan *Life Cycle Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 (1), 111-132.
- Habbe, A. H. 2002. Pengaruh Life-Cycle Perusahaan terhadap Incremental Value-Relevance Informasi Laba. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 3 (1), 1-19.
- Hasan, S., S. Z. Hossain., and R. J. Swieringa. 2013. Corporate Governance and Financial Disclosures: Bangladesh Perspective. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (1), 109-119.
- Hastuti, S. 2011. Titik Kritis Manajemen Laba pada Perubahan Tahap *Life Cycle* Perusahaan: Analisis Manajemen Laba Riil dan Manajemen Laba Akrua. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8 (2), 107-122.
- Hidalgo, R. L., E. Garcia-Meca., and I. Martinez. 2011. Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100 (3), 483-495.
- Jaafar, H., and H. A. Halim. 2013. Firm Life Cycle and the Value Relevance of Intangible Assets: The Impact of FRS 138 Adoption. *International*

- Journal of Trade, Economics, and Finance*, 4 (5), 252-258.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Li, J., R. Pike., and R. Haniffa. 2008. Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting and Business Research*, 38 (2), 137-159.
- Li, J., M. Mangena., and R. Pike. 2012. The Effect of Audit Committee Characteristics on Intellectual Capital Disclosure. *The British Accounting Review*, 44, 98-110.
- Liang, C. J., and Y. L. Lin. 2008. Which IC is more Important? A Life-Cycle Perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 9 (1), 62-76.
- Mangena, M., R. Pike., and J. Li. 2010. *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence*. The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Meizaroh, dan J. Lucyanda. 2012. Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *Media Riset Akuntansi*, 2 (1), 65-81.
- Moeinfar, Z., N. Amouzesh., and Z. Mousavi. 2013. Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4 (7), 1962-1965.
- Nurcholisah, K., and W. Yadiati. 2017. Intellectual Capital Disclosure and Information Asymmetry in General Banking Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Business Management*, 11 (4), 972-983.
- Nurunnabi, M., M. Hossain., and M. D. Hossain. 2011. Intellectual Capital Reporting in a South Asian Country: An Evidence from Bangladesh. *Journal of Human Resources Costing and Accounting*, 15 (3), 196-231.
- Ousama, A. A., A. H. Fatima., and A. R. Hafiz. 2012. Determinants of Intellectual Capital Reporting: Evidence from Annual Reports of Malaysian Listed Companies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 2 (2), 119-139.
- Raffournier, B. 1995. The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies. *The European Accounting Review*, 4 (2), 261-280.
- Raithatha, M., and V. Bapat. 2014. Impact of Corporate Governance on Financial Disclosures: Evidence from India. *Corporate Ownership and Control*, 12 (1), 874-889.
- Richardson, A. J., and M. Welker. 2001. Social Disclosure, Financial Disclosure, and the Cost of Equity Capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26, 597-616.
- Sabol, A., M. Sander., and D. Fuckan. 2013. *The Concept of Industry Life Cycle and Development of Business Strategies*. Management, Knowledge and Learning International Conference, Croatia.
- Shamki, D., and A. A. Rahman. 2013. Does Financial Disclosure Influence the Value Relevance of Accounting Information? *Education, Business, and Society: Contemporary Middle Eastern Issues*, 6, 216-232.
- Siagian, F., S. V. Siregar., and Y. Rahadian. 2013. Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3 (1), 4-20.
- Solikhah, B. 2015. How is the Practice of Intellectual Capital Report in Indonesia? *International Journal of Business and Management Study*, 2 (1), 263-266.

- Suhardjanto, D., dan M. Wardhani. 2010. Praktik *Intellectual Capital Disclosure* Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAAI*, 14 (1), 71-85.
- Tavassoli, S. 2012. *Innovation Determinants over Industry Life Cycle*. CSIR Electronic Working Paper Series, Paper No. 2012/11.
- Ulum, I. 2015. *Peran Pengungkapan Modal Intelektual dan Profitabilitas dalam Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual dan Kapitalisasi Pasar*. Simposium Nasional Akuntansi XVIII, Medan.
- Zourarakis, N. S. 2009. *Voluntary Disclosure: Evidence from UK*. (<http://repub.eur.nl>, diakses 15 Februari 2017).