

**PENGARUH TINGKAT PENGUNGKAPAN
AKTIVA TIDAK BERWUJUD DALAM LAPORAN TAHUNAN
TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM HARGA SAHAM
(Studi pada Emiten-emiten Indeks LQ45
di Bursa Efek Jakarta)**



338.6
FET
P

Disusun oleh:

SYLVIA FETTRY E.M.

NIK : 41272

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
(Terakreditasi berdasarkan keputusan BAN-PT
No.033/BAN-PT/AK-VII/S1/IX/20003)
BANDUNG
2007**

121010 R/PE
S. 3. 08.



UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI

(STATUS TERAKREDITASI)

JL. CIUMBULEUIT 94 TELP. 022-2041964, 2042019 PSW. 810 - FAX. 022-2042571
BANDUNG 40141 - INDONESIA

SURAT KETERANGAN

Dengan ini Dekan Fakultas Ekonomi menyatakan bahwa tulisan ilmiah berjudul :

“Pengaruh Tingkat Pengungkapan Aktiva Tidak Berwujud Dalam Laporan Tahunan Terhadap Reaksi Investor Dalam Harga Saham (Studi Pada Emiten – Emiten Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta)”

telah dipresentasikan dalam pertemuan diskusi intern Fakultas Ekonomi yang diselenggarakan pada :

Hari, Tanggal : Senin, 17 September 2007
Waktu : Pukul 10.30 – 12.30 WIB
Tempat : Ruang 9802
Dipresentasikan oleh : Sylvia Fettry E.M, SE., SH., MSi.

Demikian surat keterangan ini kami sampaikan sesuai dengan keadaan yang sebenarnya agar dipergunakan sebagaimana mestinya.

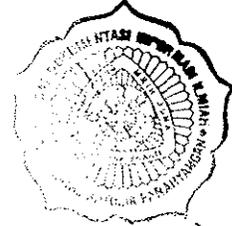
Atas perhatian dan kerja samanya, kami ucapkan terima kasih.

Bandung, 12 November 2007

Dr. Elizabeth T. Manurung, MSi., Ak.
Dekan

**PENGARUH TINGKAT PENGUNGKAPAN
AKTIVA TIDAK BERWUJUD DALAM LAPORAN TAHUNAN
TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM HARGA SAHAM
(Studi pada Emiten-emiten Indeks LQ45
di Bursa Efek Jakarta)**

Sylvia Fettry E.M.
Universitas Katolik Parahyangan Bandung



The purpose of this research was to analyze the influence of intangible assets disclosure level in published annual report toward the investor reaction in stock price of LQ45 index companies listing in Jakarta Stock Exchange.

The documentation of data for 45 companies used disclosure checklist as the research instrument. The data were taken from published 2004 annual reports, Indonesian Capital Market Directory published in 2005, and Reference Center of Capital Market in Jakarta Stock Exchange.

The data were analyzed by analysis method of multiple regression and hypotheses were tested by statistic test: Kruskal Wallis Test, F Test, and t Test. The data were processed by Statistical Program of Social Science (SPSS).

Based on variance analysis between industries, there were significant differences in intangible assets disclosure level for processes, technology, human capital, and innovation, research and development among nine industry classification.

Based on simultaneous analysis, there was significant influence of intangible assets disclosure level in annual report toward investor reaction in LQ45 index stock price.

Based on partial analysis, there were significant influences of intangible assets disclosure level in annual report for technology and human capital toward investor reaction in stock price.

Key words : disclosure, intangible assets, investor reaction, stock price

1. Pendahuluan

Perusahaan-perusahaan semakin banyak bergantung pada modal ekstern (modal ekuitas dan pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka, melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan. Oleh karena itu, demi

* Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan
Jl. Ciumbuleuit No. 94 (Gedung 9 Bandung 40141)
e-mail: sylvia_fettry@yahoo.com

kepentingan mereka maka perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Untuk memenuhi harapan tersebut, pengelolaan perusahaan yang telah *go public* harus memenuhi *good corporate governance*, yakni tata kelola yang baik dalam perusahaan untuk memberikan perlindungan secara efektif kepada pemegang saham dan kreditur serta pihak yang berkepentingan lain agar mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Pada dasarnya, tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) (FCGI, 2002:2-3).

Salah satu prinsip dasar *good corporate governance* adalah *transparency* ditunjukkan dengan pengungkapan informasi *financial* maupun *non financial*, antara lain dengan penerbitan laporan keuangan perusahaan. Namun, persaingan usaha yang semakin meningkat dan munculnya sektor bisnis yang baru, seiring dengan perkembangan teknologi yang semakin pesat, telah menyebabkan tingkat relevansi laporan keuangan semakin menurun dan sebaliknya tingkat relevansi pelaporan naratif semakin meningkat (Lev dan Zarowin (1999), Breton dan Toffler (2001) dalam Gracia-Meca, 2005: 427; serta Collins et al. (1997), Francis dan Schipper (1999), Brown et al. (1999), Chang (1999), Core et al. (2003) dalam Maines et al., 2003: 176-177).

Neraca perusahaan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum, telah memberikan informasi mengenai aktiva fisik dan modal keuangan yang dimiliki oleh perusahaan secara akurat. Namun, pelaporan keuangan umumnya kurang membantu dalam usaha penilaian terhadap kesuksesan perusahaan, khususnya perusahaan yang memiliki aktiva tidak berwujud dalam porsi sangat banyak, yang dikenal sebagai *intangibles intensive enterprises* (Daum, 2001).

Saat ini peran aktiva tidak berwujud dalam menciptakan kekayaan dan pertumbuhan ekonomi semakin meningkat. Choo dan Bontis (2002), mengemukakan bahwa aktiva tidak berwujud merupakan kunci penentu nilai

perusahaan dan kinerja ekonomi nasional (dalam Partiwani dan Arifin, 2005: 695). Gracia-Meca dan Martinez (2005: 306) juga menjelaskan "... *the new role played by intangibles, that are now widely accepted as the major drivers of corporate value and growth in most economic sectors...*"

Dengan kemajuan teknologi informasi yang baru, struktur perusahaan berubah secara dramatis. Kesuksesan perusahaan saat ini tidak lagi hanya ditentukan oleh fasilitas produksi, modal keuangan dan kepemilikan, tetapi lebih ditentukan oleh nilai *invisible* dan *untouchable* pada aktiva tidak berwujud seperti: hubungan baik dengan partner bisnis, merek, ide-ide, proses bisnis, budaya perusahaan, *know-how* dan inovasi. Hal ini sesuai dengan pendapat Eustance (2003: 588) bahwa "... *it is now widely accepted that winning strategies are more often grounded in the accumulation and creative exploitation of intangibles.*"

Pentingnya aktiva tidak berwujud ditandai pula dengan penyelenggaraan program *the Most Admired Knowledge Enterprise* (MAKE) yang dimotori oleh Teleos dan The KNOW Network. Pada tahun 1998, Teleos dan The KNOW Network berkolaborasi menggelar kajian tentang MAKE. Kajian ini bertujuan mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya dengan melakukan transformasi aktiva tidak berwujud yang ada di perusahaan.

Pada Indonesia MAKE Award 2005, yang digelar tanggal 21 Juli 2005. Tiga teratas dari pemenang, yakni Unilever, Bank Indonesia dan Bank Danamon kemudian dinominasikan untuk ikut serta dalam MAKE tingkat Asia yang digelar di Seoul, Korea Selatan. Unilever berhasil memperoleh penghargaan MAKE Award di tingkat Asia tersebut (Warta Ekonomi, 28 Juli 2006: 38-41). Unilever menjadi salah satu perusahaan yang dianggap memiliki aktiva tidak berwujud dalam jumlah yang cukup besar. Hal ini tercermin pula dari *hidden value* Unilever pada tahun 2005 yang sebesar 93% dari nilai pasarnya. *Hidden value* sebesar Rp 28.795.566 juta tersebut merupakan selisih antara nilai pasar Rp 31.092.250 juta dan aktiva bersih Rp 2.296.684 juta.

Praktek akuntansi aktiva tidak berwujud telah diatur oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan

(PSAK) No. 19 tentang Aktiva Tidak Berwujud dan PSAK No. 22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha sehubungan dengan aktiva tidak berwujud (*goodwill*) yang berasal dari penggabungan usaha. Perlakuan akuntansi terhadap pengeluaran untuk membentuk aktiva tidak berwujud dalam aturan-aturan tersebut cenderung bersifat konservatif. Selama ini item-item aktiva tidak berwujud, selain *goodwill*, paten, hak cipta dan *franchise*, seperti pengeluaran investasi untuk aktivitas *research and development*, tanggung jawab sosial, mendapatkan dan mempertahankan pelanggan, memperluas pangsa pasar, akuisisi dan pengembangan sumber daya manusia cenderung diperlakukan sebagai pengeluaran beban (*expense*) pada periode terjadinya.

Seluruh item-item aktiva tidak berwujud memiliki potensi untuk memberikan manfaat ekonomi di masa yang akan datang. Namun sebagian besar item aktiva tidak berwujud tersebut diperlakukan sebagai *expense* pada periode terjadinya pengeluaran. Akibatnya nilai aktiva dan laba yang dilaporkan pada periode sekarang dinyatakan terlalu rendah (*undervalued*). Sementara pada periode-periode berikutnya ketika item-item aktiva tidak berwujud yang tidak diakui tersebut mulai memberikan manfaat ekonomis, nilainya dinyatakan terlalu tinggi (*overvalued*). Hal ini tentu akan menyesatkan para pemakai laporan keuangan dan berimplikasi serius bagi manajemen (Andreas, 2005).

Information failures seperti ini akan mengakibatkan kerugian antara lain adalah *excessive cost of capital*, khususnya bagi *intangible intensive enterprise* karena investasi dan pertumbuhannya tidak terlihat jelas; pergerakan harga saham yang sangat berfluktuasi secara abnormal, menyebabkan kerugian bagi investor dan alokasi sumber daya di pasar modal yang tidak tepat; penyimpangan sistematis pada pengambilan keputusan manajerial serta *excessive trading gains* bagi *corporate insiders* yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan para investor (Lev, 2002).

Pengungkapan informasi aktiva tidak berwujud merupakan cara terbaik yang direkomendasikan. Perusahaan dapat berinisiatif melakukan pengungkapan secara sukarela informasi aktiva tidak berwujud yang belum diatur perlakuan akuntansinya, misalnya dengan mengungkapkan aktiva tidak berwujud secara

rinci dalam catatan atas laporan keuangan atau mengungkapkannya sebagai *supplementary information* dalam laporan tahunan.

Berdasarkan perspektif teori pasar efisien (*efficient market theory*) dan teori *signaling*, penyusunan item-item laporan keuangan dan pengungkapannya kepada publik diharapkan membawa sinyal tertentu ke pasar modal. Sinyal tersebut mempengaruhi persepsi dan perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan aktiva tidak berwujud seperti *goodwill*, *patent*, *brand*, *human capital*, pengembangan *software*, iklan dan promosi, riset dan pengembangan serta aktivitas tanggung jawab sosial pada laporan tahunan perusahaan emiten, diduga dapat mempengaruhi nilai pasar saham emiten. Pengungkapan aktiva tidak berwujud diperkirakan akan memperoleh apresiasi positif dari investor, karena perusahaan emiten dinilai memiliki peluang bertumbuh (*growth opportunities*) dan nilai intrinsik yang lebih besar di masa yang akan datang dibandingkan perusahaan emiten lain yang tidak memiliki aktiva tidak berwujud.

Penelitian ini berkaitan dengan respon yang diberikan oleh investor terhadap pengungkapan informasi aktiva tidak berwujud dalam laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten, yang akan berpengaruh terhadap reaksi investor atas informasi tersebut di seputar hari pengumuman. Investor diprediksi akan mengapresiasi secara positif, saham-saham emiten yang telah mengungkapkan aktiva tidak berwujudnya dalam laporan tahunan. Sebaliknya, investor akan cenderung mengapresiasi secara negatif, saham-saham emiten yang tidak mengungkapkan aktiva tidak berwujud dalam laporan tahunan.

Pada dasarnya, pengungkapan aktiva tidak berwujud diharapkan mampu meminimalkan berbagai kerugian karena *information failure* akibat perlakuan akuntansi aktiva tidak berwujud yang cenderung bersifat konservatif. Apabila *information failure* tersebut telah teratasi, tingkat kepercayaan investor diharapkan menjadi semakin meningkat sehingga jumlah investor yang berinvestasi di pasar modal semakin meningkat pula. Selanjutnya hal ini akan mendorong perusahaan-perusahaan memanfaatkan pasar modal sebagai alternatif sumber pembiayaan.

2. Telaah Literatur

2.1. Konsep Dasar Aktiva Tidak Berwujud

Meskipun banyak penelitian yang dilakukan di berbagai bidang terhadap topik *intangible assets*, terminologi *intangible assets* belum memiliki istilah dan definisi yang jelas dan pasti. Istilah yang sering dipergunakan adalah *intangibles*, *intangible assets*, *intangible capital*, *intangibles resources*, *intellectual capital*, dan *intellectual property*. Istilah lain yang digunakan adalah *knowledge*. Seluruh istilah ini hendak menjelaskan nilai ekonomi yang terkandung dalam *intangible assets*.

Lev (2001: 5) menyatakan bahwa:

"All three are widely used – intangibles in accounting literature, knowledge assets by economists, and intellectual capital in management and legal literature – but they refer essentially to the same things: a nonphysical claim to future benefits."

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19 (Revisi 2000) paragraf 8 memberikan definisi aktiva tidak berwujud sebagai berikut:

"Aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif."

Laporan Brooking Institution yang merupakan hasil kerja 50 anggota tim kerja khusus selama 2 tahun, mengelompokkan aktiva tidak berwujud menjadi 3 kelompok utama sebagai berikut (Blair dan Wallman, 2000 dalam Asthon, 2005: 57-58):

1. *"Intangibles for which property rights are relatively clear and markets exist (generally can be bought and sold). Two types of intangibles in this category can be distinguished:*
 - a. *Assets such as patents, copyrights, brands, and trade names that are widely considered to satisfy criteria for disclosure in traditional financial statements*
 - b. *Business agreements, licenses, executory contracts, and data bases that appear to many observers to satisfy current disclosure criteria, e.g., mailing lists, operating licenses and franchises, media and other broadcast licenses, agricultural and other production quotas in regulated industries, and employment contracts*

2. *Intangibles that are controlled by the firm but for which well-defined and legally-protected property rights may not exist, and markets are weak or nonexistent (generally can be controlled but not sold separately). Examples are R&D in process, business secrets, reputation capital, proprietary management systems, and business processes.*
3. *Intangibles for which the firm has few, if any, control rights and markets do not exist, and which are inextricably tied to the people who work for the firm. Examples are human capital, core competences, organizational capital, and relationship capital."*

Young (2003: 18) membuat pengelompokan aktiva tidak berwujud berdasarkan tingkat kesulitan untuk mengukurnya sebagai berikut:

Tabel 1
Pengelompokan Aktiva Tidak Berwujud Berdasarkan Kesulitan Mengukur

Intangible Assets			
Can see and/or touch		Cannot see or touch	
Possible to assign a monetary value	Difficult to assign a monetary value	Easy to describe	Difficult to describe
Contract with monetary amount specified, incentive compensation systems, board member compensation policies	Internally-developed patents, contract without monetary amounts specified, customer histories, secret formulas, trade names, copyrights, delivery routes, software programmes, procedure manuals, board member affiliations, licencing agreements	Training programmes, recruiting programmes, shelf-space agreements, established distribution channels, organizational structure, technical expertise	Talent, creativity, cultural assumptions

2.2. Akuntansi Aktiva Tidak Berwujud dan Kelemahannya

Tjiptohadi dan Agustine (2003: 42-43) menjelaskan karakteristik dasar dari aktiva tidak berwujud sebagai berikut:

1. "Pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan sehubungan dengan pengembangan komponen utama modal intelektual berupa *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*, akan memberikan manfaat di masa yang akan datang, yang selanjutnya akan menunjang *going concern* dan demi tercapainya tujuan (*goal achievement*) perusahaan.
2. Modal intelektual tidak dimiliki oleh perusahaan sepenuhnya, karena apa yang dimiliki oleh perusahaan adalah potensi yang ada di dalam ketiga komponen utama modal intelektual.
3. *Human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* merupakan hasil dari transaksi masa lalu yang dilakukan oleh perusahaan."

Berdasarkan karakteristik tersebut khususnya point kedua, aktiva tidak berwujud seringkali tidak memenuhi kriteria aktiva sehingga tidak diakui sebagai aktiva. Senada dengan hal tersebut, Camaghan (1999: 4) menjelaskannya sebagai berikut:

1. *"The assurance of economic benefit from specific intangible asset expenditures is often questionable (Jennings and Thompson, 1996). Conservatism in these cases often leads to expensing of intangible asset expenditures. One solution to this has been to permit capitalization of intangible asset expenditure (such as development costs) only when technology feasibility has been established and a future market can be define (CICA Handbook 1997, Section 3450).*
2. *The ability of an entity to sell an asset is often used as a criterion of control over the asset (e.g. Egginton, 1990; Arthur Anderson, 1992; O'Reilly, 1996). However, intangible assets such as brand equity are not readily transferable by themselves, while other intangibles such as custom software may be perceived as having value only when sold as part of a large operation*
3. *Measurement uncertainty: Reliable cost estimates for intangible assets are more problematic because: (i) many intangible assets are developed internally, meaning that no arms-length transaction is available for valuation; and (ii) it is often difficult to link specific intangible asset expenditures and resulting future revenues (Sommelitter, 1996). While purchased intangible assets do not have an initial measurement problem, there is often uncertainty over the appropriate amortization period to use (Egginton, 1990), leading to matching problems."*

Tiwana (2002: 16) mengemukakan sulitnya mengukur aktiva tidak berwujud sebagai berikut:

"Skilled people and their competencies, market positions, goodwill, recognition, achievements, patents, contacts, support, collaborators, leadership, "sticky" customer bases and reputation are some of those key intangible assets that hard to put a dollar figure on ..."

Di samping itu, Budi (2001, dalam Partiwani dan Arifin, 2005: 705) menyatakan bahwa:

*"... intellectual capital [aktiva tidak berwujud] juga tidak memenuhi sifat karakteristik kualitatif informasi *relevance* dan *reliability* karena terdapatnya ketidakpastian mengenai keberadaan dan hubungan yang dapat ditelusuri antara pengorbanan ekonomis dan hasil."*

Praktik akuntansi yang ada pada saat ini belum mampu mencatat, mengukur dan melaporkan seluruh aktiva tidak berwujud. Item-item aktiva tidak

berwujud, selain *intellectual property*, hanya dapat dianggap aktiva dan belum dapat diperlakukan sebagai aktiva seperti aktiva-aktiva lainnya yang dapat terukur dan dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan karena sulitnya pengukuran terhadap aktiva ini (Tjiptohadi dan Agustine, 2003: 43).

2.3. Pengungkapan Untuk Mengatasi Kelemahan Akuntansi

Pengungkapan sering dimaknai sebagai penyediaan informasi lebih dari apa yang dapat disampaikan dalam bentuk laporan keuangan formal (Suwardjono, 2005: 579). Evans (2003:334) mendefinisikan pengungkapan sebagai berikut:

"Disclosure means supplying information in the financial statements, including the statements themselves, the notes to financial statements, and the supplementary disclosures associated with the statement... Disclosure is the final stage of accounting."

Selanjutnya, Evans (2003:335) menjelaskan mengenai peranan pengungkapan sebagai berikut:

"Historically, disclosure has had an interesting role in the accounting process and relationship with accounting principles and practices. Disclosure has been linked with accounting practices and principles. It was considered as an acceptable substitute for good accounting practices, and it was regarded as a safety net for substandard accounting practices and principles. Disclosure was regarded as a way to resolve some accounting problems and a satisfactory alternative to good practices or principles, that is, almost as a "default". The guiding rule was often stated as:

*bad accounting + good disclosure = good accounting
This rule allowed accountants to put less emphasis on the development of optimal accounting principles and practices and instead rely on full disclosure as a way to remedy the situation."*

2.4. Pengungkapan Aktiva Tidak Berwujud

Menurut PSAK No. 19 tentang Aktiva Tidak Berwujud (paragraf 84), laporan keuangan harus mengungkapkan hal-hal berikut untuk setiap golongan aktiva tidak berwujud, dengan membedakan antara aktiva tidak berwujud yang dihasilkan secara intern dan aktiva tidak berwujud lainnya:

- (a) "Masa manfaat atau tingkat amortisasi yang digunakan;
- (b) Metode amortisasi yang digunakan;

- (c) Nilai tercatat bruto dan akumulasi amortisasi (yang digabungkan dengan akumulasi rugi penurunan nilai) pada awal dan akhir periode;
- (d) Unsur pada laporan keuangan yang di dalamnya terdapat amortisasi aktiva tidak berwujud; dan
- (e) Rekonsiliasi nilai tercatat pada awal dan akhir periode dengan menunjukkan:
 - (i) Penambahan aktiva tidak berwujud yang terjadi, dengan mengungkapkan secara terpisah penambahan yang berasal dari pengembangan di dalam perusahaan dan dari penggabungan usaha;
 - (ii) Penghentian dan pelepasan aktiva tidak berwujud;
 - (iii) Rugi penurunan nilai yang diakui pada laporan laba rugi periode berjalan sesuai dengan PSAK 48: Penurunan Nilai Aktiva (jika ada);
 - (iv) Rugi penurunan nilai yang dibalik pada laporan laba rugi periode berjalan sesuai dengan PSAK 48: Penurunan Nilai Aktiva (jika ada);
 - (v) Amortisasi yang diakui selama periode berjalan;
 - (vi) Selisih kurs neto yang timbul dari penjabaran laporan keuangan suatu entitas asing; dan
 - (vii) Perubahan lainnya dalam nilai tercatat selama periode berjalan.”

Perusahaan dianjurkan, tetapi tidak diharuskan, untuk mengungkapkan informasi sebagai berikut (paragraf 92):

- (a) ”Gambaran mengenai setiap aktiva tidak berwujud yang sudah sepenuhnya diamortisasi yang masih digunakan; dan
- (b) Gambaran singkat mengenai aktiva tidak berwujud signifikan yang dikendalikan oleh perusahaan, tetapi tidak diakui sebagai aktiva karena tidak memenuhi kriteria dalam Pernyataan ini atau karena aktiva tersebut diperoleh atau dihasilkan sebelum Pernyataan ini berlaku efektif.”

Dengan demikian, pengungkapan sehubungan aktiva tidak berwujud dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Di samping pengungkapan wajib, perusahaan dapat berinisiatif melakukan pengungkapan secara sukarela informasi aktiva tidak berwujud yang belum diatur perlakuan akuntansinya dalam PSAK, misalnya dengan mengungkapkan aktiva tidak berwujud secara rinci dalam catatan atas laporan keuangan atau mengungkapkannya sebagai *supplementary information*.

3. Rancangan Penelitian

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini merupakan penelitian eksploratif yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis (Singarimbun, 1995: 5).

Peneliti menggunakan *checklist* sebagai instrumen penelitian untuk pengambilan data yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) periode tahun 2004 dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cross sectional*, yaitu fakta sesaat, berupa data yang hanya dapat digunakan sekali dalam suatu periode pengamatan (Sekaran, 2003: 135).

Populasi sampling dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ untuk periode tahun 2004 yang berjumlah 330 perusahaan. Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengungkapkan informasi aktiva tidak berwujud yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ45 periode Februari 2005 sampai dengan Agustus 2005 (Lampiran Pengumuman BEJ No. Peng-015/BEJ-DAG/U/01-2005 Tanggal 26 Januari 2005)

Agar penelitian ini dapat dilaksanakan sesuai dengan yang diharapkan, maka perlu dipahami konsep operasional dan indikator variabel penelitiannya. Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Tingkat Pengungkapan Aktiva Tidak Berwujud (X)

Tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud yang dimaksud adalah seberapa luas pengungkapan informasi mengenai aktiva tidak berwujud oleh perusahaan dalam laporan tahunannya. Dari laporan tahunan akan ditelusuri item-item pengungkapan aktiva tidak berwujud dengan menggunakan daftar pengungkapan (*disclosure checklist*) sebagai panduan, dan dari setiap item akan diberi skor untuk menghitung tingkat pengungkapannya. Daftar pengungkapan aktiva tidak berwujud akan diadopsi dari penelitian Gracia-Meca (2005: 307) yang terdiri dari enam kelompok yaitu: *strategy*; *process*;

customer; human capital; technology; dan innovation, research and development. Klasifikasi ini telah mencakup komponen aktiva tidak berwujud klasik yang terdiri dari *human capital, organisational or structural capital* dan *customer or relation capital.*

a. *Strategy (X₁)*

Kelompok ini mencakup budaya, etika perusahaan, investasi lingkungan hidup dan kepemimpinan.

b. *Processes (X₂)*

Kelompok ini mencakup proses organisasional

c. *Customers (X₃)*

Kelompok ini mencakup hubungan perusahaan dengan konsumennya.

d. *Technology (X₄)*

Kelompok ini mencakup penggunaan teknologi terkini dalam perusahaan.

e. *Human Capital (X₅)*

Kelompok ini mencakup keterampilan dan pengetahuan karyawan dan manajer perusahaan.

f. *Innovation, Research and Development (X₆)*

Kelompok ini mencakup kemampuan perusahaan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan proyek baru.

Penelitian ini menggunakan *disclosure index* (Garcia-Meca dan Martinez, 2005: 308, Botosan 1997: 329-334), dengan rentang skor setiap item sebagai berikut:

Tabel 2
Deskripsi Skor Variabel
Tingkat Pengungkapan Aktiva Tidak Berwujud

No.	Skor Index	Kriteria
1	0	Perusahaan tidak mengungkapkan item pada <i>checklist</i> pengungkapan
2	1	Perusahaan mengungkapkan pengungkapan hanya secara narasi saja (kualitatif naratif)
3	2	Perusahaan mengungkapkan berupa narasi yang dilengkapi nilai dengan nilai uang, tabel, atau grafik (kuantitatif moneter)

Tingkat pengukuran yang digunakan adalah ordinal, dimana angka-angka yang diberikan mengandung pengertian tingkatan.

2. Perbedaan antara ROA Perusahaan dan Rata-rata Industri (X_7)

Penelitian ini akan menggunakan variabel pengontrol berupa perbedaan antara ROA perusahaan dan rata-rata industri dengan mengacu pada penelitian Abdolmohammadi (2005: 403-404). *Difference between a firm's return on assets and its industry average* (ROADiff) dimasukkan sebagai variabel pengontrol karena mencerminkan pentingnya *revenue*, *earnings* dan *total assets* suatu perusahaan serta industrinya dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Reaksi Investor dalam Harga Saham (Y)

Penelitian ini akan meneliti reaksi investor dalam harga saham berdasarkan pergerakan harga saham perusahaan, yang diukur dengan melihat indikator *Cumulative Abnormal Return*, yaitu dengan menjumlahkan *abnormal return* masing-masing sampel selama periode jendela 21 hari di sekitar tanggal publikasi laporan tahunan. Menghitung *abnormal return*, dihitung dengan mengurangi *return* aktual yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan. Perhitungan *return* ekspektasi menggunakan *market model*. Penelitian ini menggunakan periode estimasi 100 hari (hari ke -11 sampai hari ke -110) dan periode pengamatan 10 hari sebelum, pada saat dan 10 hari sesudah tanggal peristiwa (hari ke -10 sampai dengan hari ke +10). Koreksi atas Beta sekuritas dilakukan dengan model Fowler dan Rorke dilakukan dengan periode *lead* dan *lag* 4 hari.

Untuk pengujian hipotesis, penulis menggunakan Kruskal Wallis Test dan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Kruskal Wallis Test digunakan untuk mengetahui perbedaan tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud pada kesembilan sektor industri. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Reaksi Investor dalam Harga Saham

- X_1 = Tingkat Pengungkapan *Strategy*
 X_2 = Tingkat Pengungkapan *Processes*
 X_3 = Tingkat Pengungkapan *Customers*
 X_4 = Tingkat Pengungkapan *Technology*
 X_5 = Tingkat Pengungkapan *Human Capital*
 X_6 = Tingkat Pengungkapan *Innovation, Research and Development*
 X_7 = Perbedaan antara ROA Perusahaan dan Rata-rata Industri
 β_0 = Konstanta
 β_1 = Koefisien Regresi Variabel X_1
 β_2 = Koefisien Regresi Variabel X_2
 β_3 = Koefisien Regresi Variabel X_3
 β_4 = Koefisien Regresi Variabel X_4
 β_5 = Koefisien Regresi Variabel X_5
 β_6 = Koefisien Regresi Variabel X_6
 β_7 = Koefisien Regresi Variabel X_7
 ε = Error term

Pengujian Hipotesis diuraikan sebagai berikut :

- a. Pengujian terhadap perbedaan tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud berdasarkan kelompok sektor industri dilakukan dengan menggunakan Kruskal Wallis Test karena data memiliki skala pengukuran berbentuk ordinal. Uji Statistik Kruskal Wallis adalah uji statistik H. Untuk pengujian dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) yang terdapat pada tabel test statistics nilai H dari data hasil olahan program aplikasi SPSS, dimana jika probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka hipotesis nol ditolak sebaliknya hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima pada tingkat signifikansi 5%.
- b. Pengujian terhadap pengaruh variabel independen secara bersama (simultan), dilakukan uji F, yaitu untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen (Gujarati, 1995). Untuk pengujian dilihat dari nilai probabilitas (*p value*) yang terdapat pada tabel anova nilai F dari data hasil olahan program aplikasi SPSS, dimana jika probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka simultan keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama, pada tingkat signifikansi 5%.

- c. Uji Parsial (koefisien regresi) atau disebut dengan uji t, yaitu untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel independen yang terdapat dalam persamaan tersebut secara individu apakah berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. (Gujarati, 1995). Untuk pengujian ini dilakukan dengan melihat probabilitas uji parsial apa tabel *coeficient significan* pada output yang dihasilkan dengan bantuan program aplikasi SPSS dimana: Jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka hipotesisi nol ditolak sebaliknya hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima (koefisien regresi signifikan) pada tingkat signifikansi 5%.

4. Hasil Dan Pembahasan

4.1. Perbedaan Tingkat Pengungkapan Aktiva Tidak Berwujud

Berdasarkan Sektor Industri

Hasil uji beda tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *strategy* dalam laporan tahunan berdasarkan sektor industri tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% (*p-value* > 0,05). H_{hitung} (15,445) lebih kecil dari nilai H_{tabel} (15,5073) yang diperoleh dari Tabel Chi Square (χ^2) dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$) dan derajat bebas (k-1) 8.

Hasil uji beda tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *procesess* dalam laporan tahunan berdasarkan sektor industri menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% (*p-value* < 0,05). H_{hitung} (20,519) lebih besar dari nilai H_{tabel} (15,5073).

Hasil uji beda tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *customers* dalam laporan tahunan berdasarkan sektor industri tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% (*p-value* > 0,05). H_{hitung} (11,911) lebih kecil dari nilai H_{tabel} (15,5073).

Hasil uji beda tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *technology* dalam laporan tahunan berdasarkan sektor industri menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% (*p-value* < 0,05). H_{hitung} (15,579) lebih besar dari nilai H_{tabel} (15,5073).



Hasil uji beda tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *human capital* dalam laporan tahunan berdasarkan sektor industri *human capital* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% ($p\text{-value} < 0,05$). H_{hitung} (17,711) lebih besar dari nilai H_{tabel} (15,5073).

Hasil uji beda tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *innovation, research, and development* berdasarkan sektor industri menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% ($p\text{-value} < 0,05$). H_{hitung} (19,206) lebih besar dari nilai H_{tabel} (15,5073).

4.2. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Wajib Aktiva Tidak Berwujud Terhadap Reaksi Investor Dalam Harga Saham

Untuk memenuhi syarat analisis regresi berganda dimana data yang digunakan sekurang-kurangnya mempunyai tingkat pengukuran interval, data variabel tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud yang mempunyai skala ordinal, terlebih dahulu ditransformasikan menjadi skala interval menggunakan *Method of Successive Interval* (MSI). Adapun perubahan harga saham diperoleh dari Bursa Efek Jakarta bagian Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), berupa data harian perdagangan saham yang mempunyai skala rasio, begitu pula data selisih ROA perusahaan dengan ROA rata-rata industri mempunyai skala rasio.

Dari nilai koefisien regresi yang tidak distandarisasi (*Unstandardized Coefficients*) hasil dari SPSS maka dapat dibentuk model persamaan regresi untuk prediksi reaksi investor dalam harga saham karena pengungkapan keseluruhan aktiva tidak berwujud dalam laporan tahunan, dengan menggunakan selisih ROA perusahaan dan rata-rata industri sebagai variabel kontrol sebagai berikut.

$$Y = -0,2520 + 0,0009 X_1 + 0,0046 X_2 + 0,0024 X_3 + 0,0136 X_4 + 0,0088 X_5 + 0,0070 X_6 - 0,0007 X_7$$

Tanda positif dan negatif pada koefisien regresi menunjukkan arah pengaruh dari masing-masing sub variabel pengungkapan aktiva tidak berwujud dalam laporan tahunan terhadap reaksi investor dalam harga saham.

Hasil dari SPSS menunjukkan bahwa $F_{hitung} (7,506) > F_{tabel} (2,2695)$ yang diperoleh dari Tabel F untuk $\alpha = 0,05$ dan derajat bebas 7 dan 37, atau p-value $< 0,05$. Data ini menunjukkan bahwa secara simultan keenam sub variabel tingkat pengungkapan wajib aktiva tidak berwujud dalam laporan tahunan serta selisih ROA perusahaan dan ROA rata-rata industri sebagai variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Nilai *R-square* atau R^2 sebesar 0.587 pada hasil dari SPSS menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel bebas yaitu tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *Strategy, Processes, Customers, Technology, Human Capital*, dan *Innovation, Research and Development* dalam laporan tahunan serta selisih ROA perusahaan dan ROA rata-rata industri sebagai variabel kontrol secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas yaitu reaksi investor dalam harga saham. Ini berarti bahwa 58.7% variasi reaksi investor dalam harga saham dapat dijelaskan oleh tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *Strategy, Processes, Customers, Technology, Human Capital*, dan *Innovation, Research and Development* dalam laporan tahunan serta selisih ROA perusahaan dan rata-rata industri sebagai variabel kontrol. Sedangkan pengaruh dari faktor-faktor lain yang tidak diamati oleh peneliti adalah sebesar $(100\% - 58.7\%) = 41.3\%$.

4.3. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Aktiva Tidak Berwujud

Terhadap Reaksi Investor Dalam Harga Saham Secara Parsial

Hasil uji pengaruh parsial tingkat pengungkapan aktiva berwujud *strategy* dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} (0,366) < t_{tabel} (1,6871)$ yang diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37 atau p-value $> 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aktiva berwujud *strategy* secara parsial tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji pengaruh parsial tingkat pengungkapan aktiva berwujud *processes* dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} (1,409) < t_{tabel} (1,6871)$ yang

diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37, atau $p\text{-value} > 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aktiva berwujud *processes* secara parsial tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji pengaruh parsial tingkat pengungkapan aktiva berwujud *customers* dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{\text{hitung}} (0,324) < t_{\text{tabel}} (1,6871)$ yang diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37, (atau $p\text{-value} > 0,05$). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aktiva berwujud *customers* secara parsial tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji pengaruh parsial tingkat pengungkapan aktiva berwujud *technology* dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{\text{hitung}} (2,188) > t_{\text{tabel}} (1,6871)$ yang diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37, atau $p\text{-value} < 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aktiva berwujud *technology* secara parsial berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji pengaruh parsial tingkat pengungkapan aktiva berwujud *human capital* dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{\text{hitung}} (3,295) > t_{\text{tabel}} (1,6871)$ yang diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37, atau $p\text{-value} < 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aktiva berwujud *human capital* secara parsial berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji pengaruh parsial tingkat pengungkapan aktiva berwujud *innovation, research and development* dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{\text{hitung}} (0,971) < t_{\text{tabel}} (1,6871)$ yang diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37, (atau $p\text{-value} > 0,05$). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa bahwa tingkat pengungkapan aktiva berwujud *innovation, research and development*

secara parsial tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji pengaruh parsial selisih ROA perusahaan dengan ROA rata-rata industri dengan SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} (-0,431) < t_{tabel} (1,6871)$ yang diperoleh dari Tabel *t-student* untuk $\alpha = 0,05$ derajat bebas 37, atau $p\text{-value} > 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel selisih ROA perusahaan dengan ROA rata-rata industri sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada emiten-emiten indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

1. Hasil pengujian perbedaan berdasarkan kelompok sektor industri menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *processes, technology, human capital* dan *innovation, research and development* antara ke-9 (sembilan) kelompok sektor industri. Walaupun demikian, perbedaan paling signifikan hanya terdapat pada tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *processes*. Sedangkan pada tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *strategy* dan *customer* antara ke-9 (sembilan) kelompok sektor industri tidak terdapat perbedaan signifikan.
2. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud (yang terdiri dari informasi *strategy, processes, customers, technology, human capital, dan innovation, research and development*) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor dalam harga saham pada perusahaan yang termasuk perhitungan indeks LQ45. Besarnya pengaruh tersebut menunjukkan masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham, seperti: pertumbuhan laba perusahaan, kondisi makro ekonomi Indonesia, gejala politik dalam negeri, keamanan, ataupun kondisi pasar modal Indonesia.
3. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa hanya tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *technology* dan *human capital*

berpengaruh positif secara signifikan terhadap perubahan harga saham, sedangkan untuk pengaruh tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *strategy* terhadap perubahan harga saham, tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *processes* terhadap perubahan harga saham, tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *customers* terhadap perubahan harga saham, dan tingkat pengungkapan aktiva tidak berwujud *innovation, research and development* terhadap perubahan harga saham tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan informasi *technology* dan *human capital* daripada informasi *strategy, processes, customers, dan innovation, research and development* dalam laporan tahunan perusahaan.

5.2. Saran

Bagi peneliti berikutnya, disarankan agar meneliti sampai ke *content* pengungkapan aktiva tidak berwujud di samping luas pengungkapannya. Perbedaan antara pengungkapan *mandatory* dan *voluntary* dapat diteliti lebih lanjut. Periode pengamatan dapat diperpendek atau diperpanjang sesuai dengan kondisi efisiensi pasar modal. Serta waktu penelitian dapat dilakukan secara *time series* pada berbagai jenis perusahaan. Dari hasil penelitian, diduga bahwa para investor di Indonesia diduga belum memperhatikan aktiva tidak berwujud yang diungkapkan dalam laporan tahunan, dan perusahaan di Indonesia masih belum menganggap pengungkapan aktiva tidak berwujud dalam laporan tahunan sebagai *selling point*. Masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi perilaku investor yang perlu diteliti lebih mendalam. Peneliti berikutnya dapat meneliti pula faktor-faktor lain ini.

REFERENSI

- Abdalmohammadi, Mohammad J., 2005, Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 3, pp. 397-416.
- Abdul Halim, 2002, *Analisis Investasi*, Penerbit Salemba, Jakarta.

- Andreas Lako, 2005, Strategi Mengontrol Nilai Pasar Saham Perusahaan, *Bisnis Indonesia*, Jumat, 30 Desember 2005.
- Aristides Katoppo, Audrey G. Tangkudung, M. Slamet Susanto, Garinsia Muslim, Abraham Runga Mali, Utari Sjarifuddin dan Banon Gede Umbaran, 1997, *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Asthon, Robert H., 2005, Intellectual Capital and Value Creation: A Review, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 24, pp. 53-134.
- Badan Pengawas Pasar Modal, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1998 Peraturan Nomor VIII.G.2. tentang Laporan Tahunan.
- , 2006, *Laporan Tahunan 2005 Bapepam*, Bapepam, Jakarta.
- , 2005, *Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005 - 2009*, Bapepam, Jakarta.
- Bamber, Linda Smith dan Youngsoon Susan Cheon, 1995, Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements, *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 3, July, pp. 417-441.
- Bergamini, Ilaria dan Stefano Zambon, 2002, *Scoring Company Disclosure on Intangibles: An Application of the Ferrara Methodology in a European Perspective*, EU PRISM Research Project, University of Ferrara, Italy.
- Botosan, Christine A., 1997, Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, *The Accounting Review*, July, Vol. 72. No. 3, pp. 323-349.
- Bursa Efek Jakarta, 2006, *Indeks BEJ*, Melalui <http://www.jsx.co.id> [10/9/06]
- Burton, Maureen, dan Ray Lombra, 2000, *The Financial System and the Economy, Principles of Money and Banking*, Western College Publishing, Cincinnati, Ohio.
- Camaghan, Carla Ann, 1999, *Factors Influencing Managerial Decisions about Intangible Asset Disclosures: The Role of Accountability Theory and Impression Management*, University of Alberta, Faculty of Business, Edmonton, Alberta.
- Cordazzo, Michela, 2003, *The Value Relevance of the Disclosure of Intangibles: A European and Comparative Study*, EU PRISM Research Project, PricewaterhouseCoopers European Doctoral Colloquium in Accounting, 29 March – 1 April, Seville.

- Daum, Juergen, 2001, How Accounting Gets More Radical in Measuring What Really Matters to Investor, *The New Economy Analyst Report*, July 26, 2001.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan, 2004, *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Oktober 2004*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Diana Zuhroh dan I Putu Pande Heri Sukmawati, 2003, Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus pada Perusahaan-perusahaan High Profile di BEJ), *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 16 – 17 Oktober, Surabaya.
- Djokosantoso Moeljono, 2005, *Good Corporate Culture Sebagai Inti Dari Good Corporate Governance*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Eustance, Clark, 2003, A New Perspective on the Knowledge Value Chain, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 4, pp. 588-596.
- Evans, Thomas G., 2003, *Accounting Theory Contemporary Accounting Issues*, Thomson South-Western, USA.
- Evita Puspitasari, 2003, Disclosure Dari Perspektif Perusahaan dan Pengguna, Mungkinkah Mencapai Ekuilibrium?, *Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, Vol. 1 No. 1 Jan, hlm. 46-55.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 2001, *Perangkat dan teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta.
- FCGI, 2002, *Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*, Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid 1, Edisi Kedua, Forum for Corporate Governance in Indonesia, Jakarta.
- Goodfrey, Jayne, Allan Hodgson, dan Scott Holmess, 2000, *Accounting Theory*, 4th edition, John Wiley & Sons Australia, Ltd., Brisbane.
- Gracia-Meca, Emma dan Isabel Martinez, 2005, Assessing the Quality of Disclosure on Intangibles in the Spanish Capital Market, *European Business Review*, Vol. 17, No. 4, pp. 305-313.
- , 2005, Bridging the Gap Between Disclosure and Use of Intellectual Capital Information, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 3, pp. 427-440.
- Gujarati, Damodar N., 2003, *Basic Econometrics*, 4th edition, McGraw Hill, New York.

- Harun Al Rasyid, 1994, *Statistika Sosial*, Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Hendriksen, Eldon S. dan Michael F. van Breda, 2000, *Teori Akuntansi Buku Satu*, Edisi Kelima, Alih Bahasa: Herman Wibowo, Interaksara, Batam Centre.
- , 2002, *Teori Akuntansi Buku Dua*, Edisi Kelima, Alih Bahasa: Herman Wibowo, Interaksara, Batam Centre.
- Hurwitz, Jason, Stephen Lines, Bill Montgomery, dan Jefferey Schmidt, 2002, The Linkage Between Management Practice, Intangibles Performance and Stock Returns, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3, No. 1, pp. 51-61.
- Institute for Economic and Financial Research, 2005, *Indonesian Capital Market Directory 2005*, 16th edition, ECFIN, Jakarta.
- Jogiyanto H.M., 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P., 2002, *Investment Analysis and Management*, 8th edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Kandi Sofia Senastri Dahlan, 2004, *Road Map Industri Pasar Modal Indonesia*. Kertas Kerja disampaikan kepada Komite Pemulihan Ekonomi Kamar Dagang Indonesia, 18 Mei 2004, Jakarta.
- Kaplan, Robert S. dan David P. Norton, 2004, *Strategy Maps, Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Lev, Baruch, 2001, *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution Press, Washington, D.C.
- , 2002, Intangible at a Crossroads: What's Next, dalam Rethinking Accounting: Traditional Accounting, Designed for an Industrial Economy of Tangible Assets, is Under Increasing Pressure to Modernize and Reflect the Value of the New Economy's Intangible Assets, *Financial Executive*, March 2002.
- , 2005, Intangible Assets: Concepts and Measurements, *Encyclopedia of Social Measurement*, Vol. 2, pp. 299-305).
- Lim, Lynn L.K. dan Peter Dallimore, 2003, To the Public Listed Companies, From the Investment Community, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3, No. 3, pp. 262-276.

- Mainess, Lauren A., Eli Bartov, Patricia M. Fairfield, D. Erick Hirst, Teresa A. Iannacono, Russell Mallett, Catherine M. Schrand, Douglas J. Skinner, dan Linda Vincent, 2003, Implications of Accounting Research for the FASB's Initiatives on Disclosure of Information about Intangible Assets, AAA Financial Accounting Standards Committee, *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 2, June, pp. 175-185.
- McKenzie, Jane dan Christine van Winkelen, 2004, *Understanding the Knowledgeable Organization, Nurturing Knowledge Competence*, Thomson Learning, London.
- Mudrajad Kuncoro, 2003, *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti & Menulis Tesis*, Erlangga, Jakarta.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.
- Olibe, Kingsley O. dan William M. Cready, 2003, The Relative Value of Non-U.S.-based Annual Reports and Accounts: A Price and Trading Volume Analysis, *Review of Accounting & Finance*, Vol. 2, No. 3, pp. 5-27.
- Partiwi Dwi Astuti dan Arifin Sabeni, 2005, Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance dengan Diamond Specification: Sebuah Perspektif Akuntansi, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, September, hlm. 694-707.
- Rose, Peter S, 2000, *Money and Capital Markets, Financial Institution and Instruments in a Global Marketplace*, 7th edition, McGraw-Hill Companies, Inc., New York.
- Ruchjat Kosasih, 2003, *Keberadaan dan Peran Auditor Eksternal dalam Implementasi Good Corporate Governance*, Makalah Seminar Nasional yang diselenggarakan oleh Forum Komunikasi Satuan Pengawasan Intern BUMN/D Wilayah Jawa Timur di Surabaya pada tanggal 7 Mei 2003.
- Rylatt, Alastair, 2003, *Winning the Knowledge Game, Smarter Learning for Business Excellence*, Butterworth-Heinemann.
- Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, 2005, *Riset Keuangan Pengujian-pengujian Empiris*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Schroeder, Richard G dan Myrtle W. Clark, 1998, *Accounting Theory, Text and Reading*, 6th edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Sekaran, Uma, 2003, *Research Methods for Business: a Skill Building Approach*, 4th edition, John Wiley & Sons Inc., New York.