

# PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSI TERHADAP UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA

Tri Gunarsih

Wulan Handayani

Lilis Endang Wijayanti

UTY

email:trigunarsih@yahoo.com

## ABSTRACT

*The objective of this study is to examine the effect of intellectual capital disclosure and institutional ownership to the level of underpricing in Initial Public Offering (IPO) in Indonesian Stock Exchange. It is argued that the higher the intellectual capital disclosure the lower the level of underpricing. While because of assymetric information, another argumentation is that institutional ownership influence underpricing. The sample in this study are company's IPO in the Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2007-2011. The sample are selected using purposive sampling method. The hypotheses are tested by running regression models. The dependent variable is underpricing. The independent variables are the disclosure of intellectual capital and institutional ownership. This study also uses the control variable, they are return on assets, firm size, financial leverage, and underwriter reputation. The results show that intellectual capital disclosure has significant negative influence to the level of underpricing, while institutional ownership variable is not significant. Financial leverage and underwriter reputation as a control variable have significant negative effects to the level of underpricing. While other control variables are return on assets and firm size have no significant effect to the level of underpricing.*

**Keywords:** *intellectual capital disclosure, institution ownership, underpricing, return on asset, firm size, financial leverage, underwriter's reputation.*

## PENDAHULUAN

Penerbitan saham di pasar modal telah menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Penerbitan saham akan dimulai dengan pencatatan saham perdana di pasar perdana, atau sering disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Bagi investor, pasar perdana menjadi salah satu alternatif untuk menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah saham dengan harapan akan mendapat keuntungan yang diperoleh dari selisih

harga lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga di pasar perdana atau sering juga disebut dengan *initial return*.

Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan (Wulandari, 2011). Yasa (2008) menyatakan bahwa dua mekanisme dalam penentuan harga tersebut sering mengakibatkan perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO

secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*.

*Underpricing* merupakan fenomena menarik yang selalu terjadi di penawaran perdana ke publik. Pada tahun 2007, *underpricing* terjadi pada 20 emiten dari total 22 emiten atau sebesar 91%. Pada tahun 2008 tingkat *underpricing* sebesar 84,21% dari total 19 emiten atau ada 16 emiten yang mengalami *underpricing*. Tahun 2009 *underpricing* terjadi pada 8 emiten dari 13 emiten atau sebesar 61,5%. Pada tahun 2010 *underpricing* terjadi pada 21 emiten dari total 23 emiten dengan tingkat *underpricing* sebesar 91,3%. Pada tahun 2011, dari total 25 emiten yang mengalami *underpricing* adalah 16 emiten atau sebesar 64%. Dari periode tahun 2007 sampai 2011 dapat diketahui bahwa dari 102 perusahaan yang melakukan IPO, 81 perusahaan atau 79,4% mengalami *underpricing*.

Guinnes (1992 dalam Triani, 2006) menjelaskan bahwa terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* antara emiten dengan *underwriter* dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Menurut Morris (1987 dalam Susilowati, 2011) teori pensinyalan menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain. Investor potensial memiliki keunggulan informasi dan berbagai fasilitas untuk membuat keputusan investasi akurat yang akan dapat membantu *underwriter* dalam melaksanakan proses penjaminan secara efisien.

Besarnya tingkat *underpricing* juga dipengaruhi oleh berapa besar tingkat kepemilikan investor institusi, karena investor institusi yang menjadi investor potensial memiliki peranan dalam penetapan harga

saham yang secara tidak langsung (melalui keputusan *underwriter*). *Underpricing* akan semakin tinggi ketika penetapan harga saham IPO semakin mendekati batas atas kisaran harga penawaran (Utamaningsih, 2012).

Adanya investor potensial yang memiliki keunggulan informasi dan mengetahui prospek perusahaan emiten maupun kondisi pasar dibandingkan investor individu, mengakibatkan adanya informasi heterogen yang didapatkan antara investor institusi dengan investor individu. Menjadi tugas emiten untuk lebih meningkatkan pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan di dalam prospektus maupun *annual report* agar meminimalkan informasi yang heterogen antara investor institusi dengan investor individu, selain untuk mengurangi terjadinya informasi asimetri (*asymmetric information*).

Salah satu pengungkapan informasi tambahan yang relevan untuk mengurangi informasi asimetri antara emiten dan berbagai partisipan di pasar modal adalah pengungkapan *intellectual capital* (Ardhianto, 2011). Penelitian Chrisdianto (2009) menunjukkan bahwa penyajian *intellectual capital* sebagai pendamping laporan keuangan akan meningkatkan relevansi laporan keuangan, sehingga prediksi terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang lebih dapat dilakukan oleh investor dan kreditor.

Penelitian yang berkaitan dengan pengungkapan *intellectual capital* dengan *underpricing* antara lain dilakukan oleh Singh dan Zahn (2007) dengan data IPO di *Singapore Stock Exchange* (SGX) pada periode 1997-2004. Hasil penelitian tersebut menemukan adanya hubungan positif antara pengungkapan *intellectual capital* di dalam prospektus terhadap *underpricing*. Ardhianto (2011) juga menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian berbeda dengan Ratnawati

(2009) bahwa pengungkapan *intellectual capital* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang melakukan IPO di BEI periode 2001-2007.

Adanya dugaan bahwa investor institusi memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor individu sehingga mempengaruhi *underpricing* serta adanya temuan penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap *underpricing* yang belum konsisten, penelitian ini menguji 2 masalah penelitian sebagai berikut: (1) Apakah pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia? dan (2) Apakah kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS *Initial Public Offering* (IPO)**

Kegiatan penawaran saham ke publik lebih dikenal dengan istilah *go public*. Ada beberapa motivasi bagi perusahaan untuk *go public*. Seperti yang dinyatakan oleh Sumarni (2004) bahwa motivasi perusahaan untuk *go public* di antaranya adalah: 1). Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sehingga mengurangi beban bunga. 2). Meningkatkan modal kerja. 3). Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi). 4). Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi. 5). Meningkatkan teknologi produksi. 6). Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dan lain-lain).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham dijual di pasar perdana yang sering disebut penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan

terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Perusahaan mendapatkan kas dari penjualan saham tersebut kepada masyarakat. Penawaran umum perdana ini dilakukan setelah mendapat ijin dari BAPEPAM (Otoritas Jasa Keuangan) dan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek).

Keputusan untuk *going public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan secara matang. Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*initial public offering*), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat.

### ***Underpricing***

Fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara merata murah. Apabila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif.

*Underpricing* merupakan fenomena yang terjadi ketika harga saham pada saat penawaran lebih rendah daripada harga yang terbentuk ketika saham pertama kali diperdagangkan pada pasar sekunder (Ismiyanti dan Armansyah, 2010). Wulandari (2011) menyatakan bahwa fenomena *underpricing* terjadi karena adanya beberapa faktor, yang pertama *underpricing* memang sengaja dilakukan untuk menarik investor di pasar perdana, selain itu untuk memberikan keuntungan kepada *underwriter*, dan faktor selanjutnya adalah karena adanya informasi asimetri.

### **Teori Signalling**

Teori ini menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan

cara, salah satu pihak memberikan *signal* informasi kepada pihak lain (Morris, 1987 dalam Susilowati, 2010). Adanya peningkatan informasi untuk memberikan sinyal positif kepada investor menggambarkan kualitas dari perusahaan tersebut sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian pada investor. Menurut Susilowati (2010) manajer memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Akibatnya pihak eksternal perusahaan yang tidak memiliki informasi lengkap akan memiliki persepsi yang sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan (menguntungkan) perusahaan yang memiliki proyek investasi yang lebih baik (buruk) karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah (tinggi) dari yang seharusnya sehingga menimbulkan *opportunity loss* (*opportunity gain*).

Menurut Kuncara (2005), berdasarkan asumsi informasi asimetri, besar kecilnya *underpricing* tergantung dari ketidakpastian harga pasar dimasa yang akan datang. Pendapat lain mengatakan bahwa investor tidak akan membeli saham jika informasi yang didapat tidak cukup meyakinkan untuk mendapatkan keuntungan pada pembelian saham perdana. Dan makin tinggi ketidakpastian semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang ditanggung perusahaan.

### **Informasi Asimetri**

Investor yang telah berpengalaman melakukan investasi di pasar selalu mencari informasi mengenai saham itu terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Sementara ada investor yang melakukan investasi hanya mendapatkan informasi yang sangat minim di pasar. Informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan dimiliki oleh para agen perusahaan seperti direksi dan manajer perusahaan. Informasi ini tidak mungkin bisa keluar ke publik begitu saja karena agen tersebut harus memenuhi regulasi yang ada dalam menyampaikan informasi

ke publik. Informasi tersebut selalu ditahan perusahaan dan menginformasikannya pada waktunya yang tepat.

Sesuai dengan penjelasan tersebut maka ada perbedaan informasi yang dimiliki antara investor dengan agen perusahaan. Investor memiliki informasi yang kurang lengkap sementara agen perusahaan mempunyai informasi yang lengkap. Perbedaan informasi yang dimiliki agen perusahaan dan investor dikenal dengan *asymmetric information*.

### **Pengungkapan *Intellectual Capital***

Menurut Stewart (1997 dalam Suhendah, 2005) mendefinisikan *intellectual capital* adalah sebagai sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan *asset* bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan. Namun secara umum, *intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi serta dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing dari suatu perusahaan.

Pengungkapan *intellectual capital* diyakini amat penting untuk diungkapkan karena merupakan salah satu faktor yang memiliki peranan penting untuk mendapatkan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan, serta diharapkan dengan adanya pengungkapan *intellectual capital* ini dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan likuiditas pasar saham dan meningkatkan permintaan saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

### **Dampak Tidak Ada Pelaporan *Intellectual Capital***

Suhendah (2005) menjelaskan bahwa dampak dari tidak diungkapkannya *intellectual capital* adalah: 1) Menimbulkan biaya modal (*cost capital*) yang sangat tinggi bagi perusahaan yang berbasis pengetahuan dalam pembiayaan. 2).

Terjadi penurunan nilai terhadap harga saham secara sistematis oleh investor perusahaan yang berorientasi pada aset tak berwujud. 3). Terjadi kesalahan penilaian antara manajer dengan karyawan ahli terhadap nilai tambah yang diciptakan oleh perusahaan. 4). Terjadi penurunan manfaat dan kegunaan laporan keuangan karena informasi keuangan tidak memberikan informasi yang akurat sehingga terjadi kesalahan interpretasi dalam mengambil keputusan ekonomi. 5). Terjadi manipulasi laporan keuangan dengan menggunakan aset tak berwujud karena dinilai terlalu rendah di neraca dan menimbulkan *insider trading*.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi. Jensen dan Meckling (1976 dalam Permasari, 2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu: 1). Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi. 2). Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi. 3). Investor institusional, secara umum, memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen. 4). Investor institusional

memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. 5). Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Kepemilikan institusi menjadi hal yang menarik karena dalam suatu perusahaan terdiri atas berbagai kepemilikan dan pemilik sangat berkepentingan terhadap kinerja perusahaan. Investor institusional secara natural juga membentuk *blockholders*, yang memiliki kapabilitas potensial dalam menempatkan kinerja manajemen setelah IPO. Siapa yang membeli saham-saham IPO boleh jadi merekalah yang turut mempengaruhi level aktivitas IPO, membentuk level *underpricing* dan menentukan kinerja jangka panjang IPO suatu perusahaan (Utamaningsih, 2012), sehingga tingginya persentase kepemilikan institusi juga mempengaruhi tingkat *underpricing*.

### **Hipotesis Penelitian**

#### **Hubungan Pengungkapan *Intellectual Capital* dengan Tingkat *Underpricing***

Dalam kerangka teori *signalling*, penerbit dan *underwriter* biasanya dengan sengaja akan menurunkan harga penawaran saham perdana dengan tujuan untuk mengkompensasi investor atas adanya informasi asimetri yang terjadi. Dengan demikian, penerbit “meninggalkan uang yang lebih banyak di atas meja” pada saat IPO (Ardhianto, 2011). Namun selain itu, teori ini juga menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara, salah satu pihak memberikan *signal* informasi kepada pihak lain (Morris, 1987 dalam Susilowati, 2010). Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.

Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang

dilakukan oleh suatu emiten. Peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan dalam prospektus dianggap sebagai mekanisme potensial untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi pada saat IPO (Ardhianto, 2011).

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* adalah penelitian Singh dan Van der Zahn (2007) mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Temuan Ardhianto (2011) mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *underpricing* juga memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan. Penelitian Ratnawati (2009) tentang pengaruh pengungkapan *Intellectual capital* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2001-2007 yang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Pengungkapan *intellectual capital* menjadi salah satu komponen penting dalam pengungkapan di dalam prospektus. Dengan adanya pengungkapan *intellectual capital*, diharapkan dapat mengurangi terjadinya informasi asimetri sehingga investor pun menerima sinyal positif dengan memperoleh lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan menilai perusahaan dengan lebih baik. Ketidakpastian yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* dapat berkurang dan *underpricing* pun akan lebih rendah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Pengungkapan *Intellectual Capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

### **Hubungan Kepemilikan Institusi dengan Tingkat *Underpricing***

Investor institusional yang merupakan

investor potensial umumnya adalah investor yang memiliki keunggulan informasi yang berguna dalam evaluasi harga saham pada periode *premarket*. Investor institusional termotivasi untuk membeli saham IPO karena adanya peluang untuk melakukan monitoring atas perusahaan baru, dengan kata lain kemungkinan untuk membentuk *blockholders*. Investor institusional menjadi investor favorit karena komitmennya lebih dipercaya, dan diberi alokasi jumlah kepemilikan saham IPO dengan porsi yang lebih besar dengan harga saham yang seragam dengan investor lainnya (Utamaningsih, 2012).

Pengalokasian terhadap investor institusi juga memiliki keterkaitan dengan *underwriter*. Teori *traditional book-building* menyarankan bahwa *underwriter* harus membuat strategi untuk mengalokasikan saham kepada investor yang dapat memberikan informasi berharga mengenai harga IPO (Benveniste dan Spindt, 1989; Benveniste dan Wilhelm, 1990 dan Sherman dan Titman, 2002 di dalam Goyal dan Tam, 2009). Hal lain selanjutnya adalah adanya hubungan di masa lalu antara investor institusi dengan *underwriter*, seperti dinyatakan oleh Goyal dan Tam (2009) bahwa investor yang telah berpartisipasi dalam IPO sebelumnya di industri yang sama memiliki kemungkinan lebih tinggi menerima alokasi, dan alokasi kepada investor tersebut lebih besar. Goyal dan Tam (2009) juga menemukan bahwa *underwriter* lebih sering mengalokasikan saham dan membuat alokasi yang lebih besar untuk para investor yang telah berpartisipasi dalam IPO sebelumnya dengan *underwriter (relationship investor)*. Goyal dan Tam (2009) juga menunjukkan bahwa investor jangka panjang memiliki kemungkinan jauh lebih tinggi untuk menerima alokasi IPO jika mereka telah berpartisipasi dalam IPO sebelumnya yang dibuat oleh *underwriter* yang sama. Artinya, fakta bahwa investor adalah investor jangka panjang dan pada saat yang sama memiliki hubungan dengan *underwriter* lebih lanjut meningkatkan

kemungkinan investor menerima alokasi IPO masa depan dari *underwriter*.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai kepemilikan institusi terhadap *underpricing* adalah penelitian Utamaningsih (2012) dengan menggunakan 165 sampel data dari tahun 2001-2010 yang membuktikan bahwa *underpricing* semakin tinggi ketika pengalokasian saham kepada kelompok investor institusi semakin besar. Penelitian Kurniasih dan Santoso (2008) dengan menggunakan 100 sampel perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1994-2000 menyimpulkan bahwa tingkat *underpricing* semakin besar seiring dengan proporsi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada saat IPO. Penelitian Fernando *et al.* (2002) juga menyatakan bahwa tingkat harga penawaran lebih tinggi pada tingkat kepemilikan institusional yang besar dan reputasi *underwriter*.

Dengan pengalokasian saham yang besar kepada investor institusi, hal ini juga akan mempengaruhi besarnya tingkat *underpricing* karena adanya kepentingan *underwriter* dalam menyukseskan penjualan saham perdana yang dijaminnya serta kontrol yang dimiliki oleh investor institusi dalam mempengaruhi level aktivitas IPO dan membentuk level *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

## METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : a. Perusahaan yang sudah melakukan IPO dari periode 2007-

2011 dan tidak mengalami *overpricing*. b. Perusahaan memiliki data prospektus atau *annual report* lengkap. c. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang tercantum dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* dan memiliki informasi yang lengkap. d. Data perusahaan khususnya ROA tidak memiliki nilai negatif.

### Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan data dan sumber data sebagai berikut. 1. Daftar nama dan tanggal perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2007 – 2011 yang diperoleh dari *IDX Statistic 2007-2011*. 2. Harga perdana perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder diperoleh dari PDEB UGM serta tambahan data pendukung dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007– 2011*. 3. Prospektus lengkap dan *annual report* masing-masing perusahaan. 4. Daftar kepemilikan institusi yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007– 2011*. 5. Daftar reputasi *underwriter* diperoleh dari *IDX Fact Book* tahunan dalam *50 most active IDX members in total trading frequency*. 6. Data *return on asset (ROA)*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007– 2011*.

### Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian kali ini adalah *underpricing*. *Underpricing* diukur dengan *initial return*.

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Keterangan:

Initial Return = Return awal

Closing Price = Harga penutupan pada

hari pertama di pasar  
sekunder  
Offering Price = Harga penawaran  
perdana

Variabel Independen

Pengungkapan *Intellectual Capital*

Dalam penelitian kali ini indeks yang digunakan mengacu pada indeks yang digunakan oleh Rashid *et al.* (2012) menjadi 6 komponen, yaitu: karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, riset dan pengembangan (R&D), serta pernyataan strategis. Indeks pengungkapan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ICD = \frac{\text{Jumlah atribut IC yang diungkapkan}}{84} \times 100\%$$

Keterangan:

ICD = Intellectual Capital Disclosure diungkapkan perusahaan dengan jumlah atribut *intellectual capital* yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan

Angka 84 = Jumlah atribut yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan

Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh semua jenis institusi, baik institusi keuangan maupun non keuangan. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dengan informasi yang diperoleh dari data ICMD pada tahun yang mendekati IPO masing-masing perusahaan.

Variabel Kontrol

Tujuan disertakannya variabel-variabel kontrol adalah untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen tersebut murni dipengaruhi oleh variabel independen bukan oleh faktor-faktor lain. Penelitian ini menyertakan 4 variabel kontrol, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, ROA, dan *financial leverage*.

Reputasi Underwriter

Pengukuran reputasi *underwriter* dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk peringkat 20 dari 50 *most active IDX members in total trading frequency* dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk peringkat 20 dari 50 *most active IDX members in total trading frequency*. Data reputasi *underwriter* tiap tahun diperoleh dari *IDX FactBook*.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan, diukur dengan menggunakan logaritma natural (ln) dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode terakhir sebelum melakukan IPO (Wulandari, 2011).

Proksi Rasio Keuangan

Penelitian ini menggunakan *return on asset (ROA)* dan *financial leverage* ke proksi rasio keuangan dalam melihat pengaruh rasio keuangan terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

ROA (*Return On Asset*)

Variabel *Return On Asset (ROA)* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Keterangan:

Net Income = Laba bersih

Total Assets = Total aset

ROA = *Return On Asset*

*Financial Leverage*

Variabel *Financial Leverage* dapat diukur dengan menggunakan proksi *debt to asset*

(DTA) dengan rumus:

$$FL = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Keterangan:

FL = Financial Leverage



Total Debt = Total Kewajiban  
 Total Assets = Total Aset

**Model Penelitian**

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakanlah analisis regresi linear bergandengan dengan model empiris sebagai berikut.

Keterangan:

- UP = Variabel dependen *underpricing*
- $\alpha$  = Konstanta
- ICD = *Intellectual Capital Disclosure*
- INST = Kepemilikan Institusi
- ROA = *Return On Asset*
- LEV = *Financial Leverage*

$$UP = \alpha + \beta_1 ICD + \beta_2 INST + \beta_3 ROA + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZE + \beta_6 REP + \varepsilon$$

- SIZE = Ukuran Perusahaan
- REP = Reputasi *Underwriter*
- $B_1$  = Koefisien regresi ICD
- $B_2$  = Koefisien regresi INST
- $B_3$  = Koefisien regresi ROA
- $B_4$  = Koefisien regresi LEV
- $B_5$  = Koefisien regresi SIZE
- $B_6$  = Koefisien regresi REP
- $\varepsilon$  = *error term*

**HASIL ANALISIS DATA**

**Deskripsi Data dan Sampel**

Total perusahaan yang melakukan IPO periode 2007-2011 adalah sebanyak 102 emiten, total perusahaan yang mengalami *overpricing* adalah sebanyak 21 emiten,

perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusi sebanyak 2 emiten yaitu PT Sidomulyo Selaras Tbk. dan Saranacentral Bajatama Tbk., sedangkan perusahaan dengan nilai ROA negatif sebanyak 3 emiten yaitu PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk., PT Bumi Resources Mineral Tbk., dan PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk., sehingga hasil akhir dari pemilihan sampel penelitian ini adalah 76 perusahaan dengan data lengkap dan memenuhi kriteria.

Selanjutnya dilakukan analisis statistik deskriptif untuk membandingkan nilai minimum, nilai maksimum, dan rata-rata sampel. Hasil uji deskriptif menyimpulkan

bahwa selama periode 2007 – 2011, tingkat *underpricing* (UND) yang terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 0,2814 atau sebesar 28,14% dengan standar deviasi sebesar 0,214 atau sebesar 21,40%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kenaikan saham (*closing price*) di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi sebesar 28,14% dibandingkan dengan harga penawaran perdana pada saat IPO. Standar deviasi sebesar 0,214 berarti bahwa ukuran penyebaran dari variabel *underpricing* adalah sebesar 0,214 dari 76 kasus yang terjadi. Emiten yang mengalami tingkat

**Tabel 1. Data Perusahaan Sampel**

Tahun	Jumlah Perusahaan IPO
2007	22
2008	19
2009	13
2010	23
2011	25
Total perusahaan yang melakukan IPO periode 2007-2011	102
Total perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	21
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusi*	2
Perusahaan dengan ROA negatif**	3
Total perusahaan yang terpilih sebagai sampel	76

\* PT Sidomulyo Selaras Tbk. dan Saranacentral Bajatama Tbk.

\*\* PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk., PT Bumi Resources Mineral Tbk., PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.,

*underpricing* yang tertinggi adalah 70% pada perusahaan Bekasi Asri Pemula Tbk, Triwira Insanlestari Tbk, Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT Bank Sinarmas Tbk, dan PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk. Sedangkan *underpricing* yang terendah dialami oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk. yaitu sebesar 1,39%.

Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICD) memiliki rata-rata ICD sebesar 0,3313 atau sebesar 33,13% dengan standar deviasi 0,1553 atau 15,53%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi *intellectual capital* rata-rata hanya 28 item dari total 84 item pengungkapan *intellectual capital*. Pengungkapan terendah adalah sebesar 0,07 atau 7 % oleh PT Golden Retailindo Tbk yang berarti hanya mengungkapkan 6 item saja dari 84 item. Nilai pengungkapan *intellectual capital* tertinggi adalah sebesar 0,68 atau 68% oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang berarti perusahaan mengungkapkan 57 item dari total 84 item yang diharapkan pada pengungkapan *intellectual capital*.

Mines Tbk dengan pengalokasian terhadap PT Dian Swastika Sentosa Tbk, GMR Coal Resources Pte Ltd., dan PT Sinar Mas Cakrawala.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Regresi Berganda

Setelah dilakukan uji prasyarat (normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan otokorelasi) selanjutnya dilakukan analisis regresi berganda yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengungkapan *intellectual capital* dan kepemilikan institusi terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* (Tabel 3). Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji *adjusted R square* adalah sebesar 0,254. Hal ini berarti 25,4% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh ke dua variabel independen *intellectual capital disclosure*, kepemilikan

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
UND	76	0,01	0,70	0,2814	0,21405
ICD	76	0,07	0,68	0,3313	0,15535
INSTITUSI	76	0,14	0,97	0,6763	0,19716
ROA	76	0,00	0,34	0,0600	0,06518
LEVERAGE	76	0,03	,097	0,6114	0,20656
SIZE	76	18,72	31,52	27,5800	2,17122
Valid N (listwise)	76				

Kepemilikan institusi memiliki rata-rata 0,67 atau sebesar 67% dengan standar deviasi sebesar 0,21 atau 21%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat alokasi saham kepada investor institusional adalah sebesar 67%. Tingkat alokasi saham terendah adalah sebesar 0,14 atau 14% pada Bank Capital Indonesia Tbk yang dialokasikan pada PT Sinarmas Sekuritas. Dan tingkat alokasi saham tertinggi adalah sebesar 0,97 atau 97% pada perusahaan Golden Energy

institusi, *return on asset*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*. Sedangkan sisanya 74,6% (100%-25,4%) dijelaskan oleh faktor di luar model.

Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 5,251 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dengan variabel dependen tingkat *underpricing* dan variabel independen *intellectual capital*

*disclosure* serta kepemilikan institusi adalah fit.

*capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* sehingga H1

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda\*)**

Variabel	Unstandardized Coefficients		t-statistic (Coefficients)	
	B	Std. Error	t	Sig.
C	0,553	0,288	1,918	0,059
ICD	-0,411	0,151	-2,721	0,008
INST	-0,162	0,113	-1,442	0,154
ROA	-0,324	0,346	-0,935	0,353
LEV	-0,310	0,116	-2,675	0,009
SIZE	0,009	0,011	0,872	0,386
REP	-0,135	0,45	-3,007	0,004
N	76			
R Square	0,313			
Adjusted R Square	0,254			
F-statistic	5,251			
Sig.	0,000 <sup>a</sup>			

\*) Model regresi sudah melalui pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan otokorelasi

### Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t untuk menguji pengaruh variabel independen

yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji t untuk variabel *intellectual capital disclosure* (ICD) menunjukkan bahwa t hitung sebesar -2,721 dengan probabilitas signifikansinya adalah 0,008. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital disclosure* mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Pada tabel *unstandardized coefficients*, variabel *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif dengan koefisien -0,411 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,008. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *intellectual capital*, maka dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital disclosure* mempengaruhi tingkat *underpricing* dan pengungkapan *intellectual*

diterima.

Hasil ini mendukung teori pensignalan, yang menjelaskan bahwa informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain yang dapat menggambarkan kualitas perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* dapat menjadi salah satu sumber informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam proses pembuatan keputusan, karena penyajian *intellectual capital* membuat laporan keuangan menjadi lebih relevan dan reliabel terutama untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang yang amat penting artinya bagi investor dan kreditor. Ini menunjukkan bahwa investor mulai mempertimbangkan pengungkapan *intellectual capital* sebagai salah satu hal yang diperhatikan untuk pengambilan keputusan dalam membeli saham perdana.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto (2011), yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini juga bertentangan

dengan penelitian Singh dan Van der Zahn (2007) yang memiliki pengaruh pengungkapan *intellectual capital* signifikan positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Ratnawati (2009) dalam hal signifikansi hasil, penelitian Ratnawati (2009) menunjukkan hasil bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun temuan ini mendukung penelitian Shi (2006) yang menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara pengungkapan regulasi terhadap *underpricing*. Hal ini menguatkan argumen bahwa dengan ditingkatkannya pengungkapan regulasi akan mengurangi informasi asimetri di pasar pada saat IPO dan mengurangi tingkat *underpricing*.

### Uji Hipotesis 2

Hasil pengujian variabel kepemilikan institusi (INST) mempunyai t hitung sebesar -1,442 dengan nilai signifikansi sebesar 0,154 yang menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di atas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dan **H2 ditolak**.

Kemungkinan penjelas akan hal tersebut dapat disebabkan karena pasar menilai investasi oleh institusi tersebut berfokus jangka pendek. Hal ini didukung oleh Pound (1998 dalam Diyah dan Erman, 2009), bahwa investor institusi mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah pada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusi mayoritas dengan manajemen, ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Kurniasih dan Santoso (2008) yang terbukti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Utamaningsih (2012) yang menyimpulkan bahwa tingkat *underpricing* semakin tinggi ketika pengalokasian saham kepada kelompok investor institusi semakin besar. Penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Fernando et al. (2002) yang menunjukkan hasil positif akan kepemilikan institusi pasca IPO terhadap *underpricing*.

### Variabel Kontrol

Hasil pengujian pada variabel kontrol *return on asset* (ROA) dapat dilihat bahwa t hitung sebesar -0,935 dengan nilai signifikansi sebesar 0,353 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ROA tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hal ini mungkin terjadi karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan melakukan manajemen laba sebelum dilakukan penawaran saham perdana, sehingga nilai ROA yang terdapat dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas sesungguhnya. Indikasi ini didukung oleh penelitian Amin (2007) yang berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* beberapa tahun sebelum pelaksanaan IPO. Scott (2000 dalam Mardiyah, 2003) juga menyatakan bahwa salah satu yang mendorong dilakukannya manajemen laba adalah kegiatan IPO. Temuan ini mendukung penelitian (Ardiansyah, 2004; Handayani, 2008) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian (Yasa, 2008; Wulandari, 2011) pada hal signifikansinya yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Hasil uji pada variabel kontrol *financial leverage* memiliki nilai t hitung sebesar -2,675 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di bawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh tingkat *underpricing*. Pada tabel *unstandardized coefficients*, *financial leverage* berpengaruh negatif dengan koefisien -0,310. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *financial leverage* dalam suatu perusahaan maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Proksi yang digunakan peneliti dalam perhitungan *financial leverage* adalah *debt to asset* yaitu ukuran yang menunjukkan perbandingan antara tingkat kewajiban dengan aset perusahaan. Hal ini mengimplikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dengan jaminan aset yang dimiliki. Dari hasil temuan di atas diketahui bahwa tingkat *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, hal ini menunjukkan bahwa investor yang membeli saham mayoritas adalah investor jangka pendek. Seperti yang dinyatakan oleh Keown, Seall, Martin, dan Patty (2000 : 496 dalam Adelputran, 2004) bahwa *financial leverage* merupakan pembiayaan sebagian dari aset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga yang tetap (terbatas) dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendapatan bagi pemegang saham. Hal ini berarti bahwa investor membeli saham dalam rangka mencari keuntungan yang diperoleh dari *earning per share* yang dipengaruhi oleh *financial leverage* seperti yang dinyatakan Weston dan Brigham (1984:16-2 dalam Adelputran, 2004) bahwa perubahan dalam penggunaan *financial leverage* akan berdampak pada *earning per share* dan *stock price*.

Temuan ini mendukung penelitian Ghazali dan Mansur (2002) yang menyimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung

penelitian Singh dan Van Der Zahn (2007) dan Ardianto (2011) dalam hal signifikansi, penelitian Singh dan Van Der Zahn (2007) dan Ardianto (2011) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki t hitung sebesar 0,872 yang artinya semakin besar tingkat perusahaan maka tingkat *underpricing* pun semakin besar. Nilai signifikansi sebesar 0,386. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya melihat dari besarnya perusahaan, karena di sisi lain semakin besar perusahaan semakin besar pula tingkat risiko dari perusahaan tersebut. Temuan ini konsisten dengan penelitian Yasa (2008) yang memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Ini berarti variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pada variabel kontrol reputasi *underwriter* (REP) memiliki nilai t hitung sebesar -3,007 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di bawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat *underpricing*. Pada tabel *unstandardized coefficients*, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dengan nilai koefisiensi sebesar -0,135, hal ini menunjukkan bahwa semakin *underwriter* tersebut bereputasi maka tingkat *underpricing* pun semakin rendah. Reputasi *underwriter* merupakan sinyal bagi pasar. *Underwriter* dengan reputasi yang baik akan memberikan sinyal positif terhadap pasar karena *underwriter* dengan reputasi yang baik memiliki banyak informasi di pasar modal dan lebih memiliki kemampuan dalam mengelola harga saham. Dengan adanya sinyal positif yang diberikan oleh *underwriter* dengan reputasi yang baik, maka tingkat

underpricingpun dapat ditekan. Temuan ini konsisten dengan Ardhiyanto (2011) bahwa variabel kontrol reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Dari paparan sebelumnya dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini tingkat *underpricing* hanya dipengaruhi oleh variabel *intellectual capital disclosure*, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter*.

## SIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti apakah pengungkapan *intellectual capital* dan kepemilikan institusi mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 76 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2011 diperoleh kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini: a. Variabel pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan semakin tinggi tingkat pengungkapan *intellectual capital* maka akan mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan berkurangnya asimetri informasi atau ketidakpastian antara emiten dan investor, sehingga investor dapat menilai kualitas dari kinerja perusahaan. b. Variabel kepemilikan institusi tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Tidak signifikannya pengaruh tersebut dikarenakan pasar menilai investasi oleh institusional tersebut berfokus jangka pendek. Hal lainnya dikarenakan investor institusi merupakan pemilik mayoritas yang memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah pada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen, ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini berdampak pada

penurunan harga saham perusahaan di pasar modal. c. Variabel kontrol *return on asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini terjadi karena adanya kemungkinan bahwa perusahaan akan melakukan manajemen laba sebelum dilakukan penawaran saham perdana, sehingga nilai ROA yang terdapat dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas sesungguhnya. d. Variabel kontrol *financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor yang membeli saham perdana hanya berfokus pada *return* jangka pendek untuk mendapatkan peluang pendapatan dari EPS yang ikut dipengaruhi oleh *financial leverage*. *Financial leverage* digunakan untuk membiayai sebagian aset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga yang tetap dengan mengharapkan peningkatan yang lebih besar pada pendapatan bagi pemegang saham. e. Variabel kontrol ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya melihat dari besarnya perusahaan, karena di sisi lain semakin besar perusahaan semakin besar pula tingkat risiko dari perusahaan tersebut. f. Variabel kontrol reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin *underwriter* memiliki reputasi maka tingkat *underpricing*pun rendah. Hal ini dikarenakan *underwriter* yang bereputasi memberikan sinyal positif bagi pasar. Penjamin emisi yang memiliki reputasi baik cenderung menghindari emisi saham perdana yang berisiko karena dapat membahayakan reputasi dan kelangsungan perusahaannya. Dengan kemampuan yang dimiliki dalam mengelola harga saham dan kemampuan mendapatkan informasi, pasar percaya bahwa *underwriter* yang bereputasi tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah dan harga saham yang *overprice*.

Berdasarkan hasil kesimpulan, didapatkan implikasi sebagai berikut ini: a. Pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, bagi perusahaan yang melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk lebih meningkatkan pengungkapan *intellectual capital* di dalam prospektus maupun *annual report*, hal ini dilakukan agar selisih harga yang terjadi pada saat penawaran umum perdana dengan harga yang terbentuk di pasar sekunder tidak terlalu tinggi (mengalami *underpricing*). Dengan pengungkapan *intellectual capital* yang tinggi, diharapkan tingkat ketidakpastian akan berkurang sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi dapat diminimalisir. b. Bagi investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospektus atau *annual report* terutama mengenai informasi *intellectual capital* yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap tingkat

*underpricing*. Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu: a. Terdapat keterbatasan sampel penelitian yang hanya terdapat 76 perusahaan dari tahun 2007-2011. Keterbatasan ini terjadi karena sulitnya peneliti dalam memperoleh data prospektus yang dipublikasikan dalam situs internet. Selain itu data annual report di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) hanya terbatas sampai tahun 2007, untuk tahun 2007 ke bawah data sudah dihapus. b. Data kepemilikan institusi hanya menggunakan data ICMD, karena kendala dalam mendapatkan data alokasi saham IPO kepada investor institusi atau individu pasca IPO yang tidak dipublikasikan.

#### Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang diperoleh maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambah periode penelitian untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik.

### DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Aminul (2007), "Pendeteksian *Earning Management*, *Underpricing* dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia", *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Ardhianto, Andreas (2011), "Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Dalam Prospektus Terhadap Tingkat *Underpricing* pada *First Day Listing Date* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)", *Skripsi Sarjana*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham dan Houston (2009), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukh, Per Nikolaj, Christian Nielsen, Peter Gormsen, dan Jan Mouritsen (2005), "Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO prospectuses", *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, Vol. 18 (6): 713-732.
- Chrisdianto, (2009), "Peran Pengungkapan *Intellectual Capital* pada Laporan Keuangan untuk Memprediksi Kinerja Keuangan Perusahaan Dimasa Mendatang", *Jurnal Bisnis Perspektif*. Vol.1 (1): 52-60.
- Faizal (2004), "Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance", *Makalah SNA VII*.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur (2002), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4 (1).
- Goyal, Vidhan K. dan Lewis H.K.T. (2009), "Investor Characteristics, Relationships, and IPO Allocations", [www.ccf.org.cn](http://www.ccf.org.cn)

Handayani, Sri Retno. (2010), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)", *Tesis*, Universitas Diponegoro. Semarang.

Ismiyanti, Fitri dan Rohmad Fuad Armansyah, (2010), "Motif *Go Public, Herding*, Ukuran Perusahaan, dan *Underpricing* pada Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3.

Jogiyanto (2010), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Kuncara, Wahyu (2005), "Analisis Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ 2001-2003)", *Skripsi Sarjana*, Fakultas Bisnis dan Teknologi Informasi Universitas Teknologi Yogyakarta.

Kurniasih, Lulus dan Arif Lukman Santoso (2008), "Bukti Empiris Fenomena *Underpricing* dan Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*", *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*. Vol.8 (1): 1-15.

Leone, Andrew J., Steve Rock, dan Michael Willenborg (2003), "Disclosure of Intended Use of Proceeds and Underpricing in Initial Public Offerings", *Working Paper University of Michigan*.

Permanasari, Wien Ika (2010), "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan", *Skripsi Sarjana*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

Prastowo, Dwi Darminto (2008), *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.

Pujiati, Diah (2009), "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*", *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. Vol.12 (1): 71-86.

Putra, Adel (2004), "Pengaruh Financial Leverage Melalui Pendekatan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Earning Per Share (EPS) pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. di Jakarta", <http://garuda.dikti.go.id>

Puspita, Tifani (2011), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009", *Skripsi Sarjana*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

Rashid, Azwan Abdul, Muhd Kamil Ibrahim, Radiah Othman, Kok Fong See (2012), "IC Disclosures in IPO Prospectuses: Evidence from Malaysia", *Journal of Intellectual Capital*. Vol 13: 57-80.

Ratnawati, Nur Idzni (2009), "Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap *Underpricing*", *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

Shen, Ming-Jian, Chung-Cheng Hsu, dan Ming-Chia Chen (2006), "A Study of Ownership Structures and Firm Values Under Corporate Governance – The Case of Listed and OTC Companies in Taiwan's Finance Industry", <http://www.jaabc.com/jaabcv8n1preview.html>

Singh, Inderpal dan Mitchell Van der Zahn (2007), "Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? The Case of Underpricing", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 (3): 404-516.

Suhendah, Rousilita (2012), "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, Dan Penilaian Pasar Pada Perusahaan Yang Go Public Di Indonesia Pada Tahun 2005-2007", *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.

Soukotta, Lina Natalia I., "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan *Intellectual Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)", Universitas Pelita Harapan Surabaya.Sujarweni,



V., Wiratna (2008), *Belajar Mudah SPSS untuk Penelitian Skripsi, Tesis, Desertasi&Umum*. Yogyakarta: Ardana Media.

Sumarni (2004), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Perdana (Di Bursa Efek Jakarta)" *Skripsi Sarjana*. Fakultas Bisnis dan Teknologi Informasi Universitas Teknologi Yogyakarta.

Susilowati, Yeye (2010), "Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap *Initial Return* Saham pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia", *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 2: 23-27.

Triani, Apriliani (2006), "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing*: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta", *Kumpulan makalah Simposium Nasional Akuntansi 9*. hal.1-27. Padang.

Umbara, Christian Aditya (2008), " Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada saat *Initial Public Offerings* (IPO)", *Skripsi Sarjana*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

Utamaningsih, Arni (2012), "Penetapan harga, Alokasi Saham Perdana, *Underpricing* dan Stabilisasi Harga: Informasi Asimetri dalam Proses Penjaminan Saham IPO di Pasar Modal Indonesia", *Disertasi*, Program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Ulum, Ihyaul., Nadya Novianty, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Intellectual Capital* pada *Official Website* Perguruan Tinggi Indonesia", Universitas Muhammadiyah Malang.

Wulandari, Afifah (2011), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO)" ,*Skripsi Sarjana*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

Yasa, Gerianta Wirawan (2008), "Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta", *Media AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol.3 (2). Denpasar Bali.

Yoga (2010), Hubungan Teori Signalling Dengan *Underpricing* Saham Pada Penawaran Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta. *Eksplanasi*. Vol. 5 (1): 69-85.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani (2005), "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ th 1994-2001", *Kumpulan makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*. hal.538-553.