

# Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

# PETA

---

e-ISSN 2528-2581

Vol 3 No 1, Januari 2018

## Susunan Redaksi

### **Penanggungjawab**

Iwan Setya Putra

### **Pemimpin Editor**

Sulistya Dewi Wahyuningsih

### **Sekretaris Editor**

Yuyung Rizka Aneswari

### **Dewan Editor**

Siti Sunrowiyati

Retno Murnisari

### **Manajemen**

Hanif Yusuf Seputro

Regi Sura Esa Pratama

Sura Klaudia

Alamat Redaksi:

Jurnal PETA

Program Studi Akuntansi

STIE Kesuma Negara Blitar Jl. Mastrip 59 Blitar

Telp (0342) 802330 – Fax (0342) 813788

Email : [peta@stieken.ac.id](mailto:peta@stieken.ac.id)

# Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

## PEETA

e-ISSN 2528-2581

Vol 3 No 1, Januari 2018

### Daftar Isi

**Retno Murni Sari**

Kontribusi Pajak Hotel, Pajak Restoran dan Pajak Hiburan Terhadap Pendapatan Asli Daerah Kabupaten Tulungagung.... 1-21

**Amram Rohi Bire, Jeremias A. Alang, Heny M. Sauw**

Perancangan Sistem Informasi Akuntansi Bagi Usaha Ikan Bakar Liliba (L2b) Di Kota Kupang ..... 22-33

**Dewi Novitasari, Ari Dewi Cahyati**

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016) ..... 34-64

**Ludi Wishnu Wardana, Yuli Agustina**

Tunjangan Kinerja Pegawai di Lingkungan Pemerintahan Kota Mojokerto. .... 65-84

**Dewi Agustiya Ningsih, Ani Hayatul Masruroh**

Analisis Perbandingan Sistem Pemberian Kredit pada Koperasi Syariah dan Koperasi Konvensional ..... 85-94

**Norma Yunita, Iwan Setya Putra**

Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Penyerapan Anggaran Belanja Daerah Guna Optimalisasi Pengelolaan Keuangan Daerah di Dinas Perbudpar Kota Blitar ..... 95-108

**Sura Klaudia, Titik Nur Rohmah, Yuwanda Vintia Devi, Caecellia Ratu Lughita Ayu**

Menakar Pengaruh Risiko, *Return*, Pemahaman Investasi, dan Modal Investasi Terhadap Minat UMKM dalam Memilih Jenis Investasi ..... 109-124



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN UMUM  
PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di  
Bursa Efek Indonesia Tahun (2013-2016))**

**Dewi Novitasari<sup>1</sup>  
Ari Dewi Cahyati<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Universitas Islam 45, Jalan Cut Meutia No. 83 Bekasi

Surel : aridewicahyati@gmail.com

**Abstrak.** Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di bursa efek indonesia. Studi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia tahun 2013 s.d. 2016. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 42 perusahaan. Jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder. Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, sedangkan variabel kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

**Kata kunci** : Reputasi *Underwriter*, Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Profitabilitas, Pengungkapan Modal Intelektual dan *Underpricing* Saham

**Abstract.** *Influencing Factors According To Sharehold On Proper Property In Indonesia Stock Exchange (Study on Non-Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013-2016).* Research to know the influence of guaranteed reputation, market condition, percentage of stocks, profitability, intellectual capital disclosure to underpricing shares on initial public offering in indonesia stock exchange year 2013 till 2016. Sample determination using purposive sampling technique through certain criteria type of data used is secondary data. The material used is multiple regression using t test and F test. The result of this research indicates that the negative and significant underwriter variable to underpricing stock, medium

*variable, stock price, profitability, and modal disclosure do not affect the underpricing of stock.*

**Keywords:** *Underwriter Reputation, Market Condition, Percentage of Shares, Profitability, Intellectual Capital Disclosure and Underpricing.*

Pada umumnya suatu perusahaan ingin mengembangkan usahanya dan menjaganya agar tetap bertahan dan terus meningkatkan laba perusahaan dalam kondisi apapun. Untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus mempunyai tambahan modal yang cukup besar, dan tentu saja untuk mendapatkan tambahan modal yang besar, perusahaan tidak dapat melakukannya dengan mandiri. Untuk memenuhi kebutuhan penambahan modal tersebut perusahaan mempunyai berbagai alternatif sumber pendanaan. Salah satu alternatif sumber pendanaan dari luar adalah dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal yang sering dikenal dengan istilah *go public*.

Banyaknya perusahaan yang telah memutuskan *go public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk mendapatkan investor didalam menanamkan modalnya melalui tahapan awal perusahaan *go public* yang dinamakan IPO. Kegiatan IPO untuk suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut *underpricing*.

Menurut Yolana dan Dwi Martani (2005), *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga

saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih positif artinya harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham di pasar perdana. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak maksimal, tetapi dilain pihak menguntungkan para investor. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rerata dapat dikatakan murah dan sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO.

Banyaknya *underpricing* pada perusahaan yang pertama kalinya melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah reputasi *underwriter*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Daljono,2000). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau

tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan arah koefisien negatif. Sedangkan Lismawati dan Munawaroh (2015) berpendapat bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Sebelum melakukan kesepakatan dengan emiten, penjamin emisi akan melihat kondisi pasar yang tergambar dari pergerakan harga saham sebelumnya. Sabeni dalam Ariawati (2005) menyatakan apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Tingginya tingkat ketidak-pastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi pertimbangan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana.

Salah satu faktor yang diperkirakan mempengaruhi *underpricing* adalah Persentase

Saham Yang Ditawarkan ke publik. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aini (2009) dan Maya (2013) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian dari Gunawan dan Viriany (2015) dan Hastuti (2015) yang mengemukakan bahwa persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan calon investor untuk melakukan penanaman modal. Salah satu pengukuran profitabilitas adalah dengan menggunakan imbal hasil atas aset (ROA). Tingkat *return on assets* yang tinggi dari perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik sehingga dapat menaikkan nilai atau saham dari perusahaan tersebut di mata investor. Lismawati dan Munawaroh (2015) serta Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh

negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun pendapat tersebut bertentangan dengan pendapat Kristiantari (2013) serta Hayati dan Isywardhana (2014) yang mengatakan bahwa *return on assets* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Salah satu pengungkapan informasi tambahan yang relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara emiten dan berbagai partisipan di pasar modal adalah pengungkapan *intellectual capital*. Pertukaran informasi adalah hal yang penting dalam performa pasar (Leland dan Pyle, 1977), dan bentuk umum pengungkapan informasi kepada publik dapat berupa laporan tahunan dan prospektus *Initial Public Offering* (IPO). Prospektus IPO berfungsi sebagai sarana komunikasi dari informasi perusahaan IPO yang masih sangat terbatas sebelum perusahaan tersebut *go public*. Hal ini tentu menimbulkan resiko bagi investor untuk meramalkan nilai perusahaan. Fenomena tersebut sering menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Penelitian pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Prasanti dan Putra (2015). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Saputri dan Widiastuti (2016) yang menyatakan bahwa

*Intellectual Capital Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Dari variabel-variabel tersebut dipilih untuk diteliti kembali karena dari berbagai penelitian terdahulu masih ditemukan adanya perbedaan pada hasil penelitian (*research gap*). Berdasarkan pada permasalahan di atas maka penulis tertarik mengadakan penelitian dengan mengambil judul : **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia”**

## TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### 1. Teori Sinyal (*signaling theory*)

Menurut Allen dan Faulhaber, 1989 (dalam Martani, 2003) Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Informasi tersebut memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut dapat bersifat *financial* maupun *non-financial*. Apabila kondisi *financial* atau *non-financial* perusahaan dinilai baik oleh investor maka, investor akan meresponnya dengan menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada pasar perdana, sehingga ketika dijual perbelikan di pasar sekunder harganya akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan

sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

## 2. Teori Asimetri informasi

a) Asimetri informasi antara penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan

Menurut Hartanto (2014) asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter* dan antara investor dengan investor lainnya. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) disebut model Baron (1982), penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih banyak mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan harga optimal dengan emiten untuk memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi maka emiten harus menerima harga saham yang diberikan *underwriter* atas penawaran sahamnya di pasar perdana.

b) Asimetri informasi antara investor

Menurut Rock, 1986 (dalam Martani, 2003) asimetri informasi antara investor terjadi karena adanya investor yang memiliki informasi yang lebih dari investor yang lain tentang prospek

perusahaan. Investor yang memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan, akan membeli saham yang mempunyai nilai tinggi di masa depan, sedangkan investor yang kurang memiliki informasi yang lebih mengenai prospek perusahaan, akan membeli saham perusahaan yang mempunyai nilai tinggi di masa depan maupun yang tidak. Investor yang tidak mempunyai informasi yang lebih tentang prospek perusahaan akan mengalami kerugian dikarenakan keputusan yang diambil untuk menjual atau membeli saham dengan harga yang tidak sesuai, sehingga besar kemungkinan akan terjadi *underpricing* atau *overpricing*. Asimetri informasi yang terjadi antar investor dapat diminimalkan dengan pemberian *signal* dari perusahaan.

## 3. Go Public

Widoatmodjo, (2009) mengatakan setiap perusahaan membutuhkan tambahan modal yang didapat dari utang atau ekuitas untuk menambah kapasitas produksi. Kedua jenis modal tersebut bisa bersumber dari perorangan/lembaga atau dari masyarakat, yaitu melalui penjualan obligasi atau saham di pasar modal. Penjualan obligasi dan saham melalui pasar modal memiliki banyak kelebihan dibanding penjualan kepada perorangan/lembaga. Penjualan modal dengan cara menjual obligasi atau saham kepada masyarakat melalui pasar modal inilah yang disebut *go public*, sebab hanya di pasar modal masyarakat

luas mempunyai kesempatan membeli saham dan obligasi. *go public* adalah kegiatan menawarkan saham perusahaan untuk dijual kepada publik untuk yang pertama kalinya.

#### 4. Penawaran Umum Perdana/ *Initial Public Offering (IPO)*

Menurut Jogiyanto (2010), *initial public offering* merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Retnowati (2013) "Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang."

#### 5. Underpricing

*Underpricing* adalah kenaikan harga jual saham perdana di pasar sekunder dengan harga saham perdana di pasar perdana. Kenaikan harga ini merupakan

keuntungan bagi investor yang membeli saham tersebut di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika menjualnya di pasar sekunder. Keuntungan inilah yang disebut sebagai pengembalian awal atau *initial return* (Firmanah, 2015). Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Handayani (2008) mengungkapkan bahwa *underpricing* merupakan hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *misspriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan emiten yang disebut sebagai asimetri informasi. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi sedangkan *underwriter* menginginkan harga yang rendah agar meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* yang mempunyai informasi lebih banyak dibanding dengan emiten menggunakan ketidaktahuan emiten tersebut untuk memperkecil risiko. Keadaan inilah yang disebut dengan asimetri informasi yang menyebabkan *underpricing*. Sehingga untuk menghindari *underpricing* pada saat IPO emiten

perlu mengetahui keadaan pasar yang sebenarnya agar tidak terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih dari pihak lain dan tidak bersedia untuk membagi informasi tersebut.

## 6. Reputasi *underwriter*

Menurut Puspita (2011) *Underwriter* merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek yang diemisikan dan lain sebagainya.

Yolana dan Martani (2005) juga mengatakan bahwa reputasi penjamin emisi dapat menjadi sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak diungkapkan oleh informasi di dalam prospektus dan menjadi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai keadaan perusahaan di masa datang tidak menyesatkan.

Sunariyah (2006) menyatakan bahwa dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi akan menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan berusaha untuk tetap mempunyai integritas tinggi

terhadap masyarakat. Ketika *underwriter* membuat perjanjian kontrak dengan *full commitment* maka *underwriter* memiliki risiko yang tinggi, sehingga *underwriter* akan berusaha meminimalkan risiko dengan menetapkan harga saham dibawah harga yang seharusnya. Sebaliknya, emiten sebagai perusahaan yang membutuhkan dana akan mengharapkan harga yang tinggi. Namun *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat mengurangi konflik tersebut dengan menetapkan harga perdana sesuai dengan kondisi perusahaan emiten yang sebenarnya. Hal ini dikarenakan *underwriter* akan menjaga reputasinya dalam persaingan. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi akan memperoleh harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan yang dapat mengurangi *underpricing*.

## 7. Kondisi Pasar

Samsul, (2006) mengatakan kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah. Menurut Samsul (2006) harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru

yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus.

#### 8. Persentase Saham Yang Ditawarkan

Nurhidayati dan Indriantono (1998) dalam Maya (2013) menyatakan persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor. Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Retnowati (2013) “Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.”

#### 9. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Munawir (1995) dalam Maya (2013) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Hanafi (2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas (ROA) yang tinggi

akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan pada saat penawaran perdananya sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* (Yasa, 2008).

#### 10. Pengungkapan modal intelektual

Istianingsih (2011) mendefinisikan modal intelektual sebagai sumber daya tak berwujud berupa pengetahuan, pengalaman, kemampuan mengelola hubungan, pengorganisasian, teknologi dan informasi, keterampilan, dan profesionalitas yang dapat dikelola dan dimanfaatkan oleh manajemen untuk menciptakan nilai guna meraih keunggulan dalam bersaing yang berkelanjutan dalam perusahaan.

Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah pengungkapan modal intelektual. Bontis (2001) menyebutkan bahwa modal intelektual merupakan kunci penentu penggerak nilai perusahaan dalam era ekonomi baru. Perusahaan yang berupaya mengoptimalkan sumber daya intelektual yang dimiliki dengan optimal akan menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. Hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Belkaoui, 2002). Bukh *et al.* (2005) menyatakan "pengungkapan informasi tentang *intellectual capital* diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan likuiditas pasar saham dan

meningkatkan permintaan efek yang diterbitkan oleh perusahaan."

### Pengembangan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* pada *Underpricing*

Reputasi *underwriter* merupakan sinyal yang dapat digunakan calon investor untuk mengurangi ketidakpastian (Yolanda dan Martani, 2005). Pasar percaya bahwa *underwriter* yang baik menjamin perusahaan berkualitas baik sehingga dapat membantu calon investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, *initial return* akan semakin rendah atau reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif pada *underpricing*. Kristiantari (2013) telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut diajukan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*.

## 2. Pengaruh kondisi pasar terhadap *underpricing*

Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar yang merupakan sinyal bagi para investor. Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil (Samsul, 2006). Apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Sehingga pada kondisi pasar yang stabil maka peluang terjadinya *underpricing* akan semakin kecil. Susanti (dalam Nugraheni, 2006) menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Kondisi Pasar berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*.

## 3. Pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*

Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh

perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai pertanda atau sinyal bahwa prospek perusahaannya baik (Leland dan Phyle, 1977) dalam Yasa (2008). Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan lebih rendah. Hal ini dikarenakan penjamin emisi tidak ingin mengambil resiko apabila saham tidak terjual semua. Sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat. Maya (2013) menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

## 4. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*.

Informasi mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan investasi. *Profitabilitas* perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu

sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya (Arman, 2012). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Total Assets* (ROA). Hal ini dikarenakan ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga investor bersedia membeli saham perdana dengan harga yang lebih tinggi. Puspita (2011) dan Wulandari (2011) menemukan hubungan signifikan negatif antara ROA dan tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## 5. Pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing*.

### METODE PENELITIAN

#### 1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2016. Selama periode tersebut, perusahaan yang melakukan IPO di BEI tercatat sebanyak 86

(Wolk *et al.*, 2001:103) menyatakan Teori sinyal (*signalling theory*) melandasi tindakan pihak perusahaan untuk menghasilkan kualitas atau integritas informasi di dalam prospektus dan laporan keuangan atau *annual report* salah satunya pengungkapan modal intelektual sehingga mengurangi asimetri informasi dengan pihak luar perusahaan. Nuswandari (2009) mengatakan Pengungkapan sukarela merupakan salah satu sinyal positif bagi perusahaan. Jika sinyal tersebut dapat diinterpretasikan dengan baik oleh investor, maka investor dapat memperoleh informasi dengan lebih banyak dan menilai perusahaan dengan lebih baik, maka tingkat *underpricing* yang terjadi lebih rendah. Prasanti dan Putra (2015) menemukan adanya hubungan negatif antara pengungkapan modal intelektual dan tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : Pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2013-2016.

2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO).
3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian, yaitu rasio profitabilitas, data harga saham, tanggal *listing* di BEI selama periode penelitian, nama *underwriter*, dan persentase saham yang masih dimiliki oleh emiten pada saat penawaran umum perdana dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*) serta data pengungkapan sukarela (modal intelektual).

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel Penelitian**

No	Klasifikasi Perusahaan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016	86
2	Perusahaan keuangan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016	(20)
3	Perusahaan non keuangan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> ketika penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016	(15)
4	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pemilihan sample	(7)
5	Perusahaan yang di outlier	(2)
	Jumlah sampel yang digunakan	42

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

4. Perusahaan yang melakukan IPO tidak dalam keadaan rugi dalam laporan keuangannya pada saat IPO.

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena perusahaan keuangan banyak dipengaruhi oleh peraturan pemerintah, sehingga mempengaruhi keputusan struktur modalnya.

Dengan demikian jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan.

#### **Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

##### **Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian dan diobservasi

untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang diukur menggunakan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari perbedaan

harga jual saham di pasar sekunder yang lebih besar dari harga beli saham tersebut di pasar perdana. Kusuma (2001) mengukur *initial return* dengan rumus:

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

Dimana:

*IR* : *initial return*

*CP* : harga saham saat penutupan di pasar sekunder

*OP* : harga awal saham pada saat melakukan IPO di pasar perdana.

### 3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, variabel independen dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Reputasi *Underwriter* (X1)

*Underwriter* atau penjamin emisi merupakan lembaga atau perusahaan efek yang mendapatkan izin untuk bergerak di bidang penjaminan emisi (penerbitan/penjualan efek). *Underwriter* berfungsi menjamin terjualnya saham/efek yang ditawarkan pada penawaran umum sampai batas waktu tertentu. Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi. Diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house*

*monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10* (Yolana dan Martani, 2005).

#### 2. Kondisi Pasar (*market*) (X2)

Kunz dan Anggarwal (1994, dalam Nugraheni, 2006) menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal dikurangi indeks harga saham gabungan pada hari pertama setelah perusahaan *listing*, dengan rumus:

$$\text{Market} = \text{IHS}G(-30) - \text{IHS}G(1)$$

Dimana:

Market : Kondisi Pasar

IHS G (-30) : IHS G 30 hari bursa sebelum perusahaan *listing* di BEI.

IHS G (1) : IHS G pada hari pertama setelah perusahaan *listing* di BEI.

#### 3. Persentase saham yang ditawarkan (X3)

Persentase saham yang ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Persentase saham yang ditawarkan saat IPO menurut Daljono (2000 dalam Handono, 2010) adalah:

$$\text{Persentase saham} = \frac{\text{jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

#### 4. Profitabilitas (X4)

Profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) untuk menilai efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang

dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. *Return on Assets* dihitung menggunakan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Sartono, 2001):

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

### 5. Pengungkapan modal intelektual (X5)

Penelitian ini menggunakan *content analysis* untuk menentukan persentase pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus IPO. *Content analysis* dilakukan dengan membaca laporan prospektus setiap perusahaan sampel dan memberi kode informasi yang terkandung di dalamnya menurut *framework intellectual capital* yang dipilih. Kode yang diberikan menggunakan kode dikotomi yang

tidak mempertimbangkan bobot masing-masing yaitu memberi skor 1 jika atribut *intellectual capital* diungkapkan, dan skor 0 jika atribut *intellectual capital* tidak diungkapkan.

Pengungkapan *intellectual capital* dalam penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan yang digunakan dalam penelitian Singh dan Van der Zahn (2007). Indeks pengungkapan dihitung dengan membandingkan jumlah atribut *intellectual capital* yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah atribut *intellectual capital* yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan (Singh dan Van der Zahn, 2007). Jumlah atribut *intellectual capital disclosure* (ICD) yang diharapkan diungkapkan dalam penelitian ini adalah 81 item.

$$\text{ICD} = \frac{\sum di}{M} \times 100\%$$

Dimana:

*di* = 1 jika item diungkapkan dalam prospektus, dan 0 jika tidak.

M = total pengungkapan yaitu 81.

**Tabel 2**  
**Indeks Pengungkapan *Intellectual Capital***

<b>Karyawan (28 item)</b>
1 Karyawan dibagi dalam kelompok umur
2 Karyawan dibagi dalam kelompok senioritas
3 Karyawan dibagi dalam kelompok gender
4 Karyawan dibagi dalam kelompok kewarganegaraan
5 Karyawan dibagi dalam kelompok departemen
6 Karyawan dibagi dalam kelompok fungsi jabatan/kerja
7 Karyawan dibagi dalam kelompok tingkat pendidikan
8 Tingkat perputaran karyawan
9 Komentar mengenai penurunan/peningkatan jumlah karyawan
10 Kesehatan dan keamanan karyawan

11 Tingkat absensi karyawan
12 Komentar mengenai absen karyawan
13 Diskusi tentang <i>interview</i> karyawan
14 Pernyataan tentang kebijakan pengembangan kompetensi
15 Deskripsi tentang program pengembangan kompetensi dan aktivitasnya
16 Beban pendidikan dan pelatihan
17 Beban pendidikan dan pelatihan per jumlah karyawan
18 Beban karyawan per jumlah karyawan
19 Kebijakan rekrutmen perusahaan
20 Departemen SDM, divisi, atau fungsinya
21 Kesempatan perputaran fungsi atau jabatan
22 Kesempatan berkarir
23 Sistem remunerasi dan insentif
24 Pensiun
25 Kebijakan asuransi
26 Pernyataan tentang ketergantungan terhadap personel kunci
27 Penghasilan per karyawan
28 Nilai tambah per karyawan
<b>Pelanggan (14 item)</b>
1 Jumlah pelanggan
2 Penjualan dibagi dalam kelompok pelanggan
3 Penjualan tahunan per segmen atau produk
4 Rata-rata pembelian per pelanggan
5 Ketergantungan pada pelanggan kunci
6 Deskripsi tentang keterlibatan pelanggan dalam operasi perusahaan
7 Deskripsi tentang hubungan dengan pelanggan
8 Pendidikan atau pelatihan pelanggan
9 Rasio pelanggan per karyawan
10 Nilai tambah per pelanggan atau segmen
11 <i>Market share</i> absolut (%) dalam industri
12 <i>Market share</i> relatif perusahaan (tidak dinyatakan dalam %)
13 <i>Market share</i> berdasarkan negara atau segmen atau produk
14 Pembelian kembali oleh pelanggan
<b>Teknologi Informasi (6 item)</b>
1 Deskripsi untuk berinvestasi dalam TI
2 Alasan untuk berinvestasi dalam TI
3 Sistem TI
4 Aset <i>software</i>
5 Deskripsi mengenai fasilitas TI

6 Beban TI
<b>Proses (9 item)</b>
1 Informasi dan komunikasi dalam perusahaan
2 Usaha berkaitan dengan lingkungan kerja
3 Pekerjaan yang dilakukan dari rumah
4 Pembagian pengetahuan dan informasi secara internal
5 Pembagian pengetahuan dan informasi secara eksternal
6 Ukuran kegagalan proses internal
7 Ukuran kegagalan proses eksternal
8 Diskusi tentang tunjangan tambahan dan program sosial perusahaan
9 Penerimaan lingkungan dan pernyataannya atau kebijakannya
<b>Riset dan Pengembangan (9 item)</b>
1 Pernyataan tentang kebijakan, strategi, dan tujuan aktivitas R&D
2 Beban R&D
3 Rasio beban R&D terhadap penjualan
4 Investasi R&D dalam riset dasar
5 Investasi R&D dalam desain atau pengembangan produk
6 Detail prospek masa depan berkaitan dengan R&D
7 Detail paten yang sudah dimiliki perusahaan
8 Jumlah paten, lisensi, dan lain-lain
9 Informasi mengenai paten yang belum diputuskan ( <i>pending</i> )
<b>Pernyataan Strategis (15 item)</b>
1 Deskripsi tentang teknologi produksi yang baru
2 Pernyataan tentang kualitas kinerja perusahaan
3 Informasi tentang aliansi strategik perusahaan
4 Tujuan dan alasan aliansi strategik
5 Komentar terhadap dampak aliansi strategik
6 Deskripsi jaringan <i>supplier</i> dan distributor
7 Pernyataan tentang <i>image</i> dan <i>brand</i>
8 Pernyataan tentang budaya perusahaan
9 Pernyataan tentang <i>best practice</i>
10 Struktur organisasional perusahaan
11 Pemanfaatan energi, bahan baku, dan bahan masukan lainnya
12 Investasi pada lingkungan
13 Deskripsi tentang keterlibatan komunitas
14 Informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan tujuan
15 Deskripsi tentang kontrak karyawan atau isu kontrak

### Metode Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan ialah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Uji analisis regresi linier berganda dapat dilakukan apabila telah lolos pada uji asumsi klasik. Selanjutnya uji analisis regresi linier berganda dapat dilakukan dengan melakukan uji F, uji t dan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>). Sehingga model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini setelah ditransformasi adalah sebagai berikut:

$$UP = \alpha - \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

UP = *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel

a = Konstanta

X1 = Reputasi *underwriter*

X2 = Kondisi pasar

X3 = Persentase saham yang ditawarkan

X4 = Profitabilitas

X5 = Pengungkapan modal intelektual

b1 = Koefisien regresi Reputasi *underwriter*

b2 = Koefisien regresi Kondisi pasar

b3 = Koefisien regresi Persentase saham yang ditawarkan

b4 = Koefisien regresi Profitabilitas

b5 = Koefisien regresi Pengungkapan modal intelektual

e = *error term*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

#### 1.1 Hasil Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif kelima variabel yang digunakan dalam penelitian, Reputasi *Underwriter*, Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Profitabilitas, Pengungkapan Modal Intelektual, serta *Underpricing* Saham untuk variabel dependen. Secara keseluruhan disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Underpricing	42	2,411	700,000	235,35726	229,853258
Reputasi_Underwriter	42	0	1	0,48	0,505
Kondisi_Pasar	42	-263,330	461,520	48,79952	182,551304
PrsntaseShmygDitawarkan	42	1,800	47,368	21,36312	10,116121
Profitabilitas	42	0,001	0,202	0,08436	0,056101
PngngkpnModalIntelektual	42	0,062	0,383	0,20540	0,070217
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 diperoleh hasil sebagai berikut: *Underpricing* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 235,35726 dengan standar deviasi 229,853258, *Reputasi\_Underwriter* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,48 dengan standar deviasi 0,505, *Kondisi\_Pasar* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 48,79952 dengan standar deviasi 182,551304, *Persentase\_Saham\_yang\_Ditawarkan* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 21,36312 dengan standar deviasi 10,116121, *Profitabilitas* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,08436 dengan standar deviasi 0,056101, *Pengungkapan\_Modal\_Intelektual* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,20540 dengan standar deviasi 0,070217.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### 2.1 Uji Normalitas Data

Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardize d Residual
N	42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	,0000000
	195,63095673
Most Extreme	,117
Differences	,117
	-,074
Test Statistic	,117
Asymp. Sig. (2-tailed)	,170 <sup>c,d</sup>

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi karena Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 yaitu 0,170 hasil ini menyatakan bahwa data berdistribusi dengan normal.

## 2.2 Uji Multikolinearitas

Hasil dari pengolahan data statistik diperoleh tabel pengujian multikolinearitas sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Reputasi_Underwriter	0,762	1,313
Kondisi_Pasar	0,901	1,110
Persentase_Saham_yang_Ditawarkan	0,751	1,331
Profitabilitas	0,706	1,417
Pengungkapan_Modal_Intelektual	0,871	1,148

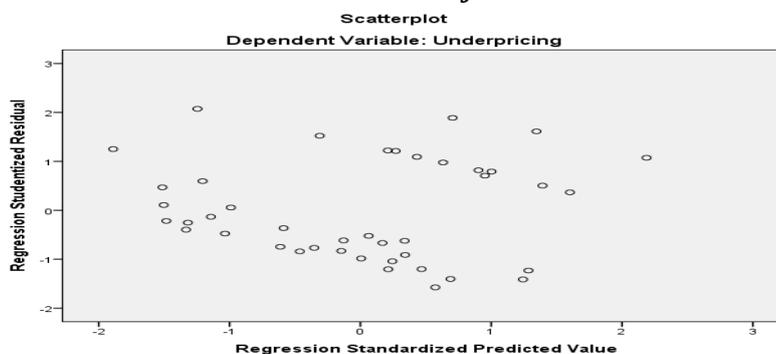
Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *VIF* masing-masing variabel adalah sebagai berikut: memiliki nilai Reputasi\_Underwriter *VIF* 1,313, Kondisi\_Pasar memiliki nilai *VIF* 1,110, Persentase\_Saham\_yang\_Ditawarkan memiliki nilai *VIF* 1,331, Profitabilitas memiliki nilai *VIF* 1,417, Pengungkapan\_Modal\_Intelektual memiliki nilai *VIF* 1,148, karena semua variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak menunjukkan gejala atau masalah multikolinearitas.

## 2.3 Uji Heteroskedastisitas

Untuk menunjukkan ada tidaknya penyimpangan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan grafik *Scatterplot*. Metode grafik dengan menggunakan nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya untuk melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot*. Jika titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan atau di bawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Gambar 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedasitas, karena titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y.

#### 2.4 Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin-Watson dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,525 <sup>a</sup>	0,276	0,175	208,774887	2,256

Sumber: Hasil Output SPSS 24, 2018

Dari tabel di atas memperlihatkan nilai statistik *Durbin-Watson* sebesar 2,256. Adapun nilai dL dan dU yang diketahui dari tabel Durbin-Watson untuk  $n=42$  dan  $k=5$  pada tingkat signifikan 5% nilai dL adalah 1.2546 dan nilai dU adalah 1.7814. Berdasarkan hasil di atas membuktikan bahwa uji *durbin waston* berada pada daerah keragu-raguan pada data. Mengatasi hal tersebut peneliti menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yaitu, dengan melakukan Run Test (Uji Run termasuk dalam kelompok uji statistic non parametik) atau pengujian lainnya yang memungkinkan untuk memeriksa korelasi serial untuk *lag* lebih besar dari pada 1(t-1) Yamin dkk., 2011, dalam Khoerunnisa 2017, sehingga data menjadi bebas autokorelasi seperti pada tabel berikut ini:

**Tabel 8**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,558 <sup>a</sup>	0,311	0,190	209,399427	1,976

a. *Predictors:* (Constant), *Lag\_Y*, *Pengungkapan Modal Intelektual*, *Persentase Saham yang Ditawarkan*, *Kondisi Pasar*, *Reputasi Underwriter*, *Profitabilitas*

b. *Dependent Variable:* *Underpricing*

Sumber: Hasil Output SPSS 24, 2018

Hasil dari tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai perhitungan DW (*Durbin Waston*) yang sebelumnya sebesar 2,256 menjadi 1,976. Angka ini akan dibandingkan kembali dengan kriteria penerimaan atau penolakan dan diperoleh nilai batas bawah 1,2546 dan batas atas (dU) sebesar 1,7814. Maka dapat diketahui nilai DW adalah  $dU < DW < 4-dU$ . Sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai DW berada didaerah yang tidak terdapat autokorelasi. Dengan demikian tidak terdapat autokorelasi, sehingga asumsi ini terpenuhi.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis

**Tabel 9**  
**Hasil Analisis Regresi *Linear* Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
<sup>1</sup> (Constant)	377,719	160,706		2,350	0,024
Reputasi_Underwriter	-151,782	73,916	-0,334	-2,053	0,047
Kondisi_Pasarr	-0,044	0,188	-0,035	-0,232	0,818
Persentase_Saham_yang_Ditawarkan	5,591	3,718	0,246	1,504	0,141
Profitabilitas	-565,782	691,876	-0,138	-0,818	0,419
Pengungkapan_Modal_Intelektual	-700,672	497,597	-0,214	-1,408	0,168

a. *Dependent Variable: Underpricing*

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

#### 3.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 0, berarti tidak ada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, sebaliknya untuk koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 1 maka terdapat hubungan yang sempurna. Digunakan *adjusted R<sup>2</sup>* sebagai koefisien determinasi apabila regresi variabel bebas lebih dari dua.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,525 <sup>a</sup>	0,276	0,175	208,774887

a. *Predictors: (Constant), Pengungkapan\_Modal\_Intelektual, Persentase\_Saham\_yang\_Ditawarkan, Kondisi\_Pasarr, Profitabilitas, Reputasi\_Underwriter*

b. *Dependent Variable: Underpricing*

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Nilai *Adjusted R Square* = 0,276 dari tabel di atas menunjukkan bahwa 27,6% dari varians *Underpricing* dapat dijelaskan oleh perubahan dalam

variabel Reputasi\_Underwriter, Kondisi\_Pasar, Persentase\_Saham\_yang\_Ditawarkan, Profitabilitas, dan Pengungkapan\_Modal\_Intelektual, sedangkan sisanya sebesar 72,4% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

### 3.2 Uji Simultan (uji F)

**Tabel 11**  
**Hasil Uji F (F-test)**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	597003,013	5	119400,603	2,739	,034 <sup>b</sup>
Residual	1569130,320	36	43586,953		
Total	2166133,334	41			

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas (nilai sig) > 0,05 atau F hitung > F tabel maka H<sub>a</sub> ditolak.

Jika probabilitas (nilai sig) < 0,05 atau F hitung < F tabel maka H<sub>a</sub> diterima.

Berdasarkan tabel di atas, nilai F hitung sebesar 2,739 dengan probabilitas sebesar 0,034. Nilai sig = 0,034 < 0,05, sehingga H<sub>a</sub> diterima, yang berarti model layak dan berpengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen karena nilai sig < 0,05.

### 3.3 Uji Parsial (Uji t)

**Tabel 12**  
**Hasil Uji Parsial (t-test)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	377,719	160,706		2,350	0,024
Reputasi_Underwriter	-151,782	73,916	-0,334	-2,053	0,047
Kondisi_Pasarr	-0,044	0,188	-0,035	-0,232	0,818
Persentase_Saham_yang_Ditawarkan	5,591	3,718	0,246	1,504	0,141
Profitabilitas	-565,782	691,876	-0,138	-0,818	0,419
Pengungkapan_Modal_Intelektual	-700,672	497,597	-0,214	-1,408	0,168

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi atas variabel-variabel independen secara individual terhadap penelitian dependen, sebagai berikut:

- 1) Reputasi Underwriter  
Hasil t hitung sebesar -2,053, t tabel sebesar 1.688 dengan  $n=42$  dan  $df= n-k$  atau  $42-6=36$  dengan tingkat signifikansi untuk Reputasi Underwriter =  $0,047 < 0,05$ . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima, yang berarti variabel Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* Saham.
- 2) Kondisi Pasar  
Hasil t hitung sebesar -0,232, t tabel sebesar 1.688 dengan  $n=42$  dan  $df= n-k$  atau  $42-6=36$  dengan tingkat signifikansi untuk Kondisi Pasar =  $0,818 > 0,05$ . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak, yang berarti variabel Kondisi Pasar tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham.
- 3) Persentase Saham yang Ditawarkan  
Hasil t hitung sebesar 1,504, t tabel sebesar 1.688 dengan  $n=42$  dan  $df= n-k$  atau  $42-6=36$  dengan tingkat signifikansi untuk Persentase Saham yang Ditawarkan =  $0,141 > 0,05$ . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak, yang berarti variabel Persentase Saham yang Ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* Saham.
- 4) Profitabilitas

Hasil t hitung sebesar -0,818, t tabel sebesar 1.688 dengan  $n=42$  dan  $df= n-k$  atau  $42-6=36$  dengan tingkat signifikansi untuk Profitabilitas =  $0,419 > 0,05$ . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak, yang berarti variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham.

- 5) Pengungkapan Modal Intelektual  
Hasil t hitung sebesar -1,408, t tabel sebesar 1.688 dengan  $n=44$  dan  $df= n-k$  atau  $42-6=36$  dengan tingkat signifikansi untuk Pengungkapan Modal Intelektual =  $0,168 > 0,05$ . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak, yang berarti variabel Pengungkapan Modal Intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* Saham.

#### 4. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian kelayakan model regresi berganda menunjukkan bahwa variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan pengungkapan modal intelektual mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* saham ditunjukkan dengan tingkat signifikansi  $0,034 < 0,05$ .

##### 4.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*.

Hipotesis pertama dapat diterima dengan pernyataan

variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* Saham. Temuan ini konsisten dengan Puspita (2011), Kristiantari (2013), Yustisia (2016), yang telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Begitu pula jika dibandingkan dengan emiten, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal bahwa reputasi *underwriter* merupakan sinyal yang dapat digunakan calon investor untuk mengurangi ketidakpastian. Sunariyah (2006) menyatakan bahwa dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi akan menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan berusaha untuk tetap mempunyai integritas tinggi terhadap masyarakat. Ketika *underwriter* membuat perjanjian kontrak dengan *full commitment* maka *underwriter* memiliki risiko yang tinggi, sehingga *underwriter* akan berusaha meminimalkan risiko dengan menetapkan harga saham dibawah harga yang

seharusnya. Sebaliknya, emiten sebagai perusahaan yang membutuhkan dana akan mengharapkan harga yang tinggi. Namun *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat mengurangi konflik tersebut dengan menetapkan harga perdana sesuai dengan kondisi perusahaan emiten yang sebenarnya. Hal ini dikarenakan *underwriter* akan menjaga reputasinya dalam persaingan. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi akan memperoleh harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan yang dapat mengurangi *underpricing*.

#### 4.3.1. Pengaruh Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing*.

Hipotesis kedua ditolak dengan pernyataan kondisi pasar tidak berpengaruh dan tidak signifikan pada *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni (2006) dan Ariawati (2005), Maya (2013) yang tidak menemukan pengaruh antara kondisi pasar dengan *underpricing* saham. Hal tersebut dapat disebabkan karena kondisi pasar juga dapat dipengaruhi oleh faktor kestabilan perekonomian secara makro. Meskipun penjamin emisi dan emiten menilai harga saham sebelum IPO bergerak kuat dan harga perdana yang ditetapkan tinggi. Namun, pada saat saham memasuki pasar sekunder, pasar dapat bereaksi memberikan sinyal positif atau negatif yang tergambar dari pergerakan harga saham, tetapi tidak mempengaruhi harga saham perusahaan saham yang

*listing* pada saat penawaran perdana. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham perdana tidak memperhatikan kondisi pasar, karena kondisi pasar lebih cenderung bersifat teknikal, sementara investor lebih rasional dan lebih mengedepankan aspek fundamental. Natarsyah (2000 dalam Arista, 2012) menyatakan bahwa dalam analisis fundamental setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) yang diharapkan pada saham tersebut.

#### **4.3.2. Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan Underpricing.**

Hipotesis ketiga ditolak dengan pernyataan variabel persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* Saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hayati (2014), Pahlevi (2014), Gunawan dan Jodin (2015). Tidak berpengaruhnya Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik terhadap *underpricing* disebabkan bahwa besar kecilnya saham yang ditawarkan kepada publik belum bisa menjelaskan prospek perusahaan di masa akan datang. Meskipun proporsi saham yang ditawarkan kepada publik itu

tinggi, belum tentu mampu menyatakan privat informasi perusahaan tidak ada dan belum mampu menentukan nilai ketidakpastian return dimasa mendatang. Hal ini juga mengindikasikan bahwa investor akan melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik bukan berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan tetapi berapa nilai penawaran saham tersebut (Baskoro dan Moin, 2011). Pembelian saham yang ditawarkan ke publik, bukan berpatokan pada jumlah lembar yang ditawarkan tetapi pada besar nilai penawaran tersebut, karena harga saham akan menentukan besar kecilnya keuntungan. Semakin rendah harga yang ditawarkan, semakin tinggi keinginan investor untuk membeli saham tersebut, yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang semakin tinggi juga.

#### **4.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Underpricing.**

Hipotesis keempat ditolak dengan pernyataan profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan pada *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Maya (2013), Kristiantari (2013), dan Hayati (2014). Hal ini dikarenakan tidak semua investor perusahaan yang melakukan IPO memiliki ROA yang tinggi. Walaupun perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi atau rendah, tetapi tidak mempengaruhi permintaan saham dan harga saham pada saat dijual di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Selain itu, investor juga

tidak hanya memperhatikan profitabilitas (ROA) dalam prospektus, tetapi investor cenderung akan memperhatikan nilai profitabilitas untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di mark-up atau tidak.

#### 4.3.4. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Underpricing.

Hipotesis ketiga ditolak dengan pernyataan variabel pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* Saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Hartaty (2013). Saputri dan Widiastuti (2016). Artinya bahwa, *intellectual capital disclosure* tidak dapat dijadikan sebagai signal positif yang dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan di masa mendatang yang berimplikasi pada menurunnya tingkat *underpricing*. Ketidakpastian tentang kemampuan perusahaan untuk merealisasikan output dari sumber daya *intellectual capital* lebih tinggi dibandingkan dengan sumber daya fisik karena konsep dan pengukuran *intellectual capital* yang sangat kompleks. Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan mempekerjakan karyawan dengan kemampuan yang tinggi serta berpengalaman, perusahaan akan mengalami kesulitan untuk memastikan output yang akan dihasilkan oleh karyawan tersebut. Hal ini dikarenakan output dari karyawan tersebut juga

dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal misalnya interaksi dengan karyawan lainnya, pelanggan, dan teknologi yang dimiliki perusahaan. Sedangkan, output dari aset sumber daya fisik lebih dapat dipastikan, misalnya, kemampuan sebuah mesin dapat ditentukan berdasarkan output dari peralatan yang sama atau dari rekomendasi manufaktur yang ada. Jika keuntungan yang diproyeksikan akan diperoleh perusahaan dari pengungkapan potensi *intellectual capital* yang ada di dalam prospektus tidak tercapai di masa depan, harga saham perusahaan akan turun dan dapat mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari investor dan menjadi kerugian bagi reputasi penerbit.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan analisis dan hasil penelitian dengan melakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Reputasi *underwriter*, hasil pengujian hipotesis pada uji t menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* Saham.
2. Kondisi pasar, hasil pengujian hipotesis pada uji t

- menunjukkan bahwa variabel kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham.
3. Persentase saham yang ditawarkan, hasil pengujian hipotesis pada uji t menunjukkan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham.
  4. Profitabilitas, hasil pengujian hipotesis pada uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham.
  5. Pengungkapan modal intelektual, hasil pengujian hipotesis pada uji t menunjukkan bahwa variabel pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham.

#### Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol sehingga dapat menjelaskan model *underpricing* secara lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual selain yang digunakan dalam penelitian ini (Singh dan Van der Zahn, 2007). Indeks pengungkapan modal intelektual yang akan digunakan sebaiknya disesuaikan dengan karakteristik komponen modal intelektual yang dimiliki

perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia.

3. Menambahkan variabel yang diidentifikasi mampu mempengaruhi *underpricing* seperti *Net Profit Margin*, ROE, EPS, *Deviden Yield* dan *Price to Book Value*.

#### DAFTAR REFERENSI

- Aini, Syarifah. 2009. *Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Allen and Faulhaber. (1989). Signaling By Underpricing In The IPO Market. *Journal Of Financial Economics*. Vol 23.
- Ariawati, Siti. 2005. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana*. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Baron, D.P. 1982. A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance* 37.p 955-976.
- Beatty, Randolph P. 1989. Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offering. *Journal of Financial economic*. Vol.15 .
- Belkaoui, A.R. 2003. Intellectual Capital and Firm Performance of United State Multinational Firms: A Study of The Resource-

- Based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*. 4 (2), pp: 215 – 226
- Bontis, N. 2001. Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*. 3 (1), pp: 41-60..
- Bukh, P.N., Nielsen, C., Gormsen, P. and Mouritsen, J., 2005, —Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 18 No. 6, pp. 713-32.
- Daljono. 2000. *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III*. Depok.
- Darmadji, T dan Fakhrudin M.H. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Tiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam dan Mansur, Murdik al. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April.
- Ghozali, Imam. (2011) *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gunawan, Mega dan Viriany Jodin. 2015. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi/Volume XX*, No. 02, Juli 2015: 174-192.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *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.
- Hartaty, Sri. 2013. *Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Modal IPO Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei (Kasus Underpricing)*. *Semnas Fekon: Optimisme Ekonomi Indonesia 2013, Antara Peluang dan Tantangan*.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFPE.
- Hayati, Aulia dan Deannes Isynuwardhana. 2014. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*. *e-Proceeding of Management* : Vol.1, No.3 Desember 2014 | Page 322.
- Husnan, Suad 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFPE UGM, Yogyakarta.

- Istianingsih. 2011. *Faktor-faktor Penentu Pengungkapan Informasi dan Kinerja Modal Intelektual serta Dampaknya terhadap Kemampuan Imbal Hasil Saham dalam Memprediksi Laba Masa Depan Perusahaan. Disertasi.* Universitas Indonesia.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Kunz, R.M., dan R. Aggarwal, 1994, Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance*, Vol.18, Hal: 705-723.
- Kristiantari, 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH Volume 2 Nomor 2* Singaraja.
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi. Jurnal Siasat Bisnis.* Vol. 1 No. 6
- Leland, HE dan DH. Pyle. 1977. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance.* 32 (2), pp: 371-387
- Leone, A.J., Rock, S. and Willenborg, M. (2003), —Mandatory voluntary disclosure: the intended use of proceeds in initial public offerings, working paper, University of Michigan, Ann Arbor, MI.
- Lismawati dan Munawaroh. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Bisnis* Vol. 02 No. 02 Mei 2015.
- Martani, Dwi. 2003. *Pengaruh Informasi selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI.*
- Maya, Rista. 2013. *Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham yang IPO Di BEI Periode 2007-2013. Skripsi.* Universitas Negeri Padang.
- Nugraheni, Rizki. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Jakarta. Skripsi.* Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Nurdiansyah, Zaka. 2016. *pengaruh book-tax difference, arus kas operasi, arus kas akrual, dan ukuran perusahaan pada persistensi laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014).*
- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran*

- Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Siasat Bisnis Vol 18 No 2, Juli 2014 Hal:219-232.*
- Prasanti, Putu Noviani Widia dan AA G P Widana Putra. 2015. *Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Pada Tingkat Underpricing Perusahaan.* E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 11.1 (2015): 61-73.
- 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. Universitas Diponegoro Semarang.
- Renowati, Eka. 2013. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia.* Accounting Analysis Journal, Volume 1 No. 4, Mei 2013.
- Rock, K., 1986. Why New Issues are Underpriced, *Journal of Financial Economics*, Vol.15, Hal: 187-212.
- Rosyati dan Sabeni.2002. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada perusahaan go public di BEJ tahun 1997-2001.* Simposium Nasional Akuntansi V. Hal 286-298
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio.* Jakarta: Erlangga
- Saputri, Ulfah Tika dan Harjanti Widiastuti. 2016. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Underpricing.* Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Sitompul, Asri.2004. *Penawaran Umum dan Permasalahannya.* Citra Aditya Bhakti: Bandung.
- Sunariyah.2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Van der Zahn, Mitchell, J.-L.W. and Singh, Inderpal.2007. Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital. The case of underpricing, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 3, pp 494-516. Van
- Widoatmodjo, S., 2009, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia.
- Williams, S. L. M. 2001. Is intellectual capital performance and disclosure practices related?, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2 No. 3, pp. 192-203.
- Wolk, HI., Michael G. T, dan James L. Dodd. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, 5th Edition. USA: South-Western College Publishing.
- Wulandari, Afifah dan Haryanto Mulyo.2011. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana (IPO).* [http://eprints.undip.ac.id/28957/1/afifahwulandari\\_jurnal.pdf](http://eprints.undip.ac.id/28957/1/afifahwulandari_jurnal.pdf).

Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham*

*Perdana di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi Bisnis. Vol 3.*

Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. Simposium Nasional Akuntansi (SNA)VIII.*

[www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)