

**PENGARUH KARAKTERISTK PERUSAHAAN, KINERJA
PERUSAHAAN DAN *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE*
TERHADAP *UNDERPRICING***

**(Studi Empiris: Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum
Perdana Periode 2011-2015 di BEI)**

Ulfah Tika Saputri, Harjanti Widiastuti¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah

Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Tamantirto, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta, 55183

ABSTRACT

Most big companies choose to issue new shares through initial public offering (IPO) in order to gain capital. This research aimed to analyze the companies' characteristics and performances a year in prior to IPO, and intellectual disclosure towards underpricing. The independent variables in this research were auditor reputation, underwriter reputation which becomes the company characteristic, return on asset, earning per share, and leverage as company performance assessment, intellectual capital disclosure variable, and controlling variable that were age and company size.

This research used secondary data of which data was collected through purposive sampling. From 117 companies performing IPO during 2011-2015, there were 71 companies which became the samples of this research. The analysis method employed in this research was multiple linier regression analysis.

The result showed that auditor reputation, underwriter reputation, return on asset, leverage, and intellectual capita disclosure did not significantly influence underpricing. Meanwhile, earning per share negatively influenced underpricing. The controlling variables that were age and company size did not influence underpricing.

Keywords: *Initial Public Offering, underpricing, company characteristics, company performance, intellectual capital disclosure.*

PENDAHULUAN

Ekonomi global yang semakin berkembang menciptakan sebuah persaingan bisnis yang cukup ketat. Untuk itu perusahaan harus memikirkan cara untuk dapat bertahan dan memperluas cakupan bisnis untuk dapat bersaing didalamnya yang tentunya hal tersebut memerlukan kebutuhan modal yang cukup besar. Pasar modal merupakan satu sarana yang tepat untuk memperoleh kecukupan modal yang besar tersebut, yang tentunya dapat dilakukan dengan mengubah perusahaan dari perusahaan privat menjadi perusahaan *going public* dengan melakukan penawaran umum perdana kemasyarakat atau yang disebut dengan *Initial Public Overing (IPO)*.

Terdapat sebuah fenomena yang cukup menarik ketika perusahaan melakukan penerbitan *IPO*. Fenomena tersebut adalah fenomena *underpricing*. *Underpricing* adalah sebuah fenomena dimana harga saham dipasar sekunder memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat ditawarkan di pasar primer. Selisih tinngi tersebut disebut juga dengan selisih positif atau *initial return*. Di Indonesia sendiri tingkat *underpricing* masih tergolong sangat tinggi. sejak 2011-2015 perusahaan yang melakukan *IPO* mengalami *underpricing* berada diatas angka 60%, artinya bahwa tingkat *underpricing* masih tergolong sangat tinggi.

Salah satu penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi, dimana informasi tidak menyebar secara sempurna yang menyebabkan ketidakmampuan investor dalam dalam memprediksi keadaan perusahaan dimasa mendatang. Untuk meminimalkan asimetri informasi yang terjadi pada saat *IPO* dengan menerbitkan *prospectus*, dimana *prospectus* merupakan pengungkapan yang diterbitkan perusahaan yang berisikan informasi mengenai keadaan perusahaan baik keuangan maupun non keuangan yang dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik dan kinerja dari perusahaan sehingga investor dapat memprediksi keadaan perusahaan yang akan diinvestasikan dimasa mendatang.

KAJIAN TEORI

1. Teori asimetri informasi dan pensignalan

Asimetri informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana menunjukkan bahwa terjadinya ketidak sempurnaan informasi yang diterima pelaku pasar yang menyebabkan *information gap*. Pada fenomena penawaran umum saham perdana *information gap* terjadi baik antara perusahaan dan *underwriter* pada saat melakukan negosiasi harga dalam menentukan nilai intrinsik saham yang akan di terbitkan, serta asimetri informasi yang terjadi antara investor dan investor yang berimplikasi pada tingkat *underpricing*. Asimetri informasi yang terjadi antar investor dapat diminimalkan dengan pemberian *signal* dari perusahaan. Conelly (1975) mengungkapkan bahwa semua bentuk informasi yang diterima investor baik mengenai keadaan perusahaan secara *financial* ataupun *non financial* merupakan sebuah *signal* yang dapat di gunakan dalam memprediksi perusahaan di masa mendatang yang berimplikasi pada menerunnya tingkat *underpricing* saham.

2. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

2.1 Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Perusahaan menunjuk auditor untuk melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan tentunya memiliki sebuah tujuan yaitu untuk menambah kepercayaan masyarakat. Hasil audit dari lembaga auditor yang memiliki reputasi tinggi tentunya akan dipercaya masyarakat dan dapat di gunakan dalam memprediksi perusahaan di masa mendatang yang berimplikasi pada menurunnya asimetri informasi dan tingkat *underpricing* (Martani *et al.*, 2012).

Kardie (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan yang di audit oleh auditor yang memiliki reputasi tinggi atau yang tergabung dalam *Big Four* menghasilkan laporan keuangan yang handal dan relevan untuk menilai perusahaan di masa mendatang sehingga berimplikasi pada menurunnya tingkat *underpricing*. Hasil penelitian tersebut di dukung oleh Hapsari (2012), Ratnasari (2013), dan Wicaksono (2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

2.2 Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Underwriter adalah lembaga yang ditunjuk oleh perusahaan untuk menjamin saham pada saat penawaran umum saham perdana. Tujuan perusahaan menunjuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi adalah untuk meminimalkan terjadinya *underpricing*, karena *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan melakukan negosiasi harga saham sesuai dengan

keadaan perusahaan. Firmanah (2015) mengungkapkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan menjamin saham perusahaan dengan harga yang tinggi untuk menjaga reputasi dalam persaingan *underwriter*. Dengan demikian, kemungkinan dalam *underwriter* melakukan penawaran dibawah harga yang di tetapkankan akan menurun dan dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*. Sedangkan dari sisi investor, ketika yang menjamin saham tersebut adalah *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi menunjukkan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kualitas baik, sehingga ketidakpastian perusahaan di masa mendatang akan rendah dan berimplikasi pada menurunnya tingkat *nderpricing*.

Hal tersebut di dukung oleh Firmanah (2015), Kardie (2014), dan Risqi (2013) yang mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Reputasi *underwriter* berpengaruh negative terhadap *underpricing*

2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

Profitabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)* dan *Earning Per Share (EPS)*.

ROA dalam penelitian ini di duga dapat meminimalan terjadinya *underpricing*. ketika *ROA* perusahaan tinggi berarti kinerja perusahaan tinggi. kinerja perusahaan yang tinggi akan membuat tingkat *underpricing* rendah karena ketidakpastian sudah dapat diminimalkan. Firmanah (2015) mengungkapkan

bahwa *ROA* menunjukkan informasi laba perusahaan yang dicapai dalam satu periode. *ROA* perusahaan yang tinggi dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan di masa medatang. Batty dan Ritter (1986) mengungkapkan jika perusahaan dapat diprediksi maka dapat meminimalkan *underpricing* yang disebabkan karena adanya ketidakpastian perusahaan. Hasil tersebut di dukung oleh Lismawati (2015) dan Sjahrudin (2013).

Begitupun dengan profitabilitas yang diukur dengan *EPS*, rasio *EPS* yang tinggi dapat menjadi *signal* positif yang menandakan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Semakin tinggi *EPS* perusahaan maka akan meiminimalkan terjadinya *underpricing*, karena *EPS* yang tinggi merupakan angina segar bagi investor. Hal tersebut sejalan dengan Firmanah (2015), Lismawati (2015) dan Permatasari (2014) yang mengngkapkan bahwa semakin tinggi *EPS* maka akan meminimalkan terjadinya *underpricing*. berdasarkan uraian tersebut maka di turunkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

H₄: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

2.4 Pengaruh Leverage Terhadap *Underpricing*

Tingkat hutang (*leverage*) menunjukkan risiko akan perusahaan. Perusahaan yang meiliki *leverage* yang tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki ketidak pastian dimasa mendatang yang tinggi, dan berimplikasi pada tingkat *underpricing* yang semakin meningkat. Beatty dan Ritter (1986) mengungkapkan jika perusahaan memiliki ketidak pastian yang tinggi akan membuat tingkat *underpricing* meningkat, karena *underwriter* akan melakukan

penawaran yang rendah pada saat melakukan negosiasi penetapan harga saham. Selain itu, *leverage* yang tinggi membuat investor meminta kompensasi atas ketidakpastian perusahaan dengan cara meminta harga dibawah harga yang di tetapkan. Hal tersebut sejalan dengan Lismawati (2015), Firmanah (2015) dan Wulandari (2011). Berdasarkan uraian tersebut, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

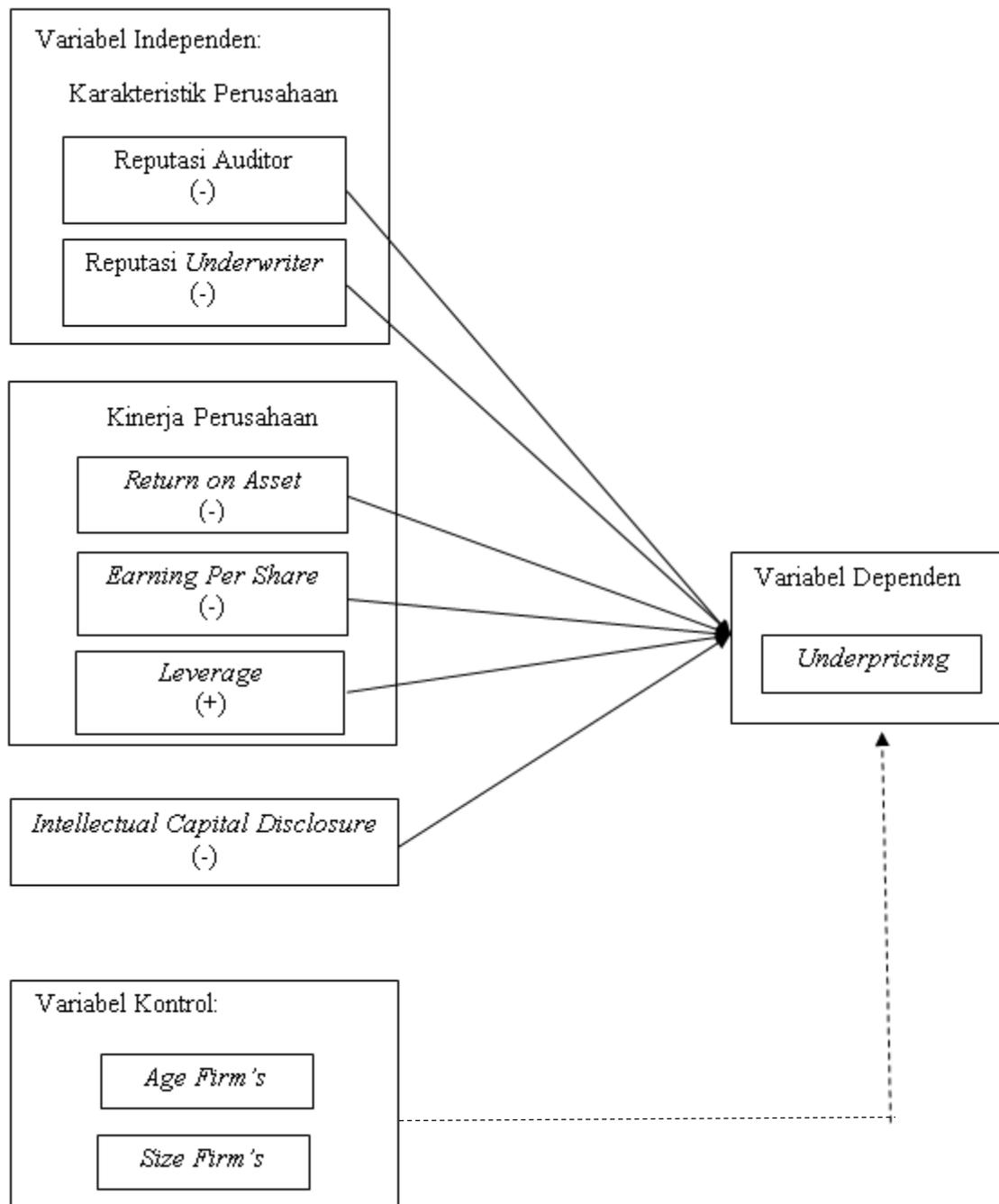
H₅: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

2.5 Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Underpricing*

Intellectual Capital Disclosure (ICD) merupakan sebuah pengungkapan *intangible asset* (aset tidak berwujud). Bedasarkan pada teori pensignalan *ICD* merupakan sebuah *signal* positif yang ditangkap oleh pelaku pasar untuk memprediksi perusahaan di masa mendatang yang berimplikasi pada menurunnya *underpricing*. hal tersebut sejalan dengan Kurnaiwan (2014) yang mengungkapkan bahwa *ICD* dapat digunakan dalam meminimalkan *underpricing*. Namun sebaliknya Ardhianto (2011) mengungkapkan hal yang berbeda bahwa *ICD* tidak dapat meminimalkan *underpricing*. berdasarkan teori pensignalan tersebut, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

MODEL PENELITIAN



Gambar 2.1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, Teknik Sample, Metode Pengumpulan Data, dan Pengukuran Variabel

Populasi yang dijadikan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015), dengan sampelnya adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran umum saham perdana. Teknik yang digunakan dalam penelitian adalah teknik *purposive sampling* dengan persyaratan yang telah ditentukan, antara lain (1) perusahaan melakukan IPO 2011-2015 di BEI (2) perusahaan tidak mengalami *overpricing* dan *sideway* (3) menerbitkan *prospectus* yang lengkap sesuai dengan variabel yang dibutuhkan. Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan melalui metode dokumentasi yang diperoleh dari www.ticmi.co.id dan www.idx.co.id . Pengukuran variabel dalam penelitian disajikan dalam Tabel 1.1.

Tabel 1.1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Keterangan
<i>Underpricing</i>	$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\%$	IR = <i>Initial Return</i> P_{t0} = Harga IPO P_{t1} = <i>Closing</i> saham di pasar sekunder
<i>AUD</i>	Menggunakan variabel dummy	Nilai 1 = tergabung dalam <i>Big Four</i> Nilai 0 = tidak tergabung dalam <i>Big Four</i>
<i>UDW</i>	Menggunakan variabel dummy	Nilai 1 = tergabung dalam <i>underwriter</i> reputasi tinggi Nilai 0 = tidak tergabung dalam <i>underwriter</i> reputasi tinggi

ROA	$ROA_{t-1} = \frac{Laba\ Bersih_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}} \times 100\%$	
EPS	$EPS_{t-1} = \frac{laba\ bersih_{t-1}}{Jumlah\ saham\ beredar_{t-1}}$	
LEV	$DER_{t-1} = \frac{Hutang_{t-1}}{Ekuitas_{t-1}}$	
ICD	$= \frac{ICD}{Jumlah\ item\ pernyataan\ yang\ diungkapkan} \times 100\%$ 81	
AGE	Umur perusahaan dihitung dari jumlah tahun berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut menerbitkan IPO	
SIZE	$SIZE = Ln (total\ aset)$	

METODE PENGOLAHAN DAN ANALISIS DATA

Metode pengolahan data yang digunakan dalam penelitian menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi). Analisis data yang digunakan untuk mengetahui penerimaan dan penolakan hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji hipotesis (uji koefisiensi determinasi, uji bersama-sama atau uji F, uji parsial t). Model regresi yang digunakan didalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$UND_{i,t} = \alpha + \beta_1 AUD_{i,t} + \beta_2 UDW_{i,t} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 EPS_{t-1} + \beta_5 LEV_{t-1} + \beta_6 ICD_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon$$

Keterangan:

α = Konstan

β = Koefisien Regresi

ε = Residual *Error*

$UND_{i,t}$ = Tingkat *underpricing* pada perusahaan i saat *IPO*

$AUD_{i,t}$ = Reputasi Auditor perusahaan i saat *IPO*

$UDW_{i,t}$ = Reputasi *Underwriter* perusahaan i saat *IPO*

ROA_{t-1} = Rasio profitabilitas satu tahun sebelum *IPO* perusahaan i

LEV_{t-1} = Rasio hutang satu tahun sebelum *IPO* perusahaan i

EPS_{t-1} = Rasio *EPS* satu tahun sebelum *IPO* perusahaan i

$ICD_{i,t}$ = Tingkat *Intellectual Capital Disclosure* perusahaan i saat *IPO*

$AGE_{i,t}$ = Umur perusahaan i saat *IPO*

$SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan i saat *IPO*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik pada uji normalitas dengan pengujian *One Sample Kolmogorov semirnov* menunjukkan nilai *asym sig 2-tailed* $0,358 < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan residual dalam penelitian berdistribusi normal. Uji Multikolinieritas dalam penelitian ini menunjukkan nilai *tollerence* $> 0,1$ dan *VIF* < 10 yang disajikan dalam tabel 2. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian memiliki nilai $> \alpha (0,05)$ yang disajikan dalam tabel 2. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *DW* 1,964 dimana nilai *du* $1,8021 < 1,964 < 2,1979$. Engan demikian tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas dan Heteroskedastisitas

Variabel	Tollerence	VIF	Sig
Reputasi Auditor	.816	1.226	.118
Reputasi <i>Underwriter</i>	.773	1.294	.119
<i>Return On Asset</i>	.856	1.168	.221
<i>Earning Per Share</i>	.868	1.152	.230
<i>Leverage</i>	.621	1.609	.083
<i>Intellectual Capital Disclosure</i>	.870	1.149	.726
<i>Age Firm's</i>	.781	1.280	.157
<i>Size Firm's</i>	.848	1.180	.994

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardiez Coefficient</i>	sig
	B	
AUD	-0.14	0.09
UDW	-0.073	0.245
ROA	-0.017	0.95
EPS	-0.006	0.053
LEV	-0.015	0.338
ICD	-0.459	0.286
SIZE	-0.027	0.23
AGE	0.002	0.403
<i>Adj. R Square</i>		0.126
<i>Sig F</i>		0.034

Hasil uji hipotesis koefisiensi determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R square* sebesar 0,126. Artinya bahwa variabel independen dapata menjelaskan 12,6% variabel dependennya, hal tersebut tergolong cukup rendah. Pada pengujian F, nilai sig $0,034 < \alpha (0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulakn

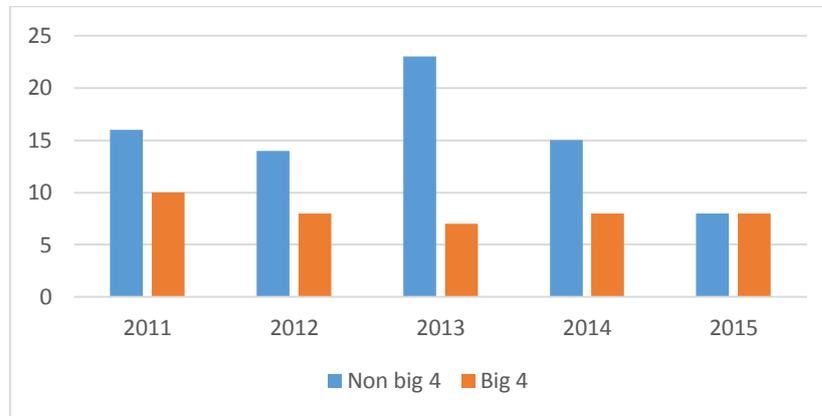
pada uji F variabel independen memiliki pengaruh bersama-sama terhadap variabel independen sebesar 0,034. Hal tersebut dibuktikan dengan adanya satu variabel *EPS* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yang menunjukkan bahwa investor lebih tertarik dengan informasi perusahaan yang terkait dengan *return* yang terkait dengan saham di pasar modal, dan didukung dengan *adjusted R square* yang rendah yang menunjukkan terdapat pengaruh secara bersama-sama namun tergolong lemah. Dengan demikian secara keseluruhan, model kurang dapat memprediksi *underpricing*. Berdasarkan pada Tabel 3 di dapatkan hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{UND} = 1,171 + (-0,140) \text{AUD} + (-0,073) \text{UDW} + (-0,17) \text{ROA} + (-0,006) \text{EPS} + (-0,015) \text{LEV} + (-0,459) \text{ICD} + (-0,027) \text{SIZE} + 0,002 \text{AGE} + e$$

Berdasarkan Tabel 3, pengujian secara parsial atau uji t dibahas sebagai berikut:

Hipotesis **pertama** yaitu pengaruh reputasi auditor memiliki nilai sig $0,90 > \alpha (0,05)$. Dengan demikian hipotesis satu di tolak. Reputasi auditor tidak berpengaruh dalam meminimalkan terjadinya *underpricing* dikarenakan mulai lunturnya kepercayaan masyarakat akan auditor yang memiliki reputasi tinggi sejak adanya skandal yang menyeret salah satu nama baik Auditor *Big Four* pada tahun 2002 dan dibuktikan dalam gambar grafik 1. Hal tersebut semakin menegaskan bahwa pada saat menilai dan memprediksi perusahaan dimasa mendatang investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor. Dengan demikian dapat disimpulkan penunjukan auditor yang memiliki reputasi

tinggi tidak dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Risqi (2013) dan Kristaintari (2013).



Gambar 1. Grafik Penunjukkan Auditor 2011-2015

Pengujian hipotesis 2, yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. Berdasarkan pada hasil data yang diolah, penunjukkan *underwriter* yang memiliki reputasi rendah lebih dominan dibandingkan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak dapat digunakan dalam meminimalkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Risqi (2013) dan Kristiantari (2013). Perbedaan hasil penelitian ini dikarenakan di Indonesia belum adanya lembaga resmi yang melakukan pemeringkat reputasi *underwriter*, sehingga sampel reputasi *underwriter* setiap penelitian seringkali berbeda. Karena belum adanya lembaga resmi yang melakukan pemeringkatan, maka reputasi *underwriter* tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam menilai suatu perusahaan dimasa

mendatang dan berimplikasi pada tidak menurunnya tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Martani *et al.*, (2012) dan Lismawati (2015).

Pengujian hipotesis *ROA* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* yang diturunkan dalam **hipotesis 3** ditolak. *ROA* dalam penelitian ini tidak berpengaruh dalam meminimalkan *underpricing*. May (2014) mengungkapkan bahwa terdapat enam rasio fundamental yang menjadi fokus investor dalam menilai perusahaan di masa mendatang, antara lain: (1) *Net Profit Margin* (2) *ROE* (3) *EPS* (4) *PER* (5) *Deviden Yield* dan (6) *Price to Book Value*. Sehingga rasio *ROA* tidak digunakan dalam memprediksi perusahaan di masa mendatang, yang berarti tidak dapat digunakan untuk meminimalkan terjadinya *underpricing*. Hasil pengujian ini didukung oleh Kristiantari (2013).

Hasil pengujian hipotesis pengaruh *EPS* terhadap *underpricing* pada uji **hipotesis 4** diterima. *EPS* dianggap sebuah angin segar bagi investor, karena investor memiliki fokus terhadap return yang terkait dengan saham pada saat melakukan penilaian dalam memprediksi perusahaan di masa mendatang. Hasil pengujian hipotesis ini didukung oleh Firmanah (2015) dan Wulandari (2011).

Hasil pengujian **hipotesis 5** *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* ditolak. Hal tersebut disebutkan dalam Risqi (2013) bahwa terdapat faktor-faktor diluar perusahaan yang dapat menyebabkan tingkat *underpricing* meningkat. Dengan demikian *leverage* tidak dapat menjadi tolak ukur atas ketidakpastian perusahaan di masa mendatang. Hasil penelitian ini didukung oleh Risqi (2013).

Hasil pengujian **hipotesis 6** bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. *intellectual capital disclosure* yang diungkapkan dalam hasil penelitian tergolong rendah, dengan presentase tertinggi 40%. 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*. Dalam pengujian variabel kontrol *firm's size* dan *firm's age* tidak berpengaruh dalam meminimalkan *underpricing*. *Firm's size* dan *firm's age* tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam menilai suatu perusahaan yang melakukan *IPO*. Karena berdasarkan hasil olah data banyak perusahaan yang tergolong baru berdiri memiliki return terkait dengan saham yang tinggi, begitupun sebaliknya. Hasil ini didukung oleh Firmanah (2015).

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *Return on Asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

4. Hasil pengujian hipotesis keempat *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
6. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan *Intellectual Capital Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
7. Hasil pengujian variabel kontrol yaitu umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: Sampel yang digunakan dalam penelitian tergolong sedikit karena laporan keuangan satu tahun sebelum IPO kurang tersedia. Dalam penilaian item pernyataan *ICD* masih tergolong subjektif sehingga presentase pengungkapan tergolong rendah. Untuk itu, penelitian selanjutnya diharapkan untuk: (a) melakukan pengujian terhadap faktor- faktor diluar perusahaan yang dapat merubah keadaan pasar dengan cepat yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* (b) melakukan perbandingan kinerja perusahaan satu tahun sebelum *IPO* dan tahun saat *IPO* (c) melakukan pengujian terhadap rasio fundamental seperti: *Net Profit Margin*, *ROE*, *EPS*, *PER*, *Deviden Yield* dan *Price to Book Value* yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing*.

Implikasi

Implikasi penelitian ini kepada investor, dapat digunakan untuk menilai dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *IPO*.

Implikasi penelitian ini dalam bidang akademik, dapat dijadikan sebagai pengetahuan terkait dengan fenomena *underpricing* serta dapat dijadikan sebagai literature penelitian selanjutnya terkait dengan pengujian pada tema yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Arhdianto, Andreas., 2011. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Underpricing Pada First Day Listing Date Studi Empiris Perusahaan Yang Menerbitkan IPO 2005- 2009. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro
- Bansal, R. & Khanna, A., 2012. Determinants of IPOs Initial Return : Extreme Analysis of Indian Market. *Journal of Management Risk*, Vol 1, No 4, pp.68-74.
- Beatty, R.P., & Ritter J.R., (1986). Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offering. *Journal of Financial Economics* 15, 213-232
- Bukh, P.N. et al., 2004. Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol 18 No 6. pp 713-723
- Connelly, B.L. et al., 2011. Signaling Theory : A Review and Assessment. *Journal of Management*, Vol 37, No 39.
- Darmaji, Tjiptomo & Fakhrudin, M. Hendry., 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta Salemba Empat
- Firmanah, Dhany Utari., 2015. Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan dan Ownership Terhadap Underpricing Pada perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan IPO Periode 2008- 2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan

Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.

Ghozali, Imam., 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 19. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hakiman., 2004. Model Penentuan Harga IPO di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Metode Real Option. *Disertasi*. Pascasarjana Universitas Padjadjaran

Halim, B.G. M., 2012. Pengaruh Ownership Retention , Reputasi Auditor , Laba Perusahaan , Dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institutional Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol 13, No 2, pp.99-115.

Hapsari, V. Anitya & Mahfud, M., 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Penawaran Umum Perdana di BEI Tahun 2008-2011. *Diponegoro Journal of Management*, Vol1, No 1., pp.1-9

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EJKSE+Historical+Prices>. Diakses Pada Tanggal 27 Mei 2016. Pukul 19.00

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx>. Diakses Pada Tanggal 25 Juni 2016. Pukul 16.00

<http://www.sahamok.com/emiten/ipo/> Diakses Pada Tanggal 24 Mei 2016. Pukul 19.00

[http://www.ticmi.co.id/beranda/informasi data/prospectus](http://www.ticmi.co.id/beranda/informasi_data/prospectus). Diakses pada Tanggal 12 Juli 2016. Pukul 13.00

Hayne & Pyle., 1977. Informational Asymeties, Financial Structures, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, Vol XXXII, No 2

Jogiyanto., 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Sepuluh. BBFE. Yogyakarta, Indonesia

Kardie, Novie., 2014. Pengaruh Reputasi KAP dan Reputasi Penjalmin Emisi Terhadap Underpricing Pada saat Initial Public Offering (IPO) Periode

- 2011-2012 di BEI. *Artikel Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Kristiantari, I Dewa Ayu., 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humaika Jinah*, Vol 2, No 2, pp.1-27.
- Kurniawan, W.W., 2014. Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Prospectus Terhadap Underpricing Saham Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Periode 2007-2012. *Diponogoro Journal of Accounting*, Vol 3, No 2, pp.1-14.
- Lismawati & Munawaroh., 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol. 02, No. 02 Mei 2015.
- Martani, D., Sinaga, I.L. & Syahroza, A., 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research* , Vol 2, No 2, pp.1-15.
- May, Ellen., 2014. *Smart Treder Not Gambling*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Maya, Rista., 2013. Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Padang*, pp.1-26.
- Noviani, P. & Prasanti, W., 2015. Pengaruh . *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. pp.61-73
- Permatasari, V.E., 2014. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2013. *Diponogoro Journal of Management*, Vol 1, No 1, pp. 1-9.
- Prawesti, L. & Indrasari, A., 2013. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Investasi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*. Vol 15, No 1

- Purbarangga, A., Nur, E. & Yuyetta, A., 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Diponogoro Journal of Accounting*, Vol 2, No 3, pp.1-12.
- Puspita, R.I., 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Diponogoro Journal of Accounting*, Vol 3, No 3, pp.1-10.
- Rachmadhanto, D.T., 2014. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana. *Diponogoro Journal Of Accounting*, Vol 3, No 4 pp.1-12.
- Ratnasari, A. & Hudiwinarsih, G., 2013. Analisis Informasi Keuangan dan Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol 18, No 2, pp.85-97.
- Rejeki, S.Rahayu., 2016. Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Profitabilitas dan Risiko Terhadap Underpricing, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Risqi, I. Azasia., 2013. Analisis Faktor- Faktor Determinan Underpricing Ketika Initial Public Offering (Ipo) Dan Pengaruhnya Terhadap Earnings Persistence. *Simposium Nasional XVI Manado*
- Sjahrudin & Fathoni A. Faozan., 2013. Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Manajemen*, Universitas Riau.
- Welch I. & Ritter J., 2002. A Review Of Ipo Activity , Pricing And A Review of IPO Activity , Pricing , and Allocations. *Yale ICF Working Paper No 02-01*
- Wicaksono, A.N.U.R., Ekonomi, F. & Akuntansi, P.E., 2012. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Fenomena

Underpricing Saham Perdana Pada Saat Initial Public Offering. *Skripsi*,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia.

Widarjo, W., 2011. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 8, No 2, pp.157-170.

Wijayanto, Adhi., 2009. Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Laverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.1, No.1, 2010, PP: 68-78

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

Yolana & Martani, D.Sinaga., 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana. *Jurnal SNA*, Vol. 8 No.19, PP; 538-553