Ekonomis: Journal of Economics and Business, 4(1), Maret 2020: 135-143
Publisher by Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Batanghari Jambi
Address: Jl. Slamet Ryadi, Broni-Jambi Kodepos: 36122
Website: http://ekonomis.unbari.ac.id, email: ekonomis.unbari@gmail.com
ISSN 2597-8829 (Online), **DOI** 10.33087/ekonomis.v4i1.113

Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital*, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Umur dan *Size* Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018

Adinda Solida[1*], Elvira Luthan[2], Nini Sofriyeni[3]
[1]Magister Akuntasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas
[2,3]Dosen Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas
*Correspondence email: solidaadinda@yahoo.com

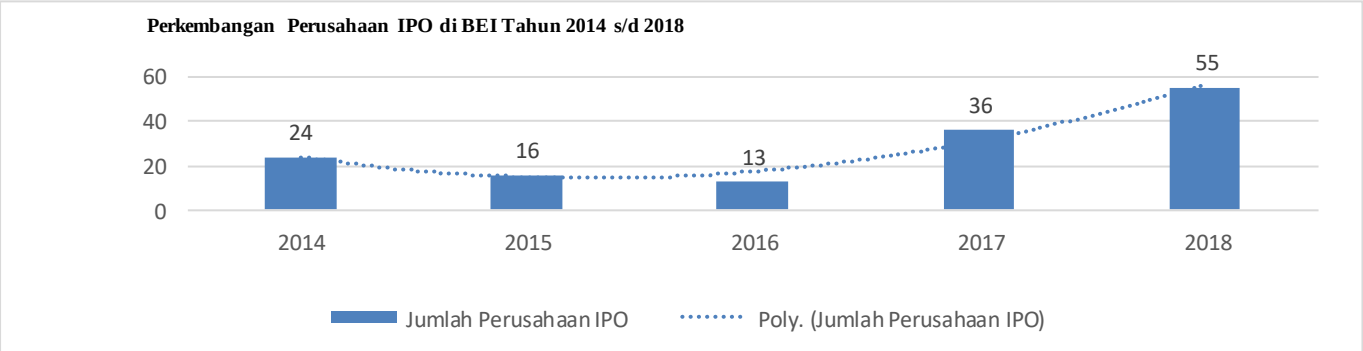
Abstract. *This study aims to examine and analyze the influence of factors that can influence underpricing during an IPO (Initial Public Offering) on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. This research uses quantitative research methods. The type of data used is secondary data, where the data collected is obtained through the official website of IDX, Yahoo Finance and the company's sample website. The population in this study were all IPO companies on the Stock Exchange in 2014-2018 and for the sample selection in this study using a purposive sampling method, as many as 77 sample companies were obtained. The analytical method used in this study is multiple linear regression. The results showed that intellectual capital disclosure had a negative and significant effect on the level of underpricing. While underwriter reputation, financial leverage, company age, and company size do not affect the level of underpricing.*

Keywords: *Company age, Company size, Financial leverage, Intellectual capital disclosure, Underpricing Underwriter.*

PENDAHULUAN

Go public dapat memberikan banyak manfaat bagi perusahaan. Salah satu manfaat *go public* yaitu meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk membayar utang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi (IDX, 2016). Berikut merupakan perkembangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia pada lima tahun terakhir yaitu dari tahun 2014 sampai 2018.

Gambar 1.
Perkembangan Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018



Sumber: data olahan

Proses *go public* tersebut yaitu, pertama saham akan dijual di pasar perdana (IPO) terlebih dahulu sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan. Namun akibat dari dua mekanisme dalam penentuan harga tersebut, yaitu penentuan harga di pasar perdana dan sekunder sering mengakibatkan fenomena *underpricing* (Wulandari, 2011). *Underpricing* saham merupakan selisih harga saham ketika IPO dengan *closing price* saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder (Too, Fadzilah, & Yusoff, 2015). Jika dilihat dari dokumentasi hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *underpricing* di Indonesia, tampak bahwa *underpricing* di Indonesia masih tinggi. Penelitan yang dilakukan oleh Gunarsih, Handayani, & Wijayanti (2014) yang mendokumentasikan bahwa dari periode tahun 2007 sampai 2011 dapat diketahui bahwa dari 102 perusahaan yang melakukan IPO, 81 perusahaan atau 79,4% mengalami *underpricing*. Kurniawan & Haryanto (2014) mendokumentasi dari tahun 2007-2012, diketahui dari 125 perusahaan IPO, terdapat 100 perusahaan atau 80% yg mengalami *underpricing*. Tingkat *underpricing* saham IPO yang tinggi tersebut mengindikasikan adanya asimetri informasi yang tinggi (Ljungqvist, 2004; Singh & Van der Zahn, 2007; Ardhianto, 2011; Too et al., 2015). Terdapat

beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi underpricing saham, yaitu pengungkapan *intellectual capital*, *reputasi underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan *size* perusahaan. *Intellectual capital* yaitu sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan *asset* bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan (Stewart & Ruckdeschel, 1998). Dengan adanya pengungkapan *intellectual capital* dalam prospekus IPO, diharapkan dapat mengurangi terjadinya informasi asimetri pada perusahaan IPO. Sehingga investor dapat menerima sinyal positif dengan memperoleh lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan menilai perusahaan dengan lebih baik. Efeknya, ketidakpastian akan mempengaruhi tingkat *underpricing* (Gunarsih et al., 2014).

Menurut Beatty & Ritter (1986) *underwriter* yang bereputasi tinggi, lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan, sehingga berani memberikan harga yang tinggi dan berkualitas sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka akan mengurangi *underpricing*. Selain itu informasi *financial leverage* perusahaan IPO diduga juga dapat memberikan sinyal kepada calon investor dalam penawaran harga saham IPO, sehingga akan mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan IPO. *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim, Krinsky, & Lee, 1993). Menurut Arman (2012) umur perusahaan dapat menunjukkan seberapa lama suatu perusahaan bisa bertahan dan sanggup menangani persaingan dalam perekonomian. Semakin lama suatu perusahaan beroperasi, maka kemampuan perusahaan dalam menyediakan informasi akan lebih besar. Dengan demikian asimetri informasi akan mengecil dan *underpricing* saham dapat berkurang. Selain umur perusahaan, *size* perusahaan dapat dijadikan sebagai proxy atas ketidakpastian saham (Arman, 2012). Karena perusahaan dengan ukuran lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang baik, sehingga menunjang pengungkapan informasi perusahaan dan dapat menghasilkan *underpricing* saham yang lebih rendah (Kurniawan & Haryanto, 2014). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Reputasi *Underwriter*, *Financial leverage*, umur perusahaan dan *size* perusahaan berpengaruh serta pengungkapan *Intellectual Capit*al dalam prospektus berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* Saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018.

Tinjauan Pustaka

Signalling Theory

Menurut Philip G.M.C. (2005) teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan secara sukarela akan memberikan sinyal mengenai kualitas dan prospek di masa depan untuk meyakinkan calon investor. Pada konteks IPO teori sinyal berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan.

Stakeholder Theory

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder* (Ulum, 2009). Teori ini mengindikasikan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan diatas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspetasi sesungguhnya atau diakui oleh *stakeholder* (Ulum, 2008).

Initial Public Offering

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana dapat didefinisikan sebagai kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan tertutup untuk melepas saham dengan cara menawarkan atau menjual saham ke masyarakat umum. Dengan kata lain, saham bukan hanya dimiliki oleh perorangan akan tetapi sudah *go public*. IPO merupakan salah satu solusi bagi perusahaan privat baru atau perusahaan yang memiliki modal terbatas yang ingin berkembang dan memenuhi tujuan perusahaan dengan penambahan modal dari penawaran saham tersebut ke publik.

Prospektus IPO

Menurut UUD Nomor 8 Tahun 1955, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus merupakan dokumen pengungkapan rinci yang disiapkan sesuai dengan persyaratan yang ditetapkan oleh bursa efek setiap kali sebuah perusahaan berencana menerbitkan efek kepada public (See & Rashid, 2011; Kurniawan & Haryanto, 2014)

Underpricing

Underpricing adalah suatu kondisi di mana harga IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder yang sebagian besar disebabkan oleh asimetri informasi (Baron, 1982; Ljungqvist, 2004; Widarjo & Bandi, 2018) dan *underpricing* tersebut biasanya dianggap sebagai biaya *go public* (Too et al., 2015).

Pengungkapan Intellectual Capital

Secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari IC, yaitu: *human capital (HC)*, *structural capital (SC)*, dan *customer capital (CC)* (Bontis, William Chua Chong, & Richardson, 2000; Ulum, Ghozali, & Chariri, 2008; Ulum, 2009). Secara sederhana HC menggambarkan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang digambarkan oleh karyawannya. HC merupakan kombinasi dari *genetic in heritance; education; experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis (Bontis et al., 2000; Ulum et al., 2008). Lebih lanjt SC meliputi seluruh *nonhuman store houses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organisational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis *et al.,* 2000; Ulum et al., 2008).

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian Kurniawan Haryanto (2014), Gunarsih et al. (2014), Widarjo dan Bandi (2018) menemukan bahwa pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO. Artinya, dengan tingginya pengungkapan mengenai IC pada perusahaan IPO dalam prospektus, dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga mengurangi asimetri informasi dan dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang mendapatkan lebih banyak informasi mengenai emiten dan dapat menilai emiten dengan baik.
H1 : Pengungkapan *Intellectual Capital* dalam prospektus perusahaan IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing.*

Reputasi Underwriter

Tandelilin, (2010) mengatakan penjamin emisi efek (*underwriter*) merupakan salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (*full commitmen and non full commitmen*). Hasil penelitian Ardhianto (2011) dan Kurniawan & Haryanto (2014) membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Arman (2012) juga menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan industri perbankan yang melaksanakan IPO di BEI periode 2005 sampai 2011. Artinya, semakin baik reputasi *underwriter* yang menangani IPO maka semakin baik pula pengungkapan yang dilakukan perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi yang mungkin terjadi antara investor dan emiten. Oleh karena itu, perusahaan dapat mengurangi risiko terjadinya *underpricing*.
H2 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Financial leverage

Financial leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS) (Ardiprawiro, 2015). Hasil penelitian Hasan (2018) menunjukan bahwa perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, dikarenakan perusahaan yang memiliki DER yang tinggi dinilai akan lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri dalam pemenuhan kinerja perusahaan, sehingga ditemukan semakin tinggi DER perusahaan IPO, *underpricing* saham juga semakin meningkat.
H3 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing.*

Umur Perusahaan

Umur perusahaan yaitu lamanya sebuah perusahaan berdiri, berkembang dan bertahan. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai penelitian dilakukan. Semakin lama umur perusahaan tersebut, mengindikasikan bahwa semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut. Dan hal ini akan menimbulkan kepercayaan konsumen terhadap produk-produk perusahaan tersebut.

Menurut Arman (2012) pada perusahaan yang memiliki umur tinggi atau telah lama didirikan, investor menganggap bahwa perusahaan tersebut lebih memiliki pengalaman dan pengetahuan dalam menjalankan usaha, menghadapi persaingan, dan mengatasi krisis ekonomi. Lanjutnya perusahaan yang telah lama berdiri, akan mengurangi tingkat kepastian dan risiko yang dihadapi *undepricing* saham.
H4: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

Size Perusahaan

Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dibedakan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaaan. Menurut Arman (2012), perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat dan informasi

mengenai prospek perusahaan kedepan lebih mudah didapatkan oleh masyarakat, sehingga ukuran perusahaan dapat menjadi *proxy* ketidakpastian saham. Rendahnya ketidakpastian pada perusahaan berskala besar, diduga dapat mengurangi *underpricing* saham pada perusahaan IPO.
H5 : Size perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

METODE

Penelitian ini menggunakan tipe penelitian pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instumen penelitian, analisis data statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 s/d 2018 yaitu sebanyak 144 perusahaan IPO. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu merupakan metode penetapan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan yang melakukakan IPO di BEI mulai 1 Januari 2014 sampai dengan 31 Desember 2018; (2) Perusahaan IPO yang mengalami *underpricing*; dan (3) Informasi yang diperlukan berdasarkan variabel penelitian tersedia. Jenis data dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Dimana data yang dikumpulkan diperoleh dari prospektus IPO. Selain itu, untuk data pendukung lainnya diperoleh melalui website resmi IDX, Yahoo *Finance*, IDX *FactBook*, dan website resmi emiten. Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi. Model persamaan regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$$UP = \alpha + \beta_1 ICD + \beta_2 UND + \beta_3 FL + \beta_4 Ln\ AGE + \beta_5 Ln\ SIZE + e$$

Keterangan: UP = *Underpricing*; α = Konstanta; β1-β = Koefisien perubahan nilai; ICD = *Intellectual capital disclosure*; UND = Reputasi *underwriter*; FL = *Financial leverage*; Ln AGE = Logaritma natural umur perusahaan; dan Ln SIZE = Logaritma natural total aset; e = residual

HASIL

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh sampel sebanyak total 77 perusahaan selama tahun 2014-2018. Secara umum, tahap pemilihan sampel yang dilakukan pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2
Tahapan Seleksi Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang melaksanaan IPO di BEI periode 1 januari 2014 sampai 31 desember 2018	144
2	Perusahaan IPO yang tidak mengalami *underpricing*	(53)
3	Perusahaan yang tidak memiki kelengkapan infromasi berdasarkan variabel penelitian.	(14)
	Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	77

Setelah data dan informasi dikumpulkan, maka tahapan pengolahan data dapat dilanjutkan. Pengolahan data digunakan menggunakan metode *cross-section*, yang diolah menggunakan SPSS 21. Berikut merupakan ringkasan hasil uji analisis deskriptif:

Tabel 3
Hasil Uji Analisis Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Dev.
UP	0.03	92.06	32.58	18.01
ICD	17	88.00	42.49	14.94
UND	0	1	0.36	0.48
FL	6	155.16	54.51	26.63
LnSIZE	8.63	16.41	13.11	1.53
LnAGE	6.57	10.07	8.42	0.79

Sumber: data olahan

Setelah uji asumsi klasik dipenuhi, maka pengujian pada model regresi selanjutnya dapat dilakukan. Berikut merupakan hasil dari uji R^2, uji statistik F dan uji statistik t:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,68	0,46	0,421

Sumber: data olahan

Tabel 4. dapat dilihat bahwa R square yang dihasilkan yaitu sebesar 0,46 atau 46% dan Adjusted R Square sebesar 0,42 atau 42%. Artinya, variabel pengungkapan *intellectual capital*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur dan *size* perusahaan dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *underpricing* saham sebesar 42%, dan 58% sisanya dipengaruhi oleh varibel lain diluar penelitian.

Tabel 5.
Hasil Uji F

Model		F	Sig.
1	Regression	12,046	0,000

Sumber: data olahan

Hasil uji F pada tabel 5. bahwa hasil hitung nilai F adalah 12,046 dan signifikansi yaitu sebesar 0,000. Signifikansi yang diperoleh yaitu lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, artinya secara simultan variabel pengungkapan *intellectual capital*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Tabel 6.
Hasil uji statistik t

Varibel	t	Sig.	Kesimpulan
ICD	-6.52	0.00	Signifikan
UND	-0.92	0.36	Tidak signifikan
FL	-0.17	0.87	Tidak signifikan
LnSIZE	-0.70	0.49	Tidak signifikan
LnAGE	-0.43	0.67	Tidak signifikan

Sumber: data olahan

Berdasarkan tabel 6. variabel independen pengungkapan intellectual capital (ICD) memiliki nilai t hitung yaitu -6,52 dan probabilitas signifikansi ICD lebih kecil dari alpha 0,05 yaitu sebesar 0,00. Jadi disimpulkan bahwa variabel independen ICD berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan variabel reputasi *underwriter* (UND) dengan nilai t hitung -,092 dan probabilitas sebesar 0,36 > α = 0,05, artinya variabel UND memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen, namun tidak signifikan. Lanjutnya nilai t hitung variabel *financial leverage* (FL) sebesar -0,167 dan probabilitas 0,87 > α= 0,05, artinya variabel FL memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing* saham, namun tidak signifikan. Lanjutnya variabel ukuran perusahaan (LnSIZE) dengan nilai t hitung -0,70 dan probabilitas signifikansi LnSIZE 0,49 > 0,05, yang disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Begitu juga dengan variabel umur perusahaan (LnAGE), memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen dengan t hitung -0,43, namun probabilitas sebesar 0,67 atau lebih besar dari alpha 0,05. Dari semua variabel independen disimpulkan bahwa hanya variabel pengungkapann *intellectual capital* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Underpricing Saham

Sesuai dengan hasil pengujian hipotesis pertama yang diujikan kepada variabel pengungkapan *intellectual capital*, dengan tujuan mengetahui pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *underpricing* saham, diperoleh nilai t hitung sebesar -6,17 dengan probabilitas signifikansi 0,00. Proses pengolahan data menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukan bahwa signifikansi 0,00 < alpha 0,05 maka keputusannya adalah hipotesis diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan oleh perusahaan yang melaksanakan IPO pada periode tahun 2014-2018, maka *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO tersebut semakin berkurang. Hal ini menjelaskan bahwa dengan banyaknya informasi yang disediakan oleh perusahaan IPO kepada calon investor, yaitu dengan meningkatkan pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan mempengaruhi ketidakpastian harga saham IPO dan dapat mengurangi *underpricing* saham. Selain itu mengacu pada teori stakeholder, bahwa

prinsipal diharapkan untuk melaporkan kembali setiap aktivitas termasuk kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor untuk memenuhi ekspetasi para stakeholder. Sehingga hal ini memotivasi perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan *intellectual capital* pada prospektus IPO dan dapat mengurangi *underpricing* saham perusahaan IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardhianto (2011), Kurniawan & Haryanto (2014), Gunarsih et al. (2014), Mazzoli & Cardi (2015), Widarjo & Bandi (2018) yang menemukan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis, varibel reputasi *underwriter* memiliki nilai t hitung negatif yaitu sebesar -0,924 dan signifikansi lebih besar dari alpha 0,05 yaitu sebesar 0,36. Maka disimpulkan hipotesis kedua (H_2) paa penelitian ini ditolak, artinya variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hasil penelitian dengan 77 sampel perusahaan yang mengalami *underpricing*, ditemukan lebih sedikitnya perusahaan sampel yang menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam 20 *most active stock by trading frequency* dibandingkan perusahaan sampel yang tidak menggunakan jasa *underwriter* yang termasuk dalam 20 *most active stock by trading frequency*, diduga hal tersebut mempengaruhi hasil pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini. Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham bisa juga disebabkan karena *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih pengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan, sehingga berani untuk memberikan harga yang tinggi dalam penetapan harga saham perdana dan berkualitas sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Dampak dari penetapan harga perdana yang tinggi dapat meminimalisir *underpricing* saham. Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham mungkin juga disebabkan karena investor tidak hanya memperhatikan reputasi *underwriter* sebagai bahan pertimbangannya dalam memutuskan untuk berinvestasi, namun juga memperhatikan faktor atau infromasi lainnya yang dapat mempengaruhi penawaran saham yang akan dilakukan investor. Seperti dinamika politik di Indonesia pada tahun 2014 dan 2018, perlambatan atau pertumbuhan ekonomi global dan infrormasi lainnya yang mungkin menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan. Karena mengacu pada hasil uji koefisien regresi pada penelitian ini, variabel independen dalam penelitian mempengaruhi *underpricing* sebesar 42% dan 58% sisanya *underpricing* dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar dari yang diteliti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartaty (2013) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Selain itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Kurniawan & Haryanto (2014) yang menemukan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh Financial Leverage terhadap Underpricing Saham

Hasil uji hipotesis ketiga (H_3) ditemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI periode tahun 2014-2018. Tidak terbuktinya hipotesis ketiga diduga karena hampir sama banyaknya perusahaan yang memiliki nilai DAR dibawah rata-rata dan diatas rata-rata dengan nilai rata-rata *financial leverage* yaitu 54,52% yang bisa mempengaruhi hasil penelitian. Dari 77 sampel perusahaan 39 perusahaan IPO yang mimiliki nilai DAR diatas 54,52% dan 38 perusahaan IPO memiliki nilai DAR dibawah 54,52%. Ketidaksesuaian hasil penelitian dengan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardhianto (2011) dengan sampel perusahaan IPO di BEI periode 2005-2009. Hartaty (2013) juga menemukan bahwa *leverage* tidak berhubungan signifikan terhadap *undepricing* perusahaan IPO di BEI periode 2000-2009, menurutnya hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Underpricing Saham

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan pada penelitian ini dengan 77 sampel perusahaan IPO di BEI periode tahun 2014-2018, ditemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Jika dilihat dari *mean* variabel umur perusahaan yang diukur menggunkan Ln dari selisih hari dari perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan melaksanakan IPO (LnSIZE) yaitu dengan nilai 8,42, dari 77 perusahaan sampel ditemukan bahwa 43 perusahaan atau 63% dari perusahaan sampel memiliki umur perusahaan yang berada diatas *mean* 8,42 dan 37% perusahaan sampel lainnya memiliki umur perusahaan dibawah nilai *mean*. Sedangkan dilihat dari umur perusahaan sampel yang berada diatas 10 tahun yaitu sebanyak 49 perusahaan sampel dan hanya 18 perusahaan sampel yang memiliki umur dibawah 10 tahun. Berdasarkan perolehan data tersebut, dapat dijelaskan bahwa meskipun banyaknya perusahaan sampel yang memiliki umur yang tinggi, ternyata tidak mempengaruhi *underpricing* saham. Tidak terbuktinya hipotesis keempat juga bisa dilihat dari selisih *underpricing* antara perusahaan yang memiliki umur lebih tinggi dibandingkan perusahaan berumur yang lebih rendah. Misalnya yaitu perusahaan yang

memiliki umur paling tua pada IPO tahun 2018 yaitu PT. Pharos Tbk. (PEHA) yang memiliki umur 64 tahun saat IPO dibandingkan dengan PT Yelooo Integra Datanet Tbk. (YELO) Yang berumur 2 tahun saat IPO. Dari hasil perhitungan dalam penelitian ini ditemukan bahwa *underpricing* PEHA lebih tinggi yaitu sebesar 33% dan underpricing YELO yaitu 10%. Hal tersebut menunjukkan bahwa umur perusahaan ternyata tidak menjadi patokan bagi investor dalam melihat kualitas perusahaan IPO. Meskipun perusahaan yang telah lama berdiri lebih memiliki pengalaman dalam mempertahankan perusahaan, menghadapi persaingan, dan mengatasi krisis perekonomian, namun belum tentu perusahaan yang lebih muda tidak memiliki strategi bersaing, kinerja yang bagus dan prospek perusahaan yang lebih menjanjikan bagi calon investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ardhianto (2011) yang menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham IPO periode 2005-2009.

Pengaruh Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham

Hasil penelitian ini yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gunarsih, et al. (2014), menurutnya tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham disebabkan karena investor tidak hanya melihat besarnya suatu perusahaan, karena semakin besar perusahaan juga meningkatkan resiko perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Arman (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan IPO industri perbankan periode 2005-2011. Hasil temuannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil teresebut menjelaskan bahwa perusahaan berukuran besar akan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan relatif kecil, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor mengenai prospek perusahaan IPO. Kurniawan & Haryanto (2014) dengan sampel perusahaan IPO 2007-2012 di BEI menemukan juga bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan relatif besar akan memiliki tata kelola yang baik dan menunjang pengungkapan sukarela yang mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga dapat mengurangi *undepricing* saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis dari penelitian ini, disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil uji kelayakan model diketahui bahwa model regresi yang digunakan berpengaruh terhadap varibel dependen (*underpricing*).
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan IPO di BEI periode tahun 2014-2018. Artinya semakin banyak pengungkapan *intellectual capital* perusahaan IPO tersebut, maka *underpricing* perusahaan IPO akan berkurang.
3. Hasil penelitian membuktikan secara parsial bahwa variabel reputasi *underwriter, financial leverage*, umur dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap undepricing saham perusahaan IPO di BEI periode tahun 2014-2018.

DAFTAR PUSTAKA

An, Y., Davey, H., & C Eggleton, I. R. (2011). Issue 3 Australasian Accounting Business and Finance Journal Article 8 Recommended Citation An. *Business and Finance Journal*, *5*(3), 107–116.

Anoraga, P., & Pakarti, P. (2003). *No Title* (ed. revisi). Jakarta: Rineka Cipta.

Ardhianto, A. (2011). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Prospektus Terhadap Tingkat Underpricing Pada First Day Listing Date*. Universitas Diponegoro.

Ardiprawiro. (2015). Analisa Financial Leverage dan Operating Leverage. In *Manajemen Keuangan* (pp. 134–152).

Arman, A. (2012). Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan , Reputasi Underwriter , dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *Pekan Ilmiah Dosen FEB- UKSW*, 107–120.

Aryapranata, E. K., & Adityawarman. (2017). Pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter, dan persentase free float terhadap tingkat underpricing pada initial public offering (studi empiris pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, *6*(2), 67–75.

Baron, D. P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. *The Journal of Finance*, *37*(4), 955–976. https://doi.org/10.2307/2327760

Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, *15*(1), 213–232.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2006). *Investment*. Jakarta: Salemba Empat.

Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, *1*(1), 85–100. https://doi.org/10.1108/14691930010324188

Bukh, P. N., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *18*(6), 713–732. https://doi.org/10.1108/09513570510627685

Cardi, C., & Mazzoli, C. (2015). Intellectual Capital Disclosure in IPOs: Is It Worth It? *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, (2), 245–264. https://doi.org/10.12831/82215

Darpius, Agustin, H., & Sari, V. F. (2019). Pengaruh financial leverage, profitabilitas dan besaran penawaran saham terhadap initial return. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, *1*(1), 404–415.

Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory. :* Sydney: McGraw-Hill Book Company.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunarsih, T., Handayani, W., & Wijayanti, L. E. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Dan Kepemilikan Institusi. *Ekobis*, *15*(1), 85–101.

Gunnar, R. (2009). Intellectual capital disclosures in Japanese IPO prospectuses. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, *13*(4), 316–337. https://doi.org/10.1108/14013381011010150

Guo, R.-J., Lev, B., & Zhou, N. (2004). Competitive Costs of Disclosure by Biotech IPOs. *Journal of Accounting Research*, *42*(2), 319–355. Retrieved from http://www.jstor.org/stable/3542364

Hartaty, S. (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*.

Hasan, F. (2018). Analisa Likuiditas, Financial Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Initial Return Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2016. *Petra Business & Management Review*, *4*(2), 30–43.

IDX. (2016). Pusat Informasi Go Public - Bursa Efek Indonesia. Retrieved from https://gopublic.idx.co.id/

Imawati, & Adnyana, I. M. (2017). Pengaruh Faktor-Faktor Mikro dan Makroekonomi Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Inital Public Offering (IPO). *Oikonomia*, *13*(2), 72–86.

Jog, V., & McConomy, B. J. (2003). Voluntary Disclosure of Management Earnings Forecasts in IPO Prospectuses. *Journal of Business Finance & Accounting*, *30*(1–2), 125–168.

Junaeni, & Agustian. (2013). Analisis faktor-faktor yang memepngaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offerring di BEI. *Journal of Business, Finance and Accounting*, *1*(1).

Kasmir. (2002). *Bank dan lembaga keuangan lainnya*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.

Kim, J. B., Krinsky, I., & Lee, J. (1993). Motives for going public and underpricing: new findings from korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, *20*(2), 195–211.

Kurniawan, W. W., & Haryanto. (2014). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital*. *3*(2007), 1–14.

Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, *32*(2), 371–387. https://doi.org/10.2307/2326770

Lind, D. A., Marchal, W. G., & Samuel, A. W. (2014). *Teknik-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Salemba Empat.

Ljungqvist, A. (2004). Chapter III.4: IPO Underpricing. *Handbook in Corporate Finance; Empirical Corporate Finance*, *19*(5), II. https://doi.org/10.1016/S0264-9993(02)00048-2

Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). No Title. *Initial Public Offerings: International Insights. Pacific-Basin Finance Journal*, *2*(2–3), 165–199.

Manurug, A. . (2012). *Konsep dan Empiris Teori Investasi*. Jakarta: STIEP Press.

Mazzoli, C., & Cardi, C. (2015). Intellectual Capital disclosure and IPOs: is it worth it? *The Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, *2015*, 245–264. https://doi.org/10.12831/82215

Nielsen, C., Rimmel, G., & Yosano, T. (2015). Outperforming markets: IC and the long-term performance of Japanese IPOs. *Accounting Forum*, *39*(2), 83–96. https://doi.org/10.1016/j.accfor.2015.04.001

OJK. (2015). *Patent No. 53*. Republik Indonesia.

Philip G.M.C., V. (2005). Annual report IC disclosures in The Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual Capital*, *6*(1), 89–104. https://doi.org/10.1108/14691930510574681

Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, *15*(1), 187–212. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1

See, K. F., & Rashid, A. A. (2011). Determinants of Non-Disclosure of Intellectual Capital Information in Malaysian IPO Prospectuses. *International Journal of Economics and Finance*, *3*(5), 178–186. https://doi.org/10.5539/ijef.v3n5p178

Sekaran, U. (2014). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis (Research Methods for Business)* (4th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Singh, I., & Van der Zahn, J. L. W. M. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital? The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, *8*(3), 494–516. https://doi.org/10.1108/14691930710774885

Singh, I., & Van der Zahn, M. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, *38*, 409–431. https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9665774

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374.

Stewart, T., & Ruckdeschel, C. (1998). Intellectual capital: The new wealth of organizations. *Performance Improvement*, *37*(7), 56–59.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi. Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: Kanisius.

Too, S. W., Fadzilah, W., & Yusoff, W. (2015). *Exploring intellectual capital disclosure as a mediator for the relationship between IPO firm-specific characteristics and underpricing*. (Unit 07), 1–5.

Ulum, I. (2009). *Intellectual capital : konsep dan kajian empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. (2008). *Intelectual Capital dan Kinerja Keuangan : Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Square*.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). *Positive Accounting Theory : A Ten Year Perspective*. (May 1989), 131–156.

Weston, J. F., & Copeland., T. E. (1995). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Widarjo, W., & Bandi. (2018). Determinants of intellectual capital disclosure in the IPOs and its impact on underpricing: Evidence from Indonesia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, *15*(1), 1–19. https://doi.org/10.1504/IJLIC.2018.088346

Wulandari, A. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010). *Jurnal Akuntansi Dan Auditing UNDIP*, *1*.

Yong, O., & Isa, Z. (2003). Initial Performance of New Issues of Shares in Malaysia. *Applied Economics*, *35*, 919–930. https://doi.org/10.1080/0003684022000020869