

**PENGARUH PENGUNGKAPAN
INTELLECTUAL CAPITAL DALAM
PROSPEKTUS TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA *FIRST DAY LISTING*
DATE**

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di
Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ANDREAS ARDHIANTO
NIM.C2C007009

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Andreas Ardhianto

Nomor Induk Mahasiswa : C2C007009

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN
INTELLECTUAL CAPITAL DALAM
PROSPEKTUS TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA *FIRST DAY
LISTING DATE* (Studi pada Perusahaan
yang Melakukan *Initial Public Offering* di
Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)**

Dosen Pembimbing : Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 5 Juli 2011

Dosen Pembimbing,

(Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt.)
NIP. 19760522 200313 1 001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : Andreas Ardhianto
Nomor Induk Mahasiswa : C2C007009
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN
INTELLECTUAL CAPITAL DALAM
PROSPEKTUS TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA *FIRST DAY*
LISTING DATE (Studi pada Perusahaan
yang Melakukan *Initial Public Offering* di
Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 13 Juli 2011.

Tim Penguji :

1. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Rr. Sri Handayani, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Andreas Ardianto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Dalam Prospektus Terhadap Tingkat *Underpricing* pada *First Day Listing Date*, adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Juli 2011
Yang membuat pernyataan,

(Andreas Ardianto)
NIM. C2C007009

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of intellectual capital disclosure in prospectus on underpricing level at first day listing date. Independent variable used in this study is intellectual capital disclosure. This study also used control variables, e.g underwriter's reputation, gross proceeds, auditor's reputation, financial leverage, and firm's age.

Samples of this study were IPO companies in Indonesia Stock Exchange, for the observation period of 2005 until 2009. Samples were collected by purposive sampling method and resulted in 59 firms as the samples. This study used linear regression for analysing data.

The result showed that intellectual capital disclosure does not affect underpricing level significantly. Underwriter and auditor reputation as the control variabls had negative and significant effect on underpricing level. At the same time other control variables e.g gross proceeds, financial leverage, and company's age did not have significant effect on underpricing level.

Keywords: intellectual capital disclosure, underpricing level, underwriter's reputation, gross proceeds, auditor's reputation, financial leverage, firm's age

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus terhadap tingkat *underpricing* pada *first day listing date*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan *intellectual capital*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu reputasi *underwriter*, ukuran penawaran, reputasi auditor, *financial leverage*, dan umur perusahaan.

Sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2005-2009. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 59 emiten yang menjadi sampel. Penelitian ini menggunakan regresi linear untuk menganalisis data.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Reputasi *underwriter* dan auditor sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel kontrol lainnya yaitu ukuran penawaran, *financial leverage*, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci: pengungkapan *intellectual capital*, *underpricing*, reputasi *underwriter*, ukuran penawaran, reputasi auditor, *financial leverage*, umur perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan berkat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Dalam Prospektus Terhadap Tingkat *Underpricing* pada *First Day Listing Date*”**. Penulisan skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian program studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis juga sangat menyadari bahwa tersusunnya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, petunjuk, bimbingan, saran serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini dengan tulus dan ikhlas penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
3. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberikan saran, dukungan, bimbingan, motivasi, dan pengarahan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini dengan penuh kesabaran.
4. Marsono, S.E., M.Adv.Acc., Akt. selaku dosen wali yang memberikan dukungan, arahan, dan saran selama menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro.

5. Keluarga besar penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman seperjuangan penulis dalam menempuh berbagai macam kegiatan baik di bidang akademis maupun non-akademis: Basilius Adityas Wicaksana, Adriant Prabani Yogidhanarinto, Ferry Adriawan Pramono, Fredericus William Ardhana, Setyo Slamet Riyadi, dan Timotius Tarigan.
7. Trifosa Zoraida Gizela de Jeani Edward, yang telah memberikan motivasi dan juga dukungan doa bagi penulis selama ini.
8. Tim HNMUN UNDIP 2011: Fattah, Tita, Putri, Denni, Fanny, Enggi, Icha, Edward, Akita, Andina, Imam, Malta, Nestin, Tri Wahyudi, dan Pak Bambang. Terima kasih atas perjalanan *20.000 miles* yang luar biasa.
9. Tim KKN Tugurejo: Arif, Joshua, Wulan, Dita, Age, Astrid, Andrew, dan Julia. Terima kasih atas rasa kebersamaan dan kekeluargaan hingga sekarang.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa tulisan ini jauh dari kesempurnaan karena keterbatasan penulis sebagai manusia, sehingga penulis menerima saran dan kritik dari semua pihak yang bermanfaat untuk perbaikan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Semarang, 15 Juli 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori <i>Underpricing</i>	12
2.1.1.1 <i>Adverse Selection Theory</i>	12
2.1.1.2 <i>Hazard Model of Underpricing</i>	14
2.1.1.3 <i>The Effects of Signalling on an IPO's Price</i>	15
2.1.2 Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	18
2.1.3 Komponen <i>Intellectual Capital</i>	21
2.1.4 Asimetri Informasi, <i>Underpricing</i> , dan Pengungkapan	24
2.1.5 Prospektus IPO	26

2.1.6 Variabel Kontrol.....	28
2.1.6.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	28
2.1.6.2 Ukuran Penawaran	29
2.1.6.3 Reputasi Auditor	29
2.1.6.4 <i>Financial Leverage</i>	30
2.1.6.5 Umur Perusahaan	30
2.2 Penelitian Terdahulu.....	31
2.3 Kerangka Pemikiran	34
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	35
2.4.1 Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> dengan <i>Underpricing</i> ...	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	38
3.1.1 Variabel Dependen.....	38
3.1.2 Variabel Independen	38
3.1.2.1 Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	38
3.1.3 Variabel Kontrol	39
3.1.3.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	39
3.1.3.2 Ukuran Penawaran.....	40
3.1.3.3 Reputasi Auditor.....	40
3.1.3.4 <i>Financial Leverage</i>	40
3.1.3.5 Umur Perusahaan	40
3.2 Populasi dan Sampel	41
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	41
3.4 Metode Pengumpulan Data	42
3.5 Metode Analisis Data.....	42
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif.....	42
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	42

3.5.2.1 Uji Normalitas.....	43
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	43
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	44
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	44
3.6 Pengujian Hipotesis.....	45
3.6.1 Analisis Regresi	45
3.6.1.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	46
3.6.4.2 Uji Simultan (Uji Statistik F).....	47
3.6.4.3 Uji Parameter Individual (Uji Statistik t)	47
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	48
4.2 Analisis Data.....	50
4.2.1 Statistik Deskriptif	50
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	52
4.2.2.1 Uji Normalitas	53
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas.....	55
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	56
4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	56
4.3 Hasil Analisis Regresi	58
4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	58
4.3.2 Uji Simultan (Uji Statistik F)	59
4.3.3 Uji Parameter Individual (Uji Statistik t).....	60
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	61
4.5 Interpretasi Hasil	62
4.5.1 Pengaruh Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	62
BAB V PENUTUP.....	69

5.1 Kesimpulan	69
5.2 Keterbatasan.....	70
5.3 Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	75

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Indeks Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	19
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu.....	30
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.2 Distribusi Sampel Berdasarkan Tahun	45
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	46
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test.....	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	52
Tabel 4.7 Hasil Uji Park.....	54
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	55
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F	55
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik Parameter Individual	57

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	32
Gambar 4.1 PP Plot Uji Normalitas Residual	50
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	53

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel dan Tingkat <i>Underpricing</i>	72
Lampiran B Daftar Nilai Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> (ICD), Reputasi <i>Underwriter</i> (UND), Ukuran Penawaran (LnGP), Reputasi Auditor (AUD), <i>Financial Leverage</i> (FL), dan Umur Perusahaan (LnAGE)	74
Lampiran C Hasil Uji Regresi Linear	76

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi dan liberalisasi di sektor keuangan telah menjadi faktor penting selama dua dekade terakhir dalam meningkatkan kecepatan dan kemudahan perpindahan modal antar negara di dalam pasar keuangan internasional. Peningkatan akses pendanaan modal yang lebih luas, dikombinasikan dengan pertumbuhan kemakuran ekonomi global serta didukung dengan berbagai insentif dari pemerintah maupun regulator industri keuangan menyebabkan terjadinya peningkatan kegiatan *initial public offering* (IPO) di pasar modal berbagai negara sejak 1990 (Singh dan Van der Zahn, 2009). Negara-negara berkembang seperti Indonesia juga terkena dampak dari globalisasi keuangan yang terjadi mulai tahun 1990. Pada tahun 1990, jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) hanya 127 emiten sedangkan pada 7 April 2011, jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai 421 emiten atau mengalami peningkatan sebesar 231 persen (sumber: www.idx.co.id).

Pendanaan perusahaan untuk kegiatan ekspansi usaha maupun restrukturisasi keuangan internal dinilai cukup efektif menggunakan metode IPO dilihat dari pertumbuhan jumlah emiten yang tercatat di BEI (pada tahun 2007 BEJ merger dengan BES menjadi BEI) sejak tahun 1990 hingga 2011. Metode pendanaan selain IPO adalah dengan menerbitkan obligasi atau meminjam uang

dari bank. Kedua metode pendanaan tersebut memiliki biaya modal yang relatif lebih tinggi dibanding dengan metode IPO secara jangka panjang. Salah satu biaya modal tersebut adalah tingkat bunga pinjaman (atau disebut juga kupon dalam penerbitan obligasi). Jika perusahaan melakukan kegiatan pendanaan dengan metode IPO, perusahaan tidak perlu membayar tingkat bunga tertentu kepada investor karena metode IPO dilakukan dengan cara menjual sebagian (ataupun seluruh) saham perusahaan dengan harga penawaran tertentu kepada investor baru baik investor perorangan maupun institusi.

Salah satu fenomena menarik yang dapat diamati pada saat IPO adalah terjadinya fenomena *underpricing*. Pada tahun 2010, *underpricing* terjadi pada 22 emiten dari total 23 emiten yang melakukan pencatatan saham perdana di BEI setelah IPO atau dengan tingkat *underpricing* sebesar 95,65%. Jika ditelusur selama 10 tahun ke belakang, rata-rata tingkat *underpricing* di Indonesia pada tahun 2000 hingga 2010 adalah sebesar 84,06% artinya 8 dari 10 emiten yang melakukan pencatatan saham perdana di bursa setelah IPO mengalami *underpricing*.

Underpricing adalah kondisi di mana harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saat pencatatan saham perdana di bursa. Sedangkan jika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga penutupan saat pencatatan saham perdana di bursa maka kondisi tersebut dinamakan *overpricing*. Baik *underpricing* maupun *overpricing* memiliki konsekuensi ekonomi bagi investor maupun emiten. Dalam *underpricing*, investor yang membeli saham pada saat IPO akan diuntungkan

karena harga sahamnya naik pada saat pencatatan saham perdana di bursa sehingga investor mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bagi emiten penerbit, kondisi *underpricing* merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh dari penjualan saham pada saat IPO menjadi tidak maksimal karena penerbit sebenarnya dapat menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi. Singh dan Van der Zahn (2007) menggunakan istilah “*leave less money on the table*” bagi emiten penerbit yang mengalami *underpricing*.

Berbagai model teoritis seringkali menggunakan asimetri informasi (*information asymmetry*) sebagai determinan dasar yang menentukan tingkat *underpricing* (Ljungqvist, 2005 dalam Singh dan Van der Zahn, 2007). *Underpricing*, sebagai kenaikan biaya modal secara langsung, dianggap sebagai fungsi dari asimetri informasi (Singh dan Van der Zahn, 2007). Ritter dan Welch (2002) menyatakan bahwa teori *underpricing* berdasarkan asimetri informasi memperlihatkan prediksi bahwa *underpricing* secara positif berhubungan dengan tingkat asimetri informasi.

Peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan dalam sebuah IPO dianggap sebagai mekanisme potensial untuk mengurangi asimetri informasi. Pelaporan informasi secara lebih untuk mengurangi asimetri informasi dianggap paling efektif jika pengungkapan tambahan berkaitan dengan topik yang secara eksplisit berkontribusi terhadap kesenjangan informasi (*information gap*) antara emiten dan investor.

Selain itu, dengan peningkatan jumlah IPO yang berkompetisi untuk mendapatkan pendanaan eksternal dari investor, maka mulai terdapat peran

strategis untuk pengungkapan. Peningkatan serta lebih terdiversifikasinya partisipan di pasar modal juga menimbulkan sorotan tambahan pada pengungkapan dengan penekanan yang lebih besar bagi perusahaan yang akan *go public* untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna yang lebih luas dan beragam.

Salah satu pengungkapan informasi tambahan yang relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara emiten dan berbagai partisipan di pasar modal adalah pengungkapan *intellectual capital*. Pengungkapan *intellectual capital* menjadi penting dan perlu mendapat perhatian khusus dengan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang *go public* selama dua dekade terakhir yang sebagian besar merupakan entitas berbasis *intellectual capital* (Singh dan Van der Zahn, 2007). Akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan mengakui *intellectual capital* sebagai kunci penentu penggerak nilai perusahaan dalam era “Ekonomi Baru” (Bontis, 2001). Eccles *et al.* (dalam Van der Zahn dan Singh, 2007) menyatakan bahwa partisipan pasar modal sekarang lebih mencari dan menuntut informasi yang lebih relevan dan dapat dipercaya terkait sumber daya *intellectual capital* perusahaan seperti tujuan dan aliansi strategis, hubungan dengan pelanggan dan inovasi. Barney (1991) juga berpendapat bahwa keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan dalam era “Ekonomi Baru” bergantung pada sumber daya *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

Meskipun masih dalam tahap perkembangan awal, studi tentang pengungkapan *intellectual capital* menjadi isu penting yang sedang berkembang dalam penelitian dan tentunya akan berkontribusi terhadap legitimasi *intellectual*

capital sebagai sebuah disiplin ilmu yang independen dalam koridornya. Menurut Singh dan Van der Zahn (2007), penelitian pengungkapan *intellectual capital* yang sering dilakukan umumnya hanya dibatasi untuk membahas dua dari tiga isu utama yang melingkupi pengungkapan perusahaan (*corporate disclosure*). Dua isu utama tersebut adalah perkiraan tujuan pengungkapan informasi *intellectual capital* dan determinan pengembangan dan sifat pengungkapan *intellectual capital*. Penelitian pengungkapan *intellectual capital* terkait dengan isu utama yang ketiga yaitu konsekuensi pengungkapan *intellectual capital* hanya mendapatkan perhatian kecil dari para akademisi di bidang *intellectual capital*.

Isu pengungkapan *intellectual capital* yang terkait dengan konsekuensi pengungkapan juga berhubungan dengan salah satu pertanyaan penting yang masih belum terjawab dalam penelitian mengenai pengungkapan oleh perusahaan, yaitu apakah kebijakan pengungkapan perusahaan memiliki konsekuensi ekonomi dan jika demikian apakah konsekuensi tersebut menjadi penting secara ekonomis (Lang dan Lundholm, 2000).

Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan laporan keuangan dapat digunakan oleh para *stakeholder* dalam membuat keputusan ekonomi supaya terarah sehingga dapat memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Meskipun semua perusahaan publik diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, namun perusahaan-perusahaan tersebut

berbeda secara substansial dalam jumlah tambahan informasi yang diungkapkan perusahaan kepada para *stakeholder* (Murni, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Diamond dan Verrecchia (1991) menunjukkan bahwa pelaporan informasi keuangan maupun non-keuangan perusahaan yang lebih baik (*voluntary*) menghasilkan asimetri informasi yang lebih rendah. Penelitian lanjutan yang dilakukan oleh Verrecchia (2001) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) dapat mengurangi biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Botosan (2006) yang melaporkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan yang lebih tinggi memiliki biaya modal yang lebih rendah. Leuz dan Verrecchia (2000) menyimpulkan bahwa peningkatan pengungkapan akan menguntungkan secara ekonomis dan juga berdampak pada penurunan asimetri informasi. Dengan adanya penelitian pengungkapan sukarela sebelumnya yang menunjukkan bahwa pengungkapan menjadi penting dalam mengurangi biaya modal, maka hal ini dapat menjadi perhatian khusus dalam mekanisme IPO di mana biasanya terjadi asimetri informasi yang tinggi.

Friedlan (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) melaporkan *underpricing* yang lebih rendah ketika jumlah informasi yang dijabarkan dalam prospektus lebih banyak. Jog dan McConomy (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) menemukan bahwa rata-rata *underpricing* lebih sedikit terjadi ketika manajemen mengungkapkan informasi secara sukarela dalam prospektus. Sementara itu, Leone *et al.* (2003), melaporkan bahwa ketika tujuan penggunaan dana yang diperoleh ketika IPO diungkapkan secara lebih spesifik, maka

underpricing menjadi berkurang. Schrand dan Verrecchia (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) menemukan hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dalam periode pra-IPO dan *underpricing* (kecuali bagi perusahaan-perusahaan internet, di mana ditemukan hubungan positif).

Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Van der Zahn (2007) terhadap perusahaan yang melakukan IPO di *Singapore Stock Exchange* (SGX) pada periode 1997-2004, menemukan adanya hubungan positif antara pengungkapan *intellectual capital* di dalam prospektus terhadap *underpricing* di mana hal tersebut berlawanan dengan prediksi teoritis semula yang diungkapkan oleh Singh dan Van der Zahn.

Penelitian pengaruh pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Ratnawati (2009). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2001-2007. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Singh dan Van der Zahn sebelumnya. Namun, penelitian tersebut menggunakan indeks *intellectual capital* Sveiby yang relatif lebih sederhana dibandingkan dengan indeks yang digunakan oleh Singh dan Van der Zahn (2007). Selain itu, perbedaan lainnya adalah penelitian Ratnawati (2009) hanya menggunakan 2 variabel kontrol yaitu *financial leverage* dan umur perusahaan yang bukan merupakan variabel determinan dalam *underpricing*.

Penelitian mengenai konsekuensi pengungkapan *intellectual capital* yang belum banyak dilakukan serta hasil penelitian yang sering tidak konsisten baik antara hasil satu penelitian dengan penelitian lainnya maupun dengan teori-teori yang dikembangkan sebelumnya, mendorong penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini mengacu pada penelitian Singh dan Van der Zahn (2007) dengan perbedaan obyek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia periode 2005-2009. Indeks pengungkapan *intellectual capital* yang digunakan dalam penelitian Singh dan Van der Zahn (2007) yang dikembangkan dari penelitian Williams (2001), Beaulieu *et al.* (2002), dan Bukh *et al.* (2005) akan digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, peneliti mengambil penelitian yang berjudul **“PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL DALAM PROSPEKTUS TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA FIRST DAY LISTING DATE”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Apakah pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2009 berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus terhadap tingkat *underpricing*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi tambahan mengenai pengaruh pengungkapan informasi (terutama informasi *intellectual capital*) yang dilakukan oleh perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan memberi masukan tentang pengungkapan *intellectual capital* di dalam prospektus sehingga dapat menurunkan *cost of capital* yang diukur menggunakan proksi tingkat *underpricing*.

3. Bagi para pembuat standar akuntansi dan regulator, diharapkan dapat segera membuat kerangka akuntansi yang tepat mengenai *intellectual capital* yang belum memiliki standar akuntansi.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini dikemukakan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini terdiri dari landasan teori yang berkaitan dengan pembahasan masalah yang dapat digunakan sebagai dasar acuan penelitian. Selain itu juga memuat pembahasan hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan, yang meliputi variabel penelitian dan definisi operasional dari variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil, dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini dipaparkan mengenai kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Signalling*

Teori ini yang paling memungkinkan untuk menjelaskan fenomena IPO *underpricing* secara komprehensif. Dalam teori ini, diasumsikan bahwa penerbit memiliki informasi yang sempurna tentang nilai perusahaan dan investor adalah entitas *uninformed*. Investor kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signaling* yang berbeda-beda.

Dalam sebuah penelitian oleh Leland dan Pyle pada 1977, kesimpulan yang didapatkan adalah bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal nilai perusahaan kepada pihak luar dengan menahan beberapa sahamnya (Karlis, 2000).

Hipotesis ini menegaskan bahwa perusahaan dengan sengaja menurunkan nilai penerbitannya yang memiliki tujuan spesifik untuk mendapatkan perhatian dari kenaikan harga saham pada hari pertama saat *listing*. Hal tersebut memberikan publikasi tambahan dan eksposur media bagi perusahaan dengan menyediakan nilai perusahaan kepada investor. Teknik ini dianggap sebagai *grandstanding IPO* dan biasanya akan dilakukan oleh perusahaan yang lebih kecil dan belum lama berdiri yang membutuhkan perhatian investor dan yang nilainya dianggap sangat tidak pasti oleh investor potensial. Oleh karena itu, tingkat

undepricing akan berbanding terbalik dengan ukuran atau nilai perusahaan penerbit.

Willenborg (dalam Karlis, 2000) menemukan bahwa meskipun semua perusahaan mendapatkan keuntungan dari reputasi auditor, perusahaan yang memiliki ukuran berbeda-beda memiliki alasan yang berbeda-beda juga dalam memilih *underwriter* dan auditor yang presitisius. Jika sebuah perusahaan menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi baik, sinyal yang diberikan kepada investor adalah bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan dengan hasil analisis laporan keuangan yang lebih akurat (proses audit oleh auditor). Secara logika, manajemen perusahaan hanya akan mempertimbangkan hal ini jika memiliki laporan keuangan yang positif. Oleh karena itu, semakin baik reputasi auditor, maka semakin baik pula kesehatan keuangan perusahaan yang dirasakan oleh investor. Hal ini merupakan efek *informational signaling* yang menaikkan permintaan dalam IPO.

Selain itu, menurut Willenborg (dalam Karlis, 2000) jika perusahaan menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi baik, perusahaan juga akan mendapat keuntungan jika IPO ternyata mengalami *overpricing* dan atau juga terlibat dalam proses pengadilan efek, investor akan berhasil mendapatkan investasinya kembali jika terdakwa perusahaan auditor merupakan perusahaan besar dan telah lama berdiri. Hal ini disebut efek *insurance signaling* yang juga dapat meningkatkan permintaan dalam IPO.

Menurut Karlis, teori ini juga mengasumsikan bahwa *underwriter* mengetahui efek *signaling* dan menggunakannya saat menyetujui kontrak IPO. Untuk menurunkan risiko penurunan (*overpricing*), *underwriter* akan menurunkan harga saham perdana pada saat IPO. Dengan melakukan hal demikian, mereka menurunkan risiko yang dapat merusak reputasi mereka dengan penawaran yang *undersubscribed* dan *overpriced*, atau menyeret mereka dalam proses pengadilan efek yang melibatkan investor dalam emiten yang memiliki risiko tinggi. Ketidakpastian perusahaan dalam melakukan penerbitan dan motif mereka untuk menjaga dan meningkatkan kredibilitas perusahaan adalah katalis-katalis di balik tujuan *underwriter* untuk menurunkan harga penawaran saham perdana. Determinan yang paling penting dalam ketidakpastian adalah nilai penerbitan yang disetujui dan ukuran perusahaan penerbit. Oleh karena itu, teori ini memprediksi bahwa jika nilai penerbitan berkurang, maka tingkat *underpricing* akan meningkat. Karena, di dalam banyak kasus, nilai penerbitan berhubungan secara langsung dengan nilai dan ukuran perusahaan penerbit, teori ini memenuhi tren yang sebelumnya disebutkan tentang *underpricing* pada masa sekarang. Dalam teori ini juga disebutkan bahwa jika ukuran dan reputasi *underwriter* semakin besar, maka *underwriter* akan cenderung untuk menurunkan nilai penerbitan.

2.1.2 Pengungkapan *Intellectual Capital*

Perkembangan dominansi *intellectual capital* menjadi sebuah dilema bagi komunitas akuntansi dan keuangan. Model pelaporan bisnis yang lama menggunakan prinsip-prinsip yang hanya berdasarkan relevansi dengan pengukuran dan penilaian sumber daya modal fisik (pabrik, peralatan dan persediaan). Model tradisional semakin dianggap kuno ketika digunakan oleh pengguna informasi keuangan di era 'Ekonomi Baru' karena gagal untuk memberikan dasar yang cocok untuk mengukur dan melaporkan sumber daya *intellectual capital*. Blair dan Wallman (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) berpendapat bahwa ada kebutuhan mendesak untuk pelaporan model bisnis yang baru yang dapat menunjukkan dengan benar dinamika penciptaan kekayaan perusahaan dan nilai-nilai penggeraknya yang utama. Galbraith dan Merrill (2001) mendukung pernyataan tersebut dan berpendapat bahwa informasi yang berkaitan dengan penciptaan kekayaan, khususnya sumber daya *intellectual capital*, dimasukkan dalam dokumen-dokumen seperti laporan keuangan dan laporan tahunan untuk lebih membantu investor dalam proses pengambilan keputusan di era 'Ekonomi Baru'. Gelb (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) juga mendukung pernyataan ini dan menemukan bahwa pengungkapan tambahan merupakan hal penting bagi perusahaan yang memiliki aktiva tidak berwujud dengan jumlah signifikan. Saat ini, regulator umumnya gagal untuk membuat penyesuaian dalam model bisnis tradisional untuk mengkompensasi pelaporan *intellectual capital* agar dapat tumbuh signifikan. Kurangnya perubahan yang ditetapkan oleh para regulator telah menumbuhkan jumlah perusahaan (terutama yang ada di Eropa)

untuk mengadopsi mekanisme alternatif dalam menyampaikan informasi *intellectual capital* kepada pengguna seperti pernyataan dan laporan khusus *intellectual capital* yang berdiri sendiri (Mouritsen *et al.* dalam Van der Zahn dan Singh, 2007). Pernyataan-pernyataan mengenai *intellectual capital* diidentifikasi oleh para praktisi dan akademisi sebagai alat penting bagi perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola dan melaporkan nilai *intellectual capital* (Zambon, 2003 dalam Van der Zahn dan Singh, 2007).

Sementara itu, meskipun studi pengungkapan perusahaan tradisional (yang berhubungan dengan isu-isu akuntansi keuangan atau masalah sosial yang lebih luas seperti lingkungan) telah banyak diteliti, penelitian pengungkapan *intellectual capital* masih dalam tahap perkembangan (Van der Zahn dan Singh, 2007). Salah satu aliran penelitian pengungkapan *intellectual capital* berfokus pada tujuan pelaporan *intellectual capital*. Aliran ini, pada dasarnya dikembangkan oleh praktisi dan masih bersifat normatif. Sekarang, muncul dua pendapat mengenai tujuan pelaporan *intellectual capital*. Yang pertama adalah pandangan Eropa, yang menyatakan bahwa tujuan pengungkapan *intellectual capital* adalah untuk meningkatkan efektivitas internal dari operasi perusahaan (Bukh *et al.*, 2005). Sedangkan pandangan yang kedua yaitu pandangan Amerika yang menunjukkan bahwa sementara pelaporan *intellectual capital* merupakan fungsi internalisasi, peran yang lebih penting adalah sebagai alat untuk mengurangi ketidakpastian di antara *stakeholder* ketika menilai perusahaan di era 'Ekonomi Baru'. Bukh *et al.* (2005), misalnya, sebagai pendukung pandangan Amerika menyatakan "pengungkapan informasi tentang *intellectual capital*

diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan likuiditas pasar saham dan meningkatkan permintaan efek yang diterbitkan oleh perusahaan."

Aliran kedua dari penelitian pengungkapan *intellectual capital* berfokus pada determinan pengungkapan *intellectual capital*. Penelitian yang dilakukan dalam aliran ini masih terbatas hingga sekarang baik dalam jumlah, ruang lingkup dan fokus. Fokus utama dari penelitian determinan ini berdasarkan studi sebelumnya mengenai pengungkapan *intellectual capital* hanya menjelaskan tingkat dan jenis pengungkapan saja. Analisis empiris secara formal dari setiap determinan spesifik pengungkapan *intellectual capital* secara umum dapat dikatakan ketinggalan jaman. Mayoritas penelitian determinan pengungkapan *intellectual capital* hanya menggunakan data Australia, Kanada, Irlandia dan Skandinavia (misalnya Guthrie dan Petty, 2000) dan berfokus pada pengujian pengaruh pada faktor-faktor yang telah memiliki sejarah yang lama dalam penelitian pengungkapan tradisional seperti ukuran perusahaan, *leverage* atau profitabilitas (Bukh *et al.*, 2005). Kurangnya konsensus mengenai dasar-dasar teoritis dan penelitian oleh praktisi, dapat menjelaskan kurangnya pengembangan penelitian empiris mengenai determinan pengungkapan *intellectual capital*.

Penelitian tentang konsekuensi pengungkapan *intellectual capital* dibandingkan dengan penelitian pengungkapan *intellectual capital* yang lainnya masih sangat sedikit dilakukan. Salah satu peneliti yang membahas konsekuensi pengungkapan *intellectual capital* adalah Guo *et al.* (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007).

2.1.3 Komponen *Intellectual Capital*

Intellectual capital sering didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dapat digunakan perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh *et al.*, 2005).

Singh dan Van der Zahn (2007) dalam penelitiannya menggunakan indeks pengungkapan *intellectual capital* yang dikembangkan dari indeks penelitian sebelumnya oleh Beaulieu *et al.* (2002), Bukh *et al.* (2005), dan Williams (2001). Indeks pengungkapan tersebut dari 81 item yang membagi *intellectual capital* menjadi 6 komponen, yaitu: karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, riset dan pengembangan (R&D), serta pernyataan strategis.

Tabel 2.1
Indeks Pengungkapan *Intellectual Capital*

Karyawan (28 item)	
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
Pelanggan (14 item)	
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
Teknologi Informasi (6 item)	
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
Proses (9 item)	
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
Riset dan Pengembangan (9 item)	
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>)
Pernyataan Strategis (15 item)	
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

2.1.4 Asimetri Informasi, *Underpricing*, dan Pengungkapan

Sebagian besar model *underpricing* yang telah ada bergantung pada konsep asimetri informasi (Ritter dan Welch, 2002; Singh dan Van der Zahn, 2007). Dalam model yang telah ada tersebut dinyatakan bahwa ketika asimetri informasi muncul terdapat ketidakpastian yang lebih besar tentang perusahaan dan membuat penilaian yang akan dilakukan oleh investor menjadi sulit. Oleh karena

itu, investor akan berusaha mencari informasi lebih banyak untuk meningkatkan kemampuan mereka dalam menghitung nilai perusahaan. Karena informasi yang diperoleh secara rahasia memerlukan biaya mahal, penerbit perlu untuk mengkompensasi investor dengan menerbitkan ekuitas pada harga diskon. Dengan demikian, emiten memperoleh hasil yang lebih rendah dengan biaya modal yang lebih tinggi (Gongmeng *et al.* dalam Singh dan Van der Zahn, 2007). *Underpricing*, sebagai kenaikan biaya modal secara langsung, dianggap sebagai fungsi dari asimetri informasi (Singh dan Van der Zahn, 2007). Ritter dan Welch (2002), misalnya, menyatakan bahwa “teori *underpricing* berdasarkan asimetri informasi memperlihatkan prediksi bahwa *underpricing* secara positif berhubungan dengan tingkat asimetri informasi”.

Model teoritis yang memprediksi pengungkapan dapat mengurangi biaya modal perusahaan telah sejak lama dipublikasikan dalam literatur pengungkapan sukarela (Verrecchia, 2001). Dukungan empiris untuk model ini telah meluas. Botosan (2006), misalnya, melaporkan bahwa perusahaan dengan biaya modal yang rendah ketika melakukan pengungkapan yang lebih tinggi. Namun, Botosan tidak menemukan hubungan antara biaya modal yang lebih rendah ketika tingkat pengungkapan perusahaan lebih tinggi. Leuz dan Verrecchia (2000) menemukan bahwa ketika pengungkapan lebih tinggi maka selisih permintaan-penawaran menjadi lebih rendah. Leuz dan Verrecchia (2000) menyimpulkan bahwa peningkatan pengungkapan akan menguntungkan secara ekonomis, yang juga menghasilkan penurunan asimetri informasi. Dengan adanya penelitian pengungkapan sukarela sebelumnya yang menunjukkan bahwa pengungkapan

menjadi penting dalam mengurangi biaya modal, maka hal ini dapat menjadi perhatian khusus dalam mekanisme IPO di mana biasanya terjadi asimetri informasi yang tinggi.

Friedlan (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) melaporkan *underpricing* yang lebih rendah ketika jumlah informasi yang diungkapkan dalam prospektus lebih banyak. Jog dan McConomy (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) menemukan bahwa rata-rata *underpricing* lebih sedikit terjadi ketika manajemen mengungkapkan informasi secara sukarela dalam prospektus. Sementara itu, Leone *et al.* (2003), melaporkan bahwa ketika tujuan penggunaan dana yang diperoleh ketika IPO diungkapkan secara lebih spesifik, maka *underpricing* menjadi berkurang. Schrand dan Verrechia (dalam Singh dan Van der Zahn, 2007) menemukan hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dalam periode pra-IPO dan *underpricing* (kecuali bagi perusahaan-perusahaan internet, di mana ditemukan hubungan positif).

2.1.5 Prospektus IPO

Prospektus IPO telah disarankan sebagai “*role model*” dalam pelaporan di masa depan karena perusahaan biasanya lebih terbuka dan berorientasi pada masa depan di dalam pelaporan IPO (Cumby dan Conrad dalam Bukh *et al.*, 2005). Daily *et al.* (dalam Bukh *et al.*, 2005) menyatakan bahwa prospektus IPO lebih akurat karena perusahaan dapat dikenakan sanksi jika ada informasi yang salah atau tidak tepat. Jika dibandingkan dengan media pelaporan yang lainnya seperti

laporan tahunan, prospektus biasanya mengandung lebih banyak informasi tentang ekspektasi masa depan terkait perkembangan pasar dan pendapatan, tujuan strategik, manajemen dan komposisi dewan, dll (Bukh *et al.*, 2005).

Pada saat melakukan pernyataan pendaftaran untuk *go public*, perusahaan menerbitkan prospektus IPO dengan tujuan untuk memasarkan saham perusahaan kepada investor. Oleh karena itu, Mather *et al.* (2000) dalam Bukh *et al.* (2005) berpendapat bahwa manajemen memiliki insentif untuk mempresentasikan perusahaan dalam posisi yang terbaik dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai saham yang diterbitkan. Sehingga, prospektus IPO menyajikan pemahaman yang lebih dalam tipe informasi yang dipilih perusahaan dan penasihatnya (*underwriter*) untuk menyajikan perusahaan dalam hubungannya dengan investor dan analis.

Pernyataan pendaftaran untuk *go public* mensyaratkan perusahaan untuk melaporkan prestasi atau pencapaian, keahlian dan potensi untuk berkembang yang dapat dipercaya, dengan tujuan untuk memperlihatkan kepada investor bahwa dengan berinvestasi kepada perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang kompetitif. Usaha untuk menarik investor menjadi hal yang utama dalam propektus IPO, yang mengklarifikasi kemampuan finansial perusahaan, kinerja, operasi, ketrampilan dan sumber daya yang dapat dibuktikan untuk meningkatkan pertumbuhan yang berkelanjutan dan juga kesejahteraan pemegang saham.

Prospektus IPO memiliki pembaca yang lebih sedikit dan terbatas dibandingkan dengan laporan tahunan, dan juga memiliki beberapa perbedaan

dalam perluasan pengungkapan yang dapat diekspektasi. Jika dibandingkan dengan laporan tahunan, prospektus dapat diekspektasi untuk menyediakan pengungkapan tambahan bagi strategi jangka panjang perusahaan, spesifikasi indikator non-finansial utama yang relevan dalam menilai keefektifan implementasi strategi, pengungkapan komprehensif risiko perusahaan, dan diskusi tentang hubungan indikator utama dan keuntungan masa depan (Cumby dan Conrad dalam Bukh *et al.*, 2005).

2.1.6 Variabel Kontrol

Penelitian ini menyertakan 5 variabel kontrol yang juga digunakan dalam penelitian Singh dan Van der Zahn (2007), yaitu reputasi *underwriter*, ukuran penawaran, reputasi auditor, *financial leverage*, dan umur perusahaan. Tujuan disertakannya variabel-variabel kontrol tersebut adalah untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen tersebut murni dipengaruhi oleh variabel independen bukan oleh faktor-faktor lain.

2.1.6.1 Reputasi *Underwriter*

Dalam berbagai teori *underpricing*, reputasi *underwriter* menjadi salah satu determinan kunci dalam mekanisme terjadinya fenomena *underpricing*. Reputasi *underwriter* dapat dihubungkan dengan pengungkapan *intellectual capital* terkait fungsi *underwriter* sebagai penilai bagi penerbit dalam menentukan harga penawaran perdana saham. Singh dan Van der Zahn (2007) memasukkan

reputasi *underwriter* sebagai variabel kontrol dalam penelitian apakah pengungkapan *intellectual capital* dapat menurunkan biaya modal yang diukur dengan menggunakan proksi tingkat *underpricing*. Hasil penelitiannya menunjukkan reputasi *underwriter* sebagai variabel kontrol berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2.1.6.2 Ukuran Penawaran

Ukuran penawaran saham saat IPO dapat dijadikan sebagai proksi ketidakpastian yang mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela. Dalam penelitian Beatty dan Ritter (1986) ditemukan bahwa ketika menggunakan *proceed* bruto dari suatu penawaran sebagai ukuran ketidakpastian, maka penawaran yang lebih kecil cenderung menjadi lebih spekulatif. Perusahaan yang menawarkan saham dengan proporsi lebih besar saat IPO akan mempunyai insentif untuk memberi pengungkapan yang lebih luas.

2.1.6.3 Reputasi Auditor

Reputasi auditor menjadi salah satu sinyal bagi investor untuk menilai kualitas IPO. Auditor menjadi salah satu determinan kualitas pengungkapan informasi keuangan yang disajikan perusahaan. Penerbit yang menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi baik, misalnya *Big Four*, biasanya memiliki pengungkapan informasi laporan keuangan yang lebih baik dan dapat dipercaya sehingga dapat menurunkan tingkat asimetri informasi antara investor dan penerbit. Ada hubungan yang bermakna antara *underpricing* dengan pilihan perusahaan untuk auditor (Firth dan Liau-Tan dalam Singh dan Van der Zahn,

2007). Dalam penelitian tersebut, kualitas IPO yang lebih tinggi menjadi kunci sinyal informasi untuk para pelaku pasar mengenai nilai IPO dengan melibatkan reputasi auditor.

2.1.6.4 *Financial Leverage*

Penelitian Ritter dan Welch (2002) menunjukkan tingkat asimetri informasi yang tinggi pada perusahaan yang mengadakan IPO dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Tingkat *financial leverage* diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Tingkat *financial leverage* menjadi salah satu sinyal kredibilitas kualitas IPO. Tingkat *financial leverage* yang lebih tinggi menjadi ancaman kebangkrutan perusahaan, penetapan anggaran yang lebih ketat bagi manajer, batas kontrol manajemen melebihi arus kas, dan meningkatkan risiko kepemilikan saham perusahaan (Levis, 1990 dalam Singh dan Van der Zahn, 2007).

2.1.6.5 Umur Perusahaan

Faktor lain yang dapat menyebabkan ketidakpastian yang berkaitan dengan pengungkapan informasi mengenai *intellectual capital* adalah umur perusahaan. Umur perusahaan diukur sejak berdirinya suatu perusahaan sampai saat perusahaan melakukan IPO. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa umur perusahaan berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* (Beatty dan Ritter, 1989). Perusahaan yang lebih dulu berdiri cenderung akan melakukan pengungkapan sukarela yang lebih luas dalam prospektus IPO.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Diamond dan Verrecchia (1991) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi publik dapat mengurangi asimetri informasi yang berdampak pada penurunan *cost of capital* dengan menarik permintaan yang semakin meningkat dari investor yang bermodal besar. Menurut Diamond dan Verrecchia (1991), perusahaan besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi karena mereka akan semakin diuntungkan dengan mengungkapkan lebih banyak informasi. Sehingga, dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan semakin banyak atau luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak pada semakin berkurangnya asimetri informasi.

Bukh *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai apakah seharusnya informasi *intellectual capital* (informasi non-finansial berdasarkan sumber daya berbasis pengetahuan) perlu diungkapkan dalam prospektus IPO di Denmark. Kesimpulan yang ditemukan oleh Bukh *et al.* (2005) bahwa tingkat kepemilikan manajerial pada saat IPO dan jenis industri berpengaruh terhadap jumlah pengungkapan sukarela informasi *intellectual capital*, sedangkan ukuran perusahaan dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan. Hasil tersebut juga menunjukkan peningkatan kepentingan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan penggerak nilai, strategi, dan *intellectual capital* di pasar modal

Penelitian mengenai konsekuensi dari pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan belum banyak dilakukan. Singh dan Van der Zahn (2007) melakukan penelitian terhadap pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel 334 perusahaan yang melakukan IPO di *Singapore Stock Exchange* pada periode 1997-2004. Untuk mengukur pengungkapan *intellectual capital*, dilakukan *content analysis* terhadap prospektus IPO perusahaan dengan menggunakan *intellectual capital disclosure index* yang juga digunakan oleh Bukh *et al.* (2005). Berlawanan dengan prediksi secara teoritis (Schrand dan Verrecchia, 2004 dalam Singh dan Van der Zahn, 2007), dalam penelitian tersebut ditemukan hubungan positif antara jumlah pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus IPO dan tingkat *underpricing*. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa penerbit (emiten) tidak menggunakan pengungkapan *intellectual capital* secara efektif untuk dapat mengurangi *cost of capital*, bahkan mereka cenderung menggunakan pengungkapan *intellectual capital* tersebut untuk meningkatkan *underpricing* dengan alasan tertentu.

Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Ratnawati (2009) pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001-2007 di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut juga menyertakan dua variabel kontrol berupa *financial leverage* dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian Ratnawati (2009) menunjukkan pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan metode

content analysis dengan indeks pengungkapan *intellectual capital* yang lebih sederhana dibandingkan dengan indeks yang digunakan dalam penelitian Bukh *et al.* (2005).

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

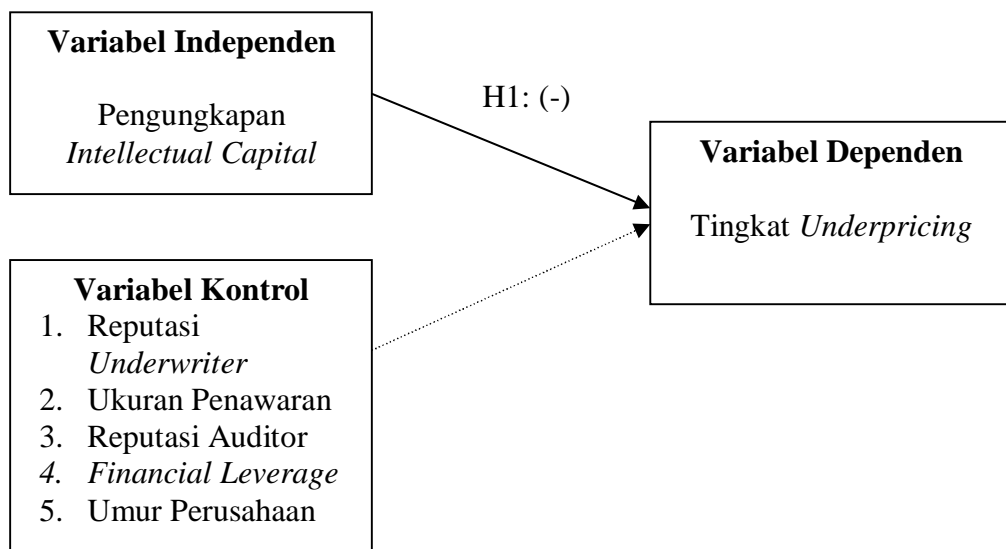
No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Diamond dan Verrechia (1991)	<i>Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Shares value</i> - <i>Informed trader</i> - <i>Uninformed trader</i> - <i>Private information</i> - <i>Disclosed information</i> 	Semakin luas pengungkapan informasi publik yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang berdampak pada penurunan <i>cost of capital</i> .
2.	Bukh <i>et al.</i> (2005)	<i>Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses</i>	Dependenden: <i>Intellectual capital disclosure</i> Independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Industry differences</i> - <i>Managerial ownership</i> - <i>Company size</i> - <i>Company age</i> 	Tingkat kepemilikan manajerial pada saat IPO dan jenis industri berpengaruh terhadap jumlah pengungkapan sukarela informasi <i>intellectual capital</i> dalam prospektus, sedangkan ukuran dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan.
3.	Singh dan Van der Zahn (2007)	<i>Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? (The Case of Underpricing)</i>	Dependenden: <i>Underpricing</i> Independen: <i>Intellectual capital disclosure</i> Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Outstanding shares</i> - <i>Auditor</i> - <i>Underwriter</i> - <i>Solicitor</i> 	Pengungkapan <i>intellectual capital</i> dalam prospektus berhubungan positif dengan tingkat <i>underpricing</i> . Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>solicitor</i> dan <i>gross proceeds</i> berpengaruh negatif. Variabel reputasi

			<ul style="list-style-type: none"> - <i>Leverage</i> - <i>Executive compensation</i> - <i>Gross proceeds</i> - <i>Age</i> 	auditor, <i>executive compensation</i> , <i>leverage</i> , dan <i>age</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
4.	Ratnawati (2009)	Pengaruh Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Underpricing</i> (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2001-2007)	Dependen: <i>Underpricing</i> Independen: Pengungkapan <i>intellectual capital</i> Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Financial leverage</i> - Ukuran perusahaan 	Pengungkapan <i>intellectual capital</i> dan <i>financial leverage</i> memiliki hubungan negatif dengan tingkat <i>underpricing</i> tetapi tidak signifikan. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> dan signifikan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan peneliti terdahulu, kajian teoritis, dan permasalahan yang telah dikembangkan, sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut ini digambarkan suatu model kerangka pemikiran untuk menggambarkan pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

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

Dalam kerangka teori *signalling*, penerbit dan *underwriter* biasanya dengan sengaja akan menurunkan harga penawaran saham perdana dengan tujuan untuk mengkompensasi investor atas adanya asimetri informasi yang terjadi. Dengan demikian, penerbit “meninggalkan uang yang lebih banyak di atas meja” pada saat IPO. Oleh karena itu, tingkat *underpricing* dapat dianggap juga sebagai salah satu proksi *cost of capital* yang harus dikeluarkan oleh perusahaan pada saat IPO (Singh dan Van der Zahn, 2007).

Peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan dalam prospektus dianggap sebagai mekanisme potensial untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi pada saat IPO. Pelaporan informasi secara lebih untuk mengurangi asimetri informasi dianggap paling efektif jika pengungkapan tambahan berkaitan dengan topik yang secara eksplisit berkontribusi terhadap kesenjangan informasi (*information gap*) antara emiten dan investor.

Salah satu informasi non-keuangan yang dapat menunjukkan kekayaan perusahaan yang sebenarnya adalah informasi tentang *intellectual capital* yang dianggap sebagai penggerak nilai bagi perusahaan pada masa depan (Bontis, 2001; Singh dan Van der Zahn, 2007). Dalam kerangka teori *signalling*, pengungkapan informasi *intellectual capital* oleh penerbit diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan dapat dijadikan sinyal mengenai kualitas

perusahaan (Karlis, 2000). 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.

Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus IPO berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat *first day listing date* sebagai variabel dependen. *Underpricing* adalah kondisi di mana harga penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga saham pada *first day listing date*. Tingkat *underpricing* diukur dengan menghitung selisih harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dan dinyatakan sebagai persentase terhadap *offering price* (Singh dan Van der Zahn, 2007). Persamaannya dapat ditulis sebagai berikut:

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

3.1.2 Variabel Independen

3.1.2.1 Pengungkapan *Intellectual Capital*

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 (Tabel 2.1).

$$\text{ICD} = \frac{\text{jumlah atribut IC yang diungkapkan dalam laporan prospektus}}{81} \times 100\%$$

3.1.3 Variabel Kontrol

3.1.3.1 Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* menggunakan metode yang dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dalam *50 most active IDX members in total trading frequency* dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10*. Data reputasi *underwriter* tiap tahun diperoleh dari *IDX Fact Book*.

3.1.3.2 Ukuran Penawaran

Ukuran penawaran dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural (ln) dari total bersih pemasukan dana yang didapatkan oleh penerbit dari aktivitas IPO (Singh dan Van der Zahn, 2007).

3.1.3.3 Reputasi Auditor

Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk KAP yang *prestigious (Big Four)* dan 0 untuk KAP yang *non prestigious* (Singh dan Van der Zahn, 2007). KAP yang termasuk anggota *Big Four (prestigious)* adalah PricewaterhouseCoopers, Ernst&Young, Deloitte, dan KPMG.

3.1.3.4 Financial Leverage

Variabel ini diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aktiva penerbit yang terdapat dalam prospektus untuk periode akuntansi sebelum IPO (Singh dan Van der Zahn, 2007).

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

3.1.3.5 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung berdasarkan logaritma natural jumlah hari sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran saham perdana (Singh dan Van der Zahn, 2007).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2005-2009. Periode pengamatan penelitian ditentukan berdasarkan pertimbangan bahwa perhatian dan penelitian terhadap *intellectual capital* di Indonesia mulai banyak dilakukan pada periode setelah tahun 2000an.

Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan mendasarkan pada ciri-ciri atau kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan IPO pada periode 1 Januari 2005 hingga 31 Desember 2009.
2. Perusahaan yang melakukan IPO memiliki data prospektus lengkap.
3. Saham perusahaan mengalami *underpricing* pada *first day listing date* di bursa.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari prospektus IPO perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu untuk data-data pendukung lainnya diperoleh melalui website BEI yaitu <http://www.idx.co.id> dan juga *IDX Fact Book*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen perusahaan sesuai dengan data yang diperlukan. Data diperoleh dengan penelusuran dan pencarian melalui internet serta studi kepustakaan.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui tingkat pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini juga menguji asumsi klasik yang melekat pada persamaan model regresi sehingga data-data yang digunakan dalam pengujian hipotesis bebas dari asumsi klasik (Ghozali, 2006).

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas pada penelitian ini digunakan *normal probability plot* dan uji Kolmogorov-Smirnov.

Normal probability plot membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006). Uji K-S dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*, *ergon value*, dan *condition index*. Apabila nilai *tolerance* di atas 10%, VIF di bawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas multikolinieritas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2006).

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, dilakukan alat analisis Durbin-Watson statis *intellectual capital*. Skala pengujian autokorelasi didasarkan pada nilai table Durbin-Watson, sehingga diketahui nilai d_l dan d_u dengan mencari berdasarkan banyak variabel (k) dan banyak sampel (n).

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *plots* antara ZPRED (dependen) dan SRESID (residual). Jika terjadi pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Dan sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik *plots* memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi pengamatan hasil *plotting*. Oleh karena itu, diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Pada penelitian ini juga dilakukan uji *Park* untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan cara meregres nilai logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Suatu model dikatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi secara statistic tidak signifikan atau nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2006).

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Analisis Regresi

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen serta untuk mengetahui arah hubungan tersebut (Ghozali, 2006).

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta_1 ICD + \beta_2 UND + \beta_3 \text{Ln GP} + \beta_4 AUD + \beta_5 FL + \beta_6 \text{Ln AGE} + \varepsilon$$

Keterangan:

UP = *underpricing*

α	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= koefisien regresi
ICD	= prosentase pengungkapan <i>intellectual capital</i>
UND	= reputasi <i>underwriter</i>
Ln GP	= logaritma natural ukuran penawaran
AUD	= reputasi auditor
FL	= prosentase <i>financial leverage</i>
Ln AGE	= logaritma natural umur perusahaan
ε	= residual/kesalahan regresi

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2006).

3.6.1.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.6.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji signifikansi simultan bertujuan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

- 1) Apabila probabilitas $> 0,05$ maka semua variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Apabila probabilitas $< 0,05$ maka semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

3.6.1.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji beda t-tes digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen (pengungkapan *intellectual capital*) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*).
- 2) Jika nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis tidak dapat ditolak. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen (pengungkapan *intellectual capital*) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*).