# PENGARUH PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM
## (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI Periode 2008-2014)

**Rizki Maulidya Yani Haryanto**
**Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

***ABSTRACT***

*This research is aimed to investigate the influence of the disclosure of intellectual capital and corporate governance towards the level of underpricing in the initial public offering. The independent variables used in this research are the revealing of intellectual capital, the number of the board of commissionaire, the independence of the board of commissionaire, the ownership concentration, the managerial ownership, and the institutional ownership. The sample used in this research is the companies which underwent Initial Public Offering (IPO) during the period of 2008 to 2014. The sampling technique used is purposive sampling method with the number of sample as much as 45 companies. This research used double linear regression analysis to analyze the data. The result shows that the disclosure of intellectual capital, the managerial ownership, and the institutional ownership negatively and significantly influence the level of underpricing in the initial public offering. The ownership concentration positively and significantly influences the level of underpricing in the initial public offering. The number of the board of commissionaire and the independence of the board of commissionaire have no influence towards the level of underpricing in the initial public offering.*

***Keywords**: Corporate governance, Initial Public Offering (IPO), the disclosure of intellectual capital, underpricing.*

## PENDAHULUAN

Peningkatan kecepatan dan kemudahan perpindahan modal antar negara di dalam pasar keuangan internasional mengakibatkan kebutuhan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Seringkali modal yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk mendanai kebutuhannya.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Pendanaan melalui pasar modal yang diperoleh dengan cara penjualan saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada publik atau masyarakat luas dikenal dengan istilah *go public*. Dalam proses *go public* terdapat kegiatan penawaran saham perdana yang terjadi di pasar primer yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). IPO ini diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan sehingga akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada saat pencatatan saham perdana di pasar sekunder. Hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Banyak teori yang menyebutkan bahwa salah satu penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi.

Fenomena *underpricig* dapat diminimalisir dengan mengungkapkan informasi yang relevan. Salah satu informasi relevan yang dapat mengurangi asimetri informasi salah satunya adalah pengungkapan tentang *intellectual capital.* Pengungkapan ini akan mengurangi kesenjangan informasi antara emiten dan investor sehingga dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*. Penerapan *good corporate governance* juga dapat meminimalisir terjadinya *underpricing.* Menurut

Jensen dan Meckling (1976) mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* yaitu dengan melakukan monitoring baik secara internal maupun eksternal. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan memberikan sinyal baik kepada pihak luar (investor) bahwa perusahaan memiliki kinerja dan kualitas yang bagus. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana *underpricing* merupakan tindakan rasional yang dilakukan emiten untuk memberikan sinyal positif kepada calon investor atas kualitas baik perusahaan (Sasongko dan Juliarto, 2014).

Di Indonesia penelitian tentang pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* dilakukan oleh Ratnawati (2009), Ardhianto (2011), Wulandari (2012) dan Kurniawan (2014). Keempat penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang mengaitkan *corporate governance* dengan tingkat *underpricing*, antara lain : Kurniasih dan Santoso (2008), Mnif (2010), Yatim (2011), Rahmida (2011), Darmadi dan Gunawan (2013), dan Sasongko dan Juliarto (2014). Keenam penelitian tersebut juga menunjukkan hasil yang berbeda. Ketidakkonsistenan hasil penelitian, mendorong peneliti untuk melakukan pengujian lebih lanjut. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
2. Apakah jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?

3. Apakah independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
4. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengungkapan *intellectual capital*, jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.

## LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### 1. Teori Signaling (*Signalling Theory)*

Fenomena IPO *underpricing* secara komprehensif dapat dijelaskan oleh teori signaling. Dasar teori ini adalah perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal (tanda) tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing.* Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Megginson, 1997). Hal ini diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi.

Dengan adanya teori signaling maka pengguna sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian atau dapat mengurangi asimetri informasi yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Sinyal positif dari fenomena *underpricing* diharapkan akan mendapatkan respon positif dari investor, hal tersebut dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

**2. Teori Agensi *(Agency Theory)* dan Asimetri Informasi (*Assymetric Information)***

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa teori keagenan membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang *(principal),* dimana salah satu pihak disebut *agent* dan pihak lain disebut *principal.* Teori agensi menjelaskan dalam sebuah hubungan keagenan terjadi kontrak antara prinsipal dan agen (Sasongko dan Juliarto, 2014).

Dalam teori *agency* pada kasus *underpricing*, *underwrite*r adalah pihak yang berperan sebagai agen dan emiten adalah pihak yang berperan sebagai prinsipal. Emiten merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan perusahaan, sedangkan *underwriter* merupakan pihak yang memiliki informasi tentang konsidi pasar (Wulandari, 2012). Pada saat *underpricing* pihak emiten menginginkan harga perdana yang tinggi dengan harapan perusahaan dapat memaksimalkan penerimaan dana dari proses *go public*, sedangkan pihak *underwriter* cenderung menetapkan harga perdana yang rendah untuk meminimalisir resiko penjaminan atas saham yang tidak terjual. Adanya

perbedaan kepentingan inilah yang menjadi salah satu penyebab terjadinya fenomena *underpricing*. Konflik kepentingan ini disebut dengan *agency problem*.

Teori agensi mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara emiten dengan *underwriter* atau antara emiten dengan investor. Asimetri informasi (*Asymmetric Information)* adalah situasi dimana emiten memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai kondisi atau prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor (Brigham, 1999). Dalam hal ini *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham yang dimiliki emiten, dibanding emiten itu sendiri. Ketidaktahuan emiten dimanfaatkan *underwriter* untuk memperkecil resiko saham yang tidak terjual, sehingga emiten harus menerima harga yang murah pada penawaran perdananya (*underpricing*).

### 3. Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Tingkat *Underpricing*

Peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan dianggap sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi tingkat asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor. Salah satu informasi non keuangan yang dapat menunjukkan kekayaan perusahaan yang sebenarnya adalah informasi tentang *intellectual capital.* Berdasarkan teori signaling pengungkapan *intellectual capital* oleh emiten merupakan sinyal baik tentang kualitas perusahaan yang diharapkan dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian Wulandari (2012) dan Kurniawan (2014) menemukan adanya pengaruh negatif dari pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing*. Semakin besar pengungkapan *intellectual capital*, maka semakin

baik pula kualitas perusahaan karena informasi yang diungkapkan akan semakin banyak, jika informasi yang diungkapkan ke publik semakin banyak akan mengurangi asimetri informasi atau kesenjangan informasi yang berdampak pada peningkatan permintaan dari investor yang bermodal besar, sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$ : Pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

**4. Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing***

Secara umum dewan komisaris merupakan organ perseroan yang melakukan pengawasan atas kebijakan dan kinerja manajemen perusahaan (Rahmida, 2011). Besarnya dewan komisaris dalam struktur dewan perusahaan akan meningkatkan pengawasan efektif terhadap kinerja manajemen perusahaan. Hal ini dijadikan sinyal positif atas kualitas perusahaan guna menarik calon investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih dan Santoso (2008), Rahmida (2011), Darmadi dan Gunawan (2013), dan Sasongko dan Juliarto (2014), menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing.* Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris maka setiap orang dalam dewan komisaris tersebut memiliki kontribusi yang berbeda-beda karena memiliki latar belakang dan pengetahuan yang berbeda, sehingga dalam hal ini manfaat yang diperoleh dewan komisaris tersebut akan semakin besar. Semakin besarnya jumlah anggota dewan komisaris juga mengindikasikan bahwa efektifitas monitoring perusahaan dapat berjalan dengan

baik (Rahmida, 2011). Hal ini dapat megurangi terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor sehingga tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Berdasarkan uraian diatas, rumusan hipotesisnya adalah :

$H_2$ : Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

**5. Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing***

Adanya independensi dari dewan komisaris dalam suatu perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan telah melaksanankan sistem *corporate governance* yang baik karena fungsi monitoring terhadap perusahaan tidak hanya dilakukan oleh pihak internal, tetapi juga eksternal. Pihak eksternal akan lebih objektif dalam melakukan pengawasan dibandingkan pihak internal, karena pihak eksternal berperan sebagai pihak independen yang tidak memiliki hubungan khusus dengan manajemen perusahaan (Sasongko dan Juliarto, 2014). Hal ini diharapkan dapat meminimalisir keputusan manajer yang mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Mnif (2010) menemukan bahwa *independence directors* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sesuai pendekatan *signalling theory*, adanya independensi dewan komisaris akan meningkatkan keefektifan praktik *corporate governance*. Hal ini dianggap sebagai sinyal positif atas kualitas perusahaan karena telah melaksanakan sistem *corporate goernance* yang baik. Dengan hal itu, investor akan semakin percaya dengan kredibilitas pengungkapan laporan keuangan sehingga dapat mengurangi rasa ketidakpercayaan investor dan

akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing* (Rahmida, 2011). Berdasarkan uraian diatas, rumusan hipotesisnya adalah:

$H_3$ : Independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

**6. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Tingkat *Underpricing***

Adanya konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan, dapat memunculkan adanya *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas (Shleifer dan Vishny, 1997). Darmawati (2006), menyebutkan dengan semakin terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, maka pemegang saham mayoritas akan semakin menguasai perusahaan dan semakin berpengaruh terhadap pengambilan keputusan. Penetapan harga saham *underprice* akan menarik perhatian calon investor baru yang potensial sehingga akan membahayakan posisi pemegang saham pengendali (Sasongko dan Juliarto, 2014). Untuk mengurangi risiko tersebut, maka pemegang saham pengendali membeli saham yang terjual saat IPO. Adanya harga penawaran saham yang murah ini akan membuka kesempatan pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol efektif atas perusahaan dengan menambah kepemilikan jumlah saham tersebut. Hal ini digunakan untuk mengantisipasi adanya pergerseran hak kontrol atas perusahaan dari pemegang saham pengendali oleh investor baru yang potensial, sehingga pemegang saham pengendali cenderung menerima penetapan harga saham perdana dengan harga yang murah. Penelitian Sasongko dan Juliarto (2014) menunjukkan pengaruh positif antara konsentrasi

kepemilikan dengan tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, rumusan hipotesisnya adalah :

$H_4$ : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

**7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Tingkat *Underpricing***

Dalam pendekataan *agency theory,* struktur kepemilikan manajerial dijadikan sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang terlibat secara aktif dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan (Kurniasih dan Santoso, 2008). Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *shareholders*, bukan bertindak untuk kepentingan pribadi (Sasongko dan Juliarto, 2014). Adanya kepemilikan saham manajerial membuat kedudukan antara pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan, sehingga secara tidak langsung manajer berkerja juga demi kepentingan pemegang sahamnya.

Sasongko dan Juliarto (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan manajer sebagai pemegang saham tidak ingin mengalami kerugian atas penjualan saham perdana perusahaan ke publik, sehingga dalam menetapkan harga penawaran perdana manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk meminimalisir risiko investasi yang nantinya akan ditanggung oleh pemegang saham. Mekanisme ini akan mengurangi *agency problem* antara agen dan prinsipal, hal ini akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik,

sehingga perusahaan tidak perlu menetapkan harga saham perdana dengan kebijakan *underpricing* guna mencapai keberhasilan IPO. Berdasarkan uraian di atas, rumusan hipotesisnya adalah :

$H_5$ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

**8. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Tingkat *Underpricing***

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi baik institusi keuangan maupun non keuangan atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Besar kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi akan mempengaruhi keputusan dalam penetapan harga saham saat IPO.

Darmadi dan Gunawan (2013) dan Sasongko dan Juliarto (2014) menemukan adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap tingkat *underpricing*. Dalam kegiatan monitoring perusahaan, fungsi pengendalian yang dilakukan oleh pemegang saham institusi akan semakin efektif, karena pada umumnya investor institusional memiliki kemampuan lebih dan sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan, sehingga adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan. Pastisipasi investor institusional dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas sehingga akan meningkatkan praktik *corporate governance*, hal ini dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru, berkurangnya asimetri

informasi akan dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, rumusan hipotesisnya adalah :

$H_6$ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

## METODE PENELITIAN

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI tahun 2008-2014. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2014.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan mendasarkan pada ciri-ciri atau kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah : 1) Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1 Januari 2008 – 31 Desember 2014. 2) Perusahaan yang melakukan IPO dan memiliki data lengkap. 3) Saham perusahaan mengalami *underpricing* pada hari pertama *listing* di bursa. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Teknik tersebut dilakukan dengan cara mendapatkan sumber data dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat tingkat *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran

perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

**Variabel Bebas (*Independent Variable*)**

**a. Pengungkapan *Intellectual Capital***

Bukh *et al.* (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dapat digunakan perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan angka indeks (ICD Index). Index pengungkapan *intellectual capital* yang digunakan dalam penelitian ini telah dikembangkan oleh Bukh *et al*. (2005) yang berjumlah 78 item dalam 6 kategori yaitu : 1) Karyawan (27 item); 2) Pelanggan (14 item); 3) Teknologi Informasi (5 item); 4) Proses (8 item); 5) Penelitian dan pengembangan (9 item); 6) Pernyataan strategi (15 item).

Angka indeks pengungkapan menggunakan angka 1 untuk yang melakukan pengungkapan atau angka 0 untuk yang tidak mengungkapkan pada masing-masing item. Persentase dari indeks pengungkapan dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

ICD index = variabel independen indeks pengungkapan *intellectual capital*

di = 1 jika diungkapkan dalam annual report, 0 jika tidak diungkapkan dalam annual report.

M = total jumlah item yang diukur (78 item pengungkapan).

**b. Jumlah Dewan Komisaris**

*Board of directors* atau di Indonesia lebih dikenal sebagai dewan komisaris merupakan salah satu organ perusahaan yang bertugas untuk mengawasi dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan *corporate governance* dengan baik (Rahmida, 2011). Jumlah anggota dewan komisaris dalam penelitian ini diukur berdasarkan rumus berikut :

$$\text{Jumlah dewan komisaris} = \sum \text{dewan komisaris dalam struktur dewan perusahaan}$$

**c. Independensi Dewan Komisaris**

Independensi dari dewan komisaris menunjukkan keefektifan dewan komisaris dalam melaksanakan tugas monitoring manajemen (Rahmida, 2011). Tingkat independensi dewan komisaris diukur berdasarkan banyaknya prosentase dari rasio antara jumlah anggota komisaris independen dengan total keseluruhan anggota dewan komisaris (Darmadi dan Gunawan, 2013). Independensi dewan komisaris pada penelitian ini diukur dengan :

$$\text{Independensi dewan komisaris} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}} \times 100\%$$

**d. Konsentrasi Kepemilikan**

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi *(concentrated)*, mengandung arti bahwa perusahaan tersebut dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki

proporsi kepemilikan saham perusahaan terbesar. Dalam penelitian ini konsentrasi kepemilikan secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Konsentrasi kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham terbesar (dlm lbr)}}{\text{Total saham beredar (dlm lbr)}} \times 100\%$$

**e. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang terlibat secara aktif dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan (Kurniasih dan Santoso, 2008). Kepemilikan manajerial juga merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer (dlm lbr)}}{\text{Total saham beredar (dlm lbr)}} \times 100\%$$

**f. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang memiliki institusi (dlm lbr)}}{\text{Total saham beredar (dlm lbr)}} \times 100\%$$

**Analisis Data**

1. **Uji Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi karakteristik variabel penelitian. Analisis ini disajikan dengan menggunakan tabel *statistic descriptive* yang memaparkan nilai minimun, nilai maksimun, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (*standard deviation*).

2. **Uji Asumsi Klasik**

   a) **Uji Normalitas,** berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal (Nazaruddin & Agus, 2015). Uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan α = 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Sig (2-tailed)* > α (0,05).

   b) **Uji Multikolinearitas** adalah adanya hubungan linier antara peubah bebas X dalam Model Regresi Ganda (Nazaruddin & Agus, 2015). Jika hubungan linier antar peubah bebas X dalam Model Regresi Ganda adalah korelasi sempurna maka peubah-peubah tersebut berkolinearitas ganda sempurna *(perfect multicollinearity).* Pendeteksi ada atau tidaknya multikoloniearitas dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independent, dan sebaliknya.

   c) **Uji Autokorelasi,** dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Kriteria pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *Runs Test.* Dikatakan tidak mengalami autokorelasi jika *Asymp. Sig*. pada output run test lebih besar dari 5% (Ghozali, 2011).

**d) Uji Heteroskedastisitas** adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan dalam model regresi (Nazaruddin dan Basuki, 2015). Uji heteroskedastisitas yaitu suatu pengujian untuk melihat apakah data mempunyai varian yang sama (homogen) atau data mempunyai varian yang tidak sama (heterogen).

**3. Uji Hipotesis**

Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linier berganda untuk menguji hipotesis. Analisis regresi linier berganda ini untuk menguji hubungan dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen serta untuk mengetahui arah hubungan tersebut. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\mathbf{UDP = \alpha + \beta_1 ICD + \beta_2 BOC_SIZE + \beta_3 IND_COM + \beta_4 OWN_CON + \beta_5 MAN_OWN + \beta_6 INST_OWN + \varepsilon}$$

Keterangan :

| | |
|---|---|
| **UDP** | = *underpricing* |
| **α** | = konstanta |
| **$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$** | = koefisien regresi |
| **ICD** | = prosentase pengungkapan *intellectual capital* |
| **BOC_SIZE** | = jumlah dewan komisaris |
| **IND_COM** | = independensi dewan komisaris |
| **OWN_CON** | = konsentrasi kepemilikan |
| **MAN_OWN** | = kepemilikan manajerial |
| **INST_OWN** | = kepemilikan institusional |
| **ε** | **=** *error* |

a) **Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted* $R^2$)** yaitu untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted* $R^2$ dimana untuk menginterpretasikan besarnya nilai koefisien determinasi harus diubah dalam bentuk persentase. Kemudian sisanya (100% - persentase koefisien determinasi) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model.

b) **Uji Nilai F,** bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi. Jika nilai sig < α (alpha), maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

c) **Uji Nilai *t*,** bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kriteria hipotesis diterima adalah jika nilai sig < α (alpha) dan koefisien regresi searah dengan hipotesis.

## HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *Initial Public Offering* selama periode 2008-2014 dan mengalami *underpricing*, serta memiliki data lengkap. Sampel yang digunakan pada penelitian ini, berdasarkan *purposive sampling*, sebanyak 45 perusahaan dari 156 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

**Hasil Analisis Data**

**1. Statistik Deskriptif**

**Tabel 1**
**Statistik Deskriptif**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | SD |
|---|---|---|---|---|---|
| UDP | 45 | 0,010811 | 0,700000 | 0,30147093 | 0,222307957 |
| ICD | 45 | 0,051282 | 0,410256 | 0,21054140 | 0,089472035 |
| BOC_SIZE | 45 | 2,000000 | 22,000000 | 4,00000000 | 3,015113446 |
| IND_COM | 45 | 0,250000 | 0,666667 | 0,39281129 | 0,094914316 |
| OWN_CON | 45 | 0,224800 | 0,894686 | 0,57061529 | 0,190306473 |
| MAN_OWN | 45 | 0,000004 | 0,727967 | 0,09132869 | 0,176083393 |
| INST_OWN | 45 | 0,099901 | 0,998524 | 0,65563929 | 0,204406013 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel *underpricing* (UDP) memiliki nilai minimum sebesar 0,010811 dan nilai maksimum sebesar 0,700000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,30147093 dan standar deviasi sebesar 0,222307957. Variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICD) memiliki nilai minimum sebesar 0,051282 dan nilai maksimum sebesar 0,410256. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,21054140 dan standar deviasi sebesar 0,089472035. Variabel jumlah dewan komisaris (BOC_SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 2,000000 dan nilai maksimum sebesar 22,000000. Nilai rata-rata (*mean*) variabel BOC_SIZE sebesar 4,00000000 dan standar deviasi sebesar 3,015113446. Variabel independensi dewan komisaris (IND_COM) memiliki nilai minimum sebesar 0,250000 dan nilai maksimum sebesar 0,666667. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,39281129 dan standar deviasi sebesar 0,094914316. Variabel konsentrasi

kepemilikan (OWN_CON) memiliki nilai minimum sebesar 0,224800 dan nilai maksimum sebesar 0,894686. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,57061529 dan standar deviasi sebesar 0,190306473. Variabel kepemilikan manajerial (MAN_OWN) memiliki nilai minimum sebesar 0,000004 dan nilai maksimum sebesar 0,727967. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,09132869 dan standar deviasi sebesar 0,176083393. Variabel kepemilikan institusional (INST_OWN) memiliki nilai minimum sebesar 0,099901 dan nilai maksimum sebesar 0,998524. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,65563929 dan standar deviasi sebesar 0,204406013.

**2. Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas**

**Tabel 2**
**Hasil Uji Normalitas**

| | Kolmogorov-Smirnov | | | Shapiro-Wilk | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Df | Sig. | Statistic | Df | Sig |
| Unstandardized Residual | 0,107 | 45 | 0,200 | 0,973 | 45 | 0,359 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2 menunjukkan nilai 0,20 > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian terdistribusi secara normal.

**b. Uji Multikolinieritas**

**Tabel 3**
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

| Variabel | VIF |
|---|---|
| ICD | 1,212 |
| BOC_SIZE | 1,183 |
| IND_COM | 1,138 |
| OWN_COM | 1,608 |
| MAN_OWN | 3,841 |
| INST_OWN | 4,531 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa semua variabel independen kontrol dalam penelitian memiliki nilai VIF < 10. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi yang digunakan dalam penelitian terbebas dari masalah multikolinearitas.

**c. Uji Autokorelasi**

**Tabel 4**
**Hasil Uji Autokorelasi**

| | Unstandardized Residual |
|---|---|
| Test Value[a] | -0,0553 |
| Cases < Test Value | 22 |
| Cases >= Test Value | 23 |
| Total Cases | 45 |
| Number of Runs | 23 |
| Z | 0,000 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 1,000 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tiled)* pada uji *runs test* meunjukkan nilai sebesar 1,000. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikasi (α) 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gejala autokorelasi.

**d. Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 5**
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

| Variabel | Sig. |
|---|---|
| ICD | 0,622 |
| BOC_SIZE | 0,915 |
| IND_COM | 0,321 |
| OWN_CON | 0,491 |
| MAN_OWN | 0,121 |
| INST_OWN | 0,132 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Berdasarkan Tabel 5 diatas bahwa setiap variabel dalam model regresi penelitian memiliki nilai signifikansi diatas 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang dipakai dalam model regresi atas penelitian ini tidak terindikasi gejala heteroskedastisitas.

### 3. Uji Hipotesis

#### a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

**Tabel 6**
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)**

| Model | *R Square* | *Adjusted R Square* |
|---|---|---|
| 1 | 0,495 | 0,415 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,415. Hal ini berarti bahwa variabel pengungkapan *intellectual capital*, jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel *underpricing* sebesar 41,5%, sedangkan sisanya sebesar 58,5% (100%-41,5%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

#### b. Uji Nilai F

**Tabel 7**
**Hasil Uji Statistik F**

| Model | F | Sig. |
|---|---|---|
| *1 Regression* | 6,210 | 0,000 |

Sumber : Hasil olah data, 2016

Berdasarkan hasil uji F statistik pada Tabel 7terlihat bahwa nilai F statistik dalam model regresi sebesar 6,210 dengan tingkat signifikansi 0,000 (sig < α) yang berarti variabel pengungkapan *intellectual capital*, jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

**c. Uji Nilai t**

**Tabel 8**
**Hasil Uji Nilai *t***

| Model | Unstandardized Coefficients | | *t* | Sig |
|---|---|---|---|---|
| | B | Std. Error | | |
| (Constant) | 0,473 | 0,191 | 2,484 | 0,018 |
| ICD | -0,966 | 0,315 | -3,063 | 0,004 |
| BOC_SIZE | 0,009 | 0,009 | 0,961 | 0,342 |
| IND_COM | 0,366 | 0,288 | 1,270 | 0,212 |
| OWN_CON | 0,562 | 0,171 | 3,289 | 0,002 |
| MAN_OWN | -0,605 | 0,285 | -2,121 | 0,041 |
| INST_OWN | -0,630 | 0,267 | -2,361 | 0,023 |

Sumber : Data sekunder yang diolah 2016 (lampiran)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka persamaan regresi adalah sebagai berikut :

**UDP = 0,473 – 0,966 ICD + 0,009 BOC_SIZE + 0,366 IND_COM + 0,562 OWN_CON – 0,605 MAN_OWN – 0,630 INST_OWN + *ε***

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICD) mempunyai koefisien regresi sebesar -0,966 dan nilai signifikansi 0,004 < α (0,05). Hal ini menunjukan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham, maka terbukti bahwa hipotesis pertama ($H_1$) **diterima**.

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel jumlah dewan komisaris (BOC_SIZE) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,009 dan nilai signifikansi 0,342 > α (0,05). Hal ini menunjukan bahwa jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham, maka hipotesis kedua ($H_2$) **ditolak**.

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel independensi dewan komisaris (IND_COM) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,366 dan nilai signifikasi 0,212 > α (0,05). Hal ini menunjukan bahwa independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham, maka hipotesis ketiga ($H_3$) **ditolak**.

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel konsentrasi kepemilikan (OWN_CON) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,562 dan nilai signifikansi 0,002 < α (0,05). Hal ini menunjukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham, maka terbukti bahwa hipotesis keempat ($H_4$) **diterima**.

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi sebesar -0,605 dan nilai signifikansi 0,041 < α (0,05). Hal ini menunjukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham, maka terbukti bahwa hipotesis kelima ($H_5$) **diterima**.

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi sebesar -0,630 dan nilai signifikansi 0,023 < α (0,05). Hal ini menunjukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham, maka terbukti bahwa hipotesis keenam ($H_6$) **diterima**.

## KESIMPULAM DAN SARAN

Dari hasil yang diperoleh analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Hal ini berarti semakin banyak pengungkapan *intellectual capital* maka tingkat *underpricing* akan semakin menurun. Temuan ini dalam teori *signalling* mengindikasikan bahwa semakin besar pengungkapan *intellectual capital* maka diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan dapat dijadikan sinyal mengenai kualitas perusahaan sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Hal ini disebabkan karena jumlah dewan komisaris tidak selalu membantu mengurangi ketidakpastian atau asimetri informasi bagi perusahaan IPO, dan jumlah dewan komisaris tidak bermanfaat dalam menekan sumber daya eksternal melalui sejumlah besar anggota dewan.

Independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Hal ini dapat dikarenakan investor lebih percaya bahwa perusahaan yang baru melakukan IPO akan lebih baik jika dipimpin oleh dewan komisaris lama yang lebih memahami kondisi dan pertumbuhan suatu perusahaan dibandingkan dengan memercayakan kepada dewan komisaris independen (Yatim, 2011). Hal lainnya yang dapat menyebabkan tidak adanya pengaruh kemungkinan disebabkan karena peranan dari komisaris independen dalam sistem *coporate governance* di Indonesia yang masih belum efektif, sehingga calon investor tidak melihat independensi dewan komisaris sebagai indikator kualitas IPO suatu perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Dalam penetapan harga saham

perdana, pemegang saham pengendali cenderung memilih untuk menetapkan harga IPO dengan harga yang relatif lebih murah (*underprice*) guna mempertahankan hak kontrolnya atas perusahaan. Harga IPO yang murah membuat pemegang saham pengendali memiliki kesempatan membeli saham IPO dengan nominal besar, sehingga kontrol aktif terhadap perusahaan tidak diambil alih oleh pemegang saham baru yang potensial.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Manajer sebagai pemegang saham dalam perusahaan tidak ingin mengalami kerugian atas penjualan saham perdana perusahaan ke publik atau IPO, mereka ingin memaksimalkan dana yang diperoleh dari IPO untuk melakukan pengembangan perusahaan, sehingga meraka akan memperkecil peluang terjadinya *underpricing*.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Kepemilikan institusional dapat menunjukkan fungsi dan perannya untuk melakukan pengawasan dan monitoring terhadap perusahaan. Pada umumnya investor institusional memiliki kemampuan lebih dan sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan, sehingga adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong pengawasan yang lebih terhadap suatu perusahaan hal ini dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru, berkurangnya asimetri informasi akan dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Saran bagi penelitian selanjutnya yaitu sebaiknya dapat memperluas akses informasi perusahaan serta memperpanjang periode, sehingga dapat mendapatkan

data penelitan yang lebih banyak dan dapat mengetahui gambaran sebenarnya atas pengaruh variabel-variabel yang digunakan. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambahkan item pengungkapan *intellectual capital* yang cocok atau sesuai dengan komponen pengungkapan pada perusahaan di Indonesia, serta menambahkan variabel lain yang termasuk dalam unsur *corporate governance* seperti direksi.

**Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan seperti banyak data yang tidak lengkap sehingga memengaruhi jumlah sampel penelitian. Sampel yang digunakan terbatas karena banyaknya perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sehingga sampel yang digunakan hanya 45 perusahaan. Item pengungkapan yang tersedia masih sangat terbatas. Masih banyak jenis pengungkapan yang tidak terdapat di dalam indeks pengungkapan. Hal ini kemungkinan terjadi karena penggunaan indeks pengungkapan *intellectual capital* yang karakteristiknya mungkin tidak cocok untuk menilai komponen *intellectual capital* yang diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Indeks yang digunakan penulis adalah indeks pengungkapan dari penelitian sebelumnya di luar negeri. Masih banyak terdapat faktor lain diluar variabel yang diamati berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

## DAFTAR REFERENSI


Ardhianto, A. 2011. "Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dalam Prospektus Terhadap Tingkat Underpricing pada First Day Listing". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. 1999. Manajemen Keuangan, Erlangga, Jakarta.

Bukh, Per Nikolaj, Christian N., Peter G., dan Jan Mouritsen. 2005. "Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses". *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, Vol. 18, No.6, h. 713-732.

Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. I.

Darmadi, S. dan Randy G. 2013. "Underpricing, Board Structure, and Ownership An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms". *Managerial Finance.* Vol. 39 No. 2, pp. 181-200.

Darmawati, D. 2006. Regulasi terhadap Kualitas Implementasi. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.

Ghozali, I. 2006. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS19. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipongoro.

Jensen, M. C. and Meckling, W. H. 1976, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.

Kurniasih, L dan Arif. L.S. 2008. "Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Mekanisme Corporate Governance". *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1, Hal. 1 – 15.

Kurniawan, W. W. & Haryanto. 2014. "Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dalam Prospektus Terhadap Underpricing Saham (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Periode 2007-2012)". *Journal Of Accounting.* Vol. 3, No. 2, h. 1-14.

Megginson. 1997. *Corporate Finance Theory.* Addison-Wesley Educational Publisher Inc.

Mnif, A. 2010. "Board of Directors and The Pricing of Initial Public Offerings (Ipos): Does The Existence of A Properly Structured Board Matter? Evidence From France". *France : La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit*, Strasbourg.

Nazaruddin, I. & Agus T. 2015. Analisis Statistik dengan SPSS. Yogyakarta : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Rahmida, A.R. 2011. "Pengaruh Karateristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal, dan Monitoring Bank terhadap *Underpricing* saat *Initial Public Offering*". *Tesis Magister Manajemen*. Universitas Indonesia. Hal 1-11.

Sasongko, B. dan Agung J. 2014. "Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia)". *Journal Of Accounting.* Vol. 3, No. 2, h. 1-10.

Shleifer, A. dan Vishny, R.W., 1997. "A Survey of Corporate Governance". *The Journal of Finance*. June, Vol. 52 (2), 737-783.

Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital". *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.

Wulandari, L. D. R. 2012. "Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital pada Prospektus terhadap Tingkat Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi Tidak Dipublikasikan.* Fakultas Ekonomi. Universitas Atmajaya Yogyakarta.

Yatim, P. 2011. "Underpricing and Board Structures: An Investigation of Malaysian Initial Public Offerings (Ipos)". *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance,* Vol. 7, No. 1, pp. 73–93. Malaysia : Universiti Sains Malaysia.