

## **Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure*, Analisis *Economic Value Added*, Serta Penyertaan Waran Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham**

**Muhammad Faisal<sup>1</sup>**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Indonesia**

**Email: emailfmuhammad@gmail.com**

**Gerianta Wirawan Yasa<sup>2</sup>**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Indonesia**

### **ABSTRAK**

Fenomena *underpricing* sering terjadi ketika perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana atau biasa dikenal dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*). Kondisi ini mengakibatkan pihak eksternal tidak memperoleh informasi yang cukup dalam menilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital disclosure*, *economic value added*, serta penyertaan waran terhadap tingkat *underpricing* saham. Penelitian dilakukan di seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2012-2014. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 60 perusahaan, dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang dipakai adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis uji parsial diketahui bahwa variabel *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sementara variabel penyertaan waran berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Adapun variabel *economic value added* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

**Kata Kunci :** *Initial Public Offering (IPO), Underpricing, Economic value added, Waran.*

***The Influence of Intellectual Capital Disclosure,  
Economic Value Added Analysis, and Inclusion of  
Warrants on the Level of Underpricing in Shares***

### **ABSTRACT**

*The underpricing phenomenon often occurs when a company conducts an initial public offering or commonly known as IPO (Initial Public Offering). This condition causes stakeholders receive not enough information for assessing the company value. This study aims to analyze the effect of intellectual capital disclosure, economic value added, and inclusion of warrants on the level of underpricing of shares. This research was conducted in all companies that conducted IPOs on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2012-2014. The number of samples taken was 60 companies, with a purposive sampling technique. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results of testing the partial test hypotheses found that intellectual capital disclosure variables negatively affect the level of underpricing, while the variables of warrants participation have a positive effect on the level of underpricing. The economic value added variable does not affect the level of underpricing.*

**Keywords :** *Initial Public Offering (IPO), Underpricing, Economic value added, Warrant.*



**E-JA  
e-Jurnal Akuntansi  
e-ISSN 2302-8556**

Denpasar,  
Vol. 28 No. 3  
September 2019  
Hal. 1682-1697

Artikel masuk:  
10 April 2019

Tanggal diterima:  
15 Mei 2019

## PENDAHULUAN

Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi atau mengembangkan usahanya memerlukan modal yang cukup besar. Berbagai pilihan pendanaan dapat ditempuh guna memenuhi modal yang cukup, salah satunya ialah dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). IPO adalah kegiatan perusahaan melakukan penawaran saham pertama kalinya kepada publik. Namun, kegiatan IPO ini sering diwarnai dengan fenomena yang biasa dikenal dengan istilah *underpricing*.

*Underpricing* didefinisikan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Yolana, 2005). Menurut data di Bursa Efek Indonesia tahun 2012, 20 dari 22 emiten yang melakukan pencatatan saham perdana di BEI setelah IPO atau sebesar 90,9% dari keseluruhan mengalami *underpricing*. Takarini (2007) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* tidak menguntungkan untuk emiten, karena dana yang didapat dari hasil penawaran tidak maksimal sehingga emiten tidak mendapatkan dana yang mungkin lebih besar dari yang semestinya bisa diperoleh. Berbeda dengan yang dialami oleh pihak investor, fenomena ini justru menguntungkan bagi investor karena bisa mendapatkan *return* dari pembelian saham yang dilakukannya (Kurniawan, 2007).

Singh (2007) mengungkapkan bahwa *underpricing* ialah kenaikan biaya modal secara langsung dan merupakan akibat dari asimetri informasi. Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham (investor) dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*) (Scott, 2009:13-15). Hal ini memungkinkan terjadinya kekeliruan di salah satu pihak dalam menilai kondisi perusahaan. Oleh karena itu, pihak perusahaan harus mampu menyajikan informasi yang mencerminkan secara baik tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Teori sinyal (*signalling theory*) melandaskan tindakan perusahaan dalam menghasilkan kualitas serta integritas informasi yang diungkapkan pada prospektus maupun laporan keuangan sehingga meminimalisir asimetri informasi dengan pihak eksternal (*stakeholder*) (Wolk et al., 2001:103).

Pengungkapan informasi yang dilaporkan perusahaan dalam laporan keuangan atau prospektus terbagi mejadi dua, yaitu pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Seluruh perusahaan publik bisa memenuhi pengungkapan wajib, akan tetapi perusahaan-perusahaan tersebut memiliki jumlah yang berbeda terkait tambahan informasi yang diungkapkan (Murni, 2004). Bentuk pengungkapan sukarela salah satunya ialah *Intellectual Capital Disclosure*. Pengungkapan *Intellectual Capital* dianggap mampu mengurangi asimetri informasi sehingga tingkat *underpricing* yang dialami pun dapat diminimalisir. Hal ini dikarenakan *intellectual capital* dapat menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif sehingga investor memiliki penilaian secara lebih baik. Informasi lain yang menjadi fokus investor sebelum berinvestasi pada saham perusahaan adalah mengenai fundamental perusahaan. Salah satu ukuran fundamental yang relevan adalah *Economic Value Added* (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis. Ukuran EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang

dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Nilai EVA yang tinggi akan mampu mempengaruhi persepsi investor atas perusahaan sehingga nilai perusahaan tercermin sebagaimana mestinya dan kondisi *underpricing* dapat dikurangkan.

Hal selanjutnya yang dapat menjadi perhatian ialah ketika perusahaan melakukan penawaran umum saham, perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk turut menyertakan waran sebagai pemanis agar investor tertarik membeli saham yang ditawarkan. Menurut Schultz (1993) keberadaan waran dalam IPO dianggap sinyal ketidakpastian atas arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengeluarkan waran biasanya mempunyai umur lebih muda, ukuran yang lebih kecil, dan lebih berisiko daripada perusahaan yang hanya menerbitkan saham (Paul, 2013). Oleh sebab itu, waran dalam IPO juga harus dikompensasikan dengan *underpricing* yang lebih besar juga.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai variabel-variabel yang disebutkan di atas telah dilakukan. Hasil penelitian mengenai *underpricing* yang dilakukan Ardhiyanto (2011) menyatakan bahwa *intellectual capital disclosure* mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, berbeda dengan hasil penelitian Noviani (2015) yaitu pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan Thenmozhi (2000) menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Dunbar (1995) menyatakan bahwa perusahaan yang menawarkan waran pada saat penawaran perdana rata-rata mengalami *underpricing* yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak menawarkan waran. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Barry (1991) yang menemukan bahwa kompensasi *underpricing* dan *underwriter* lebih tinggi untuk perusahaan yang menggunakan waran. Beberapa hasil yang inkonsisten dari penelitian-penelitian tersebut menjadikannya perlu diteliti lebih lanjut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap tingkat *underpricing* saham, untuk menjelaskan pengaruh *Economic Value Added* terhadap tingkat *underpricing* saham, dan untuk menjelaskan pengaruh waran terhadap tingkat *underpricing* saham.

Penelitian ini dapat memberikan dua kegunaan yaitu teoritis dan praktis. Kegunaan teoritis bisa memberikan gambaran mengenai variabel *Intellectual Capital Disclosure*, EVA, dan penyertaan waran yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham suatu perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Kegunaan praktis bisa menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam mengidentifikasi informasi-informasi yang perlu diungkapkan pada prospektus IPO dalam upaya mengurangi tingkat *underpricing* agar mampu mengumpulkan dana modal secara maksimal dari kegiatan penawaran saham perdana dan juga menjadi referensi bagi para investor yang melakukan pembelian saham pada saat IPO agar bisa memilih saham perusahaan yang memiliki potensi pengembalian yang tinggi.

Menurut Hartono (2005) pasar dapat membedakan perusahaan yang baik dan buruk melalui sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang berkualitas baik yang disebut dengan teori sinyal. Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* adalah cara sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan

keuangan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

*Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan perusahaan dalam melakukan penawaran saham kepada publik untuk pertama kalinya. Ketika melakukan pernyataan pendaftaran untuk *Go Public*, perusahaan mengeluarkan prospektus dalam rangka untuk memasarkan saham perusahaan kepada investor. Adapun *underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham pada saat ditawarkan lebih rendah dari harga yang terbentuk pada hari pertama saham tersebut ditransaksikan di pasar sekunder (Ismiyanti, F., dan Armansyah, 2010). Carter, R., dan Manaster, (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana.

*Intellectual Capital* sering diartikan sebagai sumber daya pengetahuan berbentuk karyawan, pelanggan, proses dan teknologi dalam rangka menciptakan nilai bagi perusahaan (Bukh, 2005). Fenomena *intellectual capital* mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aset tidak berwujud. Menurut PSAK No.19, aset tidak berwujud adalah aset non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009)

Menurut Tjun (2009:182), EVA merupakan indikator internal untuk mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan pada periode tertentu. EVA mengukur efisiensi penggunaan modal yang dilakukan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomis. Nilai tambah ekonomis dihasilkan apabila perusahaan menciptakan *return on total capital* melebihi *cost of capital*. Selain digunakan sebagai ukuran atas kinerja perusahaan, EVA juga dipakai sebagai indikator atas nilai yang dihasilkan (*value created*) atau dihancurkan (*value destroyed*) dari pemegang saham (Medeiros, 2005).

Waran adalah opsi pembelian saham di masa depan yang disertakan dalam penawaran umum perdana suatu saham yang diberikan secara gratis kepada investor yang membeli saham IPO dalam jumlah tertentu. Keberadaan waran dapat digunakan sebagai instrumen untuk memaksimalkan profit baik pada saat *listing* melalui *capital gain* maupun untuk jangka panjang melalui konversi waran menjadi saham perusahaan pada saat tanggal pelaksanaan (*exercise*) tiba (Edwin, 2006:25). Perusahaan juga dapat menyediakan waran sebagai sinyal kualitas (Chemmanur, 1997).

Kerangka *signalling theory* menjelaskan bagaimana asimetri informasi dapat diminimalisir melalui *signal* informasi yang diberikan salah satu pihak kepada pihak lain (Morris, 1987). Teori sinyal melandasi tindakan pihak perusahaan dalam menciptakan kualitas serta integritas informasi pada prospektus atau *financial report* dengan cara mengungkapkan modal intelektual sehingga asimetri informasi dengan pihak luar perusahaan dapat diminimalisir (Wolk et al, 2001:103). Pengungkapan modal intelektual yang termasuk dalam pengungkapan sukarela ini merupakan salah satu sinyal positif bagi perusahaan (Nuswandari, 2009).

Schrand and Verrecchia (2004) menunjukkan dalam penelitiannya bahwa pengungkapan informasi sukarela yang semakin luas pada saat IPO mampu

mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi. Di Indonesia sendiri pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* telah diteliti oleh Ratnawati (2009) dan Wulandari (2012). Hasil penelitian keduanya membuktikan bahwa pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

EVA merupakan analisis kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi para investor. Nilai saham akan semakin tinggi seiring dengan tingginya EVA yang dihasilkan perusahaan (Sunardi, 2010). Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik. EVA mampu menggambarkan pengembalian atas modal yang dikeluarkan untuk berinvestasi oleh perusahaan sehingga menjadikannya patokan dalam pengambilan keputusan oleh investor dari modal yang dimiliki, di samping itu penggunaan EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu melakukan analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis. Sehingga investor dapat secara mudah dan cepat dalam menganalisa nilai dan kinerja perusahaan (Putri, 2016).

Makelainen (1998) menyatakan bahwa harga saham akan mengikuti EVA lebih dekat dibandingkan dengan rasio atau ukuran seperti ROE, EPS, dan *operating margin*. Seiring tingginya nilai EVA yang dihasilkan perusahaan, pihak eksternal baik *underwriter* maupun investor diharapkan mampu mempunyai penilaian yang lebih tinggi terhadap harga saham perusahaan tersebut pada masa penawaran sehingga harganya tidak *underpriced*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

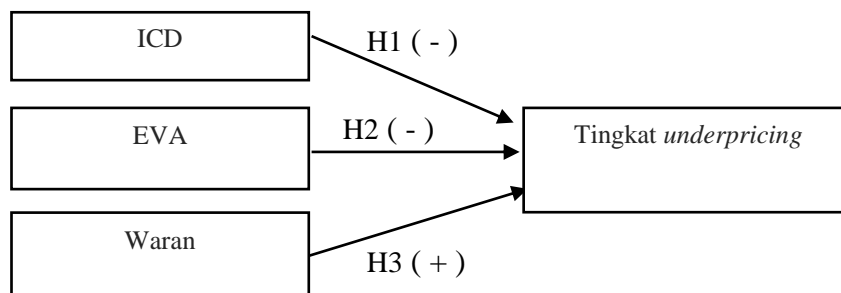
H<sub>2</sub>: *Economic Value Added* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Waran merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu. Jika suatu saham disertai dengan waran, maka investor tidak hanya memperoleh *capital gain* dari peningkatan harga saham, tetapi mereka juga memperoleh pilihan untuk membeli saham biasa dengan harga tertentu. Hwang (1989) dan Janice (2001) telah meneliti sebelumnya dan menemukan bahwa perusahaan yang menyertakan waran pada saat penawaran saham perdananya berpotensi mengalami *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan yang tidak menyertakan waran. Hal ini disebabkan perusahaan yang menyertakan waran memiliki risiko yang lebih besar, sehingga potensi *underpricing* juga semakin tinggi. Berdasarkan hasil empiris pada penelitian di atas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Penyertaan waran berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Berdasarkan tinjauan pustaka dan empiris, maka disusun sebuah desain penelitian sebagai berikut.





Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber : Data Penelitian, 2018

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun tahun 2012-2014 yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan kualitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu perusahaan yang melakukan *Go Public* / IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014.

Obyek dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital Disclosure*, *Economic Added Value*, Penyertaan Waran dan tingkat *Underpricing* saham. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Tingkat *Underpricing*. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital Disclosure*, *Economic Added Value* dan Penyertaan Waran.

Tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return*. Pengukuran *initial return* dilakukan dengan cara membagi selisih antara harga penutupan pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana terhadap harga penawaran perdana yang kemudian dipresentasikan.

$$\text{Tingkat Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

*Intellectual Capital Disclosure* pada prospektus IPO dalam penelitian ini diukur dengan cara melakukan *content analysis*. *Content analysis* dilakukan dengan menelusuri laporan prospektus setiap perusahaan sampel lalu memberikan kode informasi yang terkandung di dalamnya berdasarkan *framework intellectual capital* yang digunakan. *Framework* yang digunakan mengacu pada indeks yang digunakan oleh (Singh, 2007). Indeks pengungkapan dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ICD} = (\text{IC yang diungkapkan} / 81) \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

*Economic Value Added* (EVA) merupakan ukuran kinerja keuangan dengan cara menghitung *net operating profit after tax* lalu dikurangi dengan *Capital Charges*. EVA disajikan dalam jutaan rupiah, yang secara sistematis bisa dirumuskan seperti berikut (Young, dan O'Byrne, 2001) :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \dots\dots\dots(3)$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) \dots\dots\dots(4)$$

Variabel penyertaan waran diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Skala 1 diberikan kepada perusahaan yang turut menyertakan waran pada saat

IPO sedangkan skala 0 diberikan kepada perusahaan yang hanya menawarkan saham saat IPO.

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2012-2014. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah : 1) Perusahaan yang sudah melakukan IPO dari periode 2012-2014. 2) Perusahaan mengalami *underpricing*.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \alpha + \beta_1 \text{ICD} + \beta_2 \text{EVA} + \beta_3 \text{Waran} + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

- Underpricing* : Tingkat *underpricing* / *Initial Return*
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  : Koefisien regresi variabel independen
- ICD : *Intellectual Capital Disclosure*.
- EVA : *Economic Value Added*
- Waran : Penyertaan waran
- e* : *error*

Agar model regresi berganda memenuhi syarat harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik yang sering digunakan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel bebas dan variabel terikat mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013:114). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogrov-Smirnov*. Model regresi yang baik apabila tidak ditemukannya korelasi antar variabel bebas. Jika model regresi dengan gejala multikorelasi digunakan, maka hasil prediksi yang dihasilkan akan menyimpang. Pengujian ini dapat digunakan dengan menggunakan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi antara variabel bebas. Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai VIF dibawah 10 maka ini menunjukkan tidak terjadinya multikolinearitas. Menurut (Ghozali, 2013:125) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan dari sumber tertentu. Data dalam penelitian ini diperoleh dari prospektus yang diterbitkan pada saat perusahaan melakukan IPO baik dari *website* perusahaan yang bersangkutan ataupun *website* Bursa Efek Indonesia serta data *history* harga saham yang diambil dari *website* resmi yahoo *finance* ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut jumlah

sampel yang digunakan dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1. Seleksi Jumlah Sampel Penelitian**

	N	Minimum	Maksimum	Rata - rata	Simpangan Baku
<i>Underpricing</i>	60	0,00	0,70	0,28	0,24
ICD	60	0,23	0,67	0,43	0,11
EVA	60	-2.879,90	51.612,44	8.253,57	12.436,13
Waran	60	0,00	1,00	0,23	0,43

Sumber : Data Penelitian, 2018

Selanjutnya hasil statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> periode 2012-2014	74
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(11)
Data <i>outlier</i>	(3)
Jumlah sampel akhir	60

Sumber : Data Penelitian, 2018

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 60 perusahaan. *Underpricing* diukur dengan cara menghitung *initial return* yang dialami perusahaan pada perdagangan hari pertama pasar sekunder. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *underpricing* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 atau tingkat *underpricing* sebesar 0,3 persen serta nilai maksimum sebesar 0,70 atau tingkat *underpricing* sebesar 70 persen. Nilai rata-rata 0,28 menunjukkan sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel mengalami *underpricing* yang rendah mendekati nilai minimum. Simpangan baku sebesar 0,24 bermakna ada variasi nilai *underpricing* yang tinggi antara nilai minimum dan maksimum pada sampel yang diamati.

ICD diukur dengan cara menjumlahkan atribut *intellectual capital* yang diungkapkan dibagi dengan skor pengungkapan maksimum pada *framework* yang dipilih. Adapun total pengungkapan maksimum dalam *framework* sejumlah 81 buah. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel ICD memiliki nilai minimum sebesar 0,23 dimana pengungkapan modal intelektual terendah yang dilakukan perusahaan sebesar 23 persen atau sebanyak 19 buah atribut dari total 81 buah pengungkapan. Sementara nilai maksimum sebesar 0,67 bermakna bahwa pengungkapan modal intelektual tertinggi yang dilakukan perusahaan sebesar 67 persen atau sebanyak 54 buah atribut dari total 81 buah pengungkapan. Nilai rata-rata pengungkapan modal intelektual sebesar 0,43 bermakna sebagian besar perusahaan melakukan pengungkapan dengan jumlah sedang atau kurang lebih sebesar 36 buah pengungkapan. Penyimpangan sebesar 0,11 pada tabel menunjukan variasi jumlah antara skor pengungkapan maksimum dan minimum dalam sampel yang digunakan.

EVA didapat dengan cara mengurangi NOPAT yang dihasilkan dengan *capital charges* atau biaya modal perusahaan. Hasil statistik deskriptif



menunjukkan bahwa variabel EVA memiliki nilai minimum -2.879,90 bermakna bahwa EVA terkecil yang dihasilkan perusahaan kurang lebih sebesar minus 2,8 miliar rupiah dan nilai maksimum 51.612,44 bermakna bahwa EVA terbesar yang dihasilkan perusahaan kurang lebih sebesar 51,6 miliar rupiah. Nilai rata-rata EVA sebesar 8.253,57 menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang menghasilkan EVA rendah dibandingkan yang tinggi. Simpangan baku sebesar 12.436,13 menunjukkan tingginya variasi nilai EVA yang dihasilkan antara nilai maksimum dan minimum pada sampel yang diamati.

Waran diukur dengan menggunakan metode *Dummy*. Hasil pada tabel menunjukkan variabel Waran memiliki nilai minimum sebesar 0 yang berarti bahwa perusahaan tidak menyertakan waran dan nilai maksimum sebesar 1 dengan arti bahwa perusahaan menyertakan waran. Sementara nilai rata-rata sebesar 0,23 menunjukkan bahwa sekitar 23 persen perusahaan dari jumlah total sampel yang digunakan menyertakan waran pada penawaran perdana atau memiliki nilai 1 sementara 77 persen sisanya tidak menyertakan waran pada penawaran perdananya dengan penyimpangan sebesar 0,43.

Sebelum menganalisis uji regresi berganda, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov* (K-S). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

<i>Unstandardized Residual</i>		
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,00000000
	Std. Deviation	0,15193940
Most Extreme Differences	Absolute	0,071
	Positive	0,071
	Negative	-0,045
Test Statistic		0,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200

Sumber : Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai Asymp, Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan secara statistik nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas dalam persamaan regresi. Adapun nilai VIF dan *tolerance* dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

<i>Collinearity Statistics</i>			
Model		Tolerance	VIF
1	ICD	0,971	1,030
	EVA	0,933	1,071
	WARAN	0,920	1,087

Sumber : Data Penelitian, 2018

Tabel 4 terlihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih tinggi dari 10 dan nilai *tolerance* yang lebih rendah dari 10 persen. Selanjutnya

dilakukan uji heteroskedastisitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model terdapat kesamaan varians antara residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Adapun hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5.

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	B		
1 (Constant)	0,170	0,047		3,608	0,001
ICD	-0,147	0,102	-0,186	-1,437	0,156
EVA	1,601	0,000	0,234	1,766	0,083
Waran	0,021	0,027	0,105	0,790	0,433

Sumber : Data Penelitian, 2018

Masing-masing variabel memiliki nilai memiliki p value sebesar 0,156, 0,083 dan 0,433 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga layak untuk digunakan untuk memprediksi. Setelah uji asumsi klasik dilakukan, selanjutnya dilakukan analisis regresi berganda. Adapun hasil dari analisis regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	B		
1 (Constant)	0,913	0,088		10,386	0,000
ICD	-1,551	0,190	-0,703	-8,148	0,000
EVA	1,308	0,000	0,068	0,774	0,442
Waran	0,137	0,050	0,244	2,755	0,008
F Hitung	27,433				
Signifikansi F	0,000				
R Square	0,595				

Sumber : Data Penelitian, 2018

Berdasarkan hasil tersebut apabila ditulis dalam bentuk *unstandardized* maka persamaan regresinya sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 0,913 - 1,551 \text{ ICD} + 1,308 \text{ EVA} + 0,137 \text{ Waran} + e \dots\dots\dots(6)$$

Hasil pengujian statistik menggunakan program SPSS menunjukkan nilai signifikansi uji F sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel ICD, EVA dan Waran mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing* saham. Variabel ICD menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai taraf signifikansi 0,05 sehingga  $H_1$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel ICD berpengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing*. Variabel EVA menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,442 lebih besar dari nilai taraf signifikansi 0,05 sehingga  $H_2$  ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Variabel waran menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,008 lebih kecil dari nilai taraf

signifikansi 0,05 sehingga  $H_3$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel Waran berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,595. Hal ini berarti 59,5 persen variasi *Underpricing* dapat dijelaskan oleh ICD, EVA dan Waran, sedangkan 40,5 persen sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Hasil uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa *Intellectual Capital Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Artinya bahwa semakin luas pengungkapan modal intelektual pada prospektus yang diterbitkan perusahaan mengakibatkan tingkat *underpricing* yang dialami semakin rendah. Hal ini disebabkan dengan semakin terbukanya suatu informasi bersifat sukarela yang dimiliki suatu perusahaan maka pihak eksternal baik investor ataupun para *stakeholders* lainnya akan memiliki penilaian secara lebih positif terhadap harga saham perusahaan tersebut. Sehingga penawaran harga yang dilakukan pada masa *book-building* tidak *underpriced*. Valuasi yang tinggi oleh investor terhadap harga saham mencerminkan bahwa perusahaan tersebut diyakini memiliki prospek yang baik dalam menjalankan operasinya.

*Intellectual Capital Disclosure* merupakan aksi pengungkapan yang dilakukan manajemen perusahaan sebagai suatu sinyal kepada pihak eksternal bahwa perusahaan tersebut memiliki aset-aset tak berwujud sebagai penunjang kegiatan usahanya. Manajemen perusahaan berharap penyajian *intellectual capital* sebagai pendamping prospektus bisa meningkatkan relevansi prospektus, sehingga prediksi atas kinerja keuangan perusahaan di waktu mendatang lebih dapat dilakukan oleh investor dan kreditor.

Penelitian ini mendukung penelitian (Tri, 2014) yang menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing*. Begitu juga dengan penelitian (Haryanto, 2014) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara pengungkapan modal intelektual terhadap tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ardhianto, 2011), yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini juga bertentangan dengan penelitian (Singh dan van der Zahn, 2007) yang menyatakan pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *underpricing*. Atas hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa dengan ditingkatkannya pengungkapan modal intelektual atau *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) akan mengurangi informasi asimetri di pasar pada saat IPO dan mengurangi tingkat *underpricing*.

Hasil uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham. Hasil ini bertolak belakang atas hipotesa di awal penelitian bahwa *Economic Value Added* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing* yang bermakna bahwa semakin besar EVA yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.

Penjelas yang dapat diberikan ialah bahwa pihak eksternal baik itu investor atau *stakeholders* barangkali lebih mengacu pada informasi-informasi yang bersifat strategis dan berpotensi terhadap prospek perusahaan di masa

mendatang seperti aset-aset yang dimiliki perusahaan, strategi perusahaan, ataupun keunggulan kompetitif yang dimiliki. Informasi mengenai EVA yang bersifat historis dalam arti merupakan cerminan kinerja di masa lalu bukan menjadi perhatian para investor pada saat proses IPO. Pihak investor juga mungkin lebih memperhatikan informasi terkait potensi pertumbuhan perusahaan dan ukuran akuntansi lain seperti rasio-rasio keuangan yang disajikan pada prospektus untuk melakukan keputusan investasi pada saham perdana.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Sasongko dan Wulandari, 2006) serta hasil penelitian (Felix, 2017) yang menyatakan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing*. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Panggabean, 2005). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham.

Hasil uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa penyertaan waran memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Perusahaan yang ikut menyertakan waran dalam penawaran saham perdananya memicu tingkat *underpricing* yang tinggi. Waran sendiri merupakan hak untuk membeli saham dari suatu perusahaan berdasarkan harga yang telah ditentukan sebelumnya yang disebut harga *exercise* oleh penerbit waran atau emiten. Harga pasar saham bisa berfluktuasi pasca penawaran umum perdana. Ketika harga tersebut meningkat menjadi lebih tinggi di atas harga *exercise*, maka pemilik waran akan memperoleh keuntungan karena bisa membeli saham tersebut dengan harga yang lebih murah. Waran juga umumnya dapat ditransaksikan di bursa, sehingga pemiliknya juga bisa memperoleh keuntungan (*capital gain*) jika menjual waran tersebut pada pasar sekunder saat harganya mengalami kenaikan.

Menurut penelitian yang dilakukan (Schultz, 1993) perusahaan yang menyertakan waran pada penawaran saham perdana menunjukkan bahwa perusahaan tidak yakin akan arus kasnya di masa mendatang sehingga mereka perlu menyertakan waran pada penawaran saham perdananya dengan tujuan untuk menarik minat para investor agar mau menanamkan modalnya pada saham yang ditawarkan. Waran ini juga bersifat sebagai pemanis (*sweetener*) bagi para investor. Oleh karena adanya risiko akan ketidakpastian tersebut, perusahaan yang menerbitkan waran kerap mengalami *underpricing* yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Chemmanur, 1997) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menawarkan saham disertai waran pada saat IPO berisiko lebih tinggi dan dikompensasikan dengan *underpricing* yang tinggi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Janice, 2001) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dan menyertakan waran berpotensi mengalami *underpricing* lebih tinggi dibandingkan yang tidak. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian (Khelifa, 2008) yang menyatakan penyertaan waran tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

## SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing* saham. Pengungkapan *intellectual capital* yang semakin luas akan mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi. *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Penyertaan waran berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Perusahaan yang menyertakan waran pada saat penawaran saham perdana atau IPO memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dibanding yang tidak menyertakan waran.

Berdasarkan kesimpulan yang penulis kemukakan di atas, maka penulis dapat memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat berguna bagi semua pihak. Saran-saran tersebut yaitu perusahaan yang ingin *Go Public* sepatutnya mempersiapkan prospektus sebaik mungkin terutama dalam pengungkapan informasi-informasi bersifat sukarela seperti modal intelektual agar mempunyai nilai lebih di mata investor dan sebagai upaya mengurangi asimetri informasi sehingga biaya modal seperti *underpricing* dapat dikurangkan. Pihak manajemen perusahaan diharapkan untuk memaksimalkan aset-aset intelektual perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai sahamnya tercermin dengan baik.

Bagi investor yang ingin berinvestasi pada saat IPO sebaiknya melakukan pertimbangan dari berbagai informasi yang diungkapkan perusahaan, baik dari informasi akuntansi ataupun non akuntansi yang terdapat pada prospektus. Kemudian bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian kembali khususnya mengenai variabel *Economic Value Added* dengan menggunakan ukuran perhitungan yang lain seperti metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dalam menaksir komponen biaya modal.

## REFERENSI

- Ardhianto, A. (2011). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Prospektus Terhadap Tingkat Underpricing pada First Day Listing. *Thesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.*
- Barry, C. B., Muscarella, C. J., dan Vetsuypens, M. R. (1991). Underwriter Warrants, Underwriter Compensation, and The Costs of Going Public. *Journal of Financial Economics*, 29(1), 113-135.
- Bukh, P., Nielsen C., Gormsen P., dan Mouritsen, J. (2005). Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 18(6), 713-732. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2011.v15.i1.2271>
- Carter, R., dan Manaster, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045-1067.
- Chemmanur., and P. F. (1997). Why Include Warrants in New Equity Issues? A Theory of Unit IPOs. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis.*, 32(1), 1-24.
- Dunbar, C. G. (1995). The Use of Warrants as Underwriter Compensation in Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 38(1), 59-78. <https://doi.org/10.24246/jrh.2016.v10.i1.p1-16>



- Edwin S. (2006). Constant Profit from IPO Stocks. *Jakarta : Elex Media Komputindo*. 25.
- Felix Septianto. (2017). Pengaruh Price Earning Ratio, Economic Value Added, Reputasi Penjamin Emisi, dan Earning Per Share Terhadap Underpricing. *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Bina Nusantara, Jakarta*.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7,. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono. (2005). Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 35-50.
- Haryanto, H., & Kurniawan, W. W. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dalam Prospektus terhadap Underpricing Saham (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Periode 2007-2012). *Dipenogoro Journal of Accounting*, 3(2), 1-14.
- Hwang, C.Y., & Grinblatt, M. (1989). Signalling and The Pricing of New Issues. *Journal of Finance*, 4(4), 393-420.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). PSAK No. 19 : Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Aset Tak Berwujud. Jakarta : Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Ismiyanti, F., dan Armansyah, R. F. (2010). Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, dan Underpricing pada Pasar Modal Indonesia. *Journal of Theory and Applied Management*, 3(1).
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ). *Tesis Magister Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro*.
- Janice C., and J. (2001). Warrants in Initial Public Offerings : Empirical Evidence. *The Journal of Business*, 74((3)), 433-457.
- Khelifa & Saadouni., Mazouz, Brahim & Yin., S. (2008). Warrants in IPOs: Evidence from Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(5), 539-554.
- Kurniawan, B. (2007). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO. *Tesis Magister Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Makelainen, E. (1998). Economic Value Added as a Management Tool. *Tesis M.Sc Helsinki School of Economics and Business Administration, Helsinki*.
- Medeiros, O. R. (2005). *Empirical Evidence on the Relationship Between EVA and Stock Returns in Brazilian Firms*. USA.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory And Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Murni, S. A. (2004). Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(2), 192-206.
- Noviani, P., & Putra, A. G. P. W. (2015). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual pada Tingkat Underpricing Perusahaan. *E-. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 61-73.
- Nuswandari, C. (2009). Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Signalling Theory. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, 1(1), 48-57.
- Panggabean, R. L. J. (2005). Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE

- Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya.*, 3(5) Juni 2005, Palembang.
- Paul B., & Brett. C. O. (2013). Warrants, Ownership Concentration, and Market Liquidity. *Managerial Finance*, 39 (4), 322–341.
- Putri, P. (2016). Analisis Perbandingan Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) Sebagai Alat Ukur Penilaian Kinerja Keuangan pada Industri Pariwisata, Hotel dan Restoran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Tesis. Universitas. *Tesis*. Universitas Kristen Maranatha.
- Ratnawati, N. I. (2009). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Underpricing. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Sasongko., & W. (2006). Pengaruh EVA dan Rasio Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, 19(1), 64–80.
- Schrand, C., Verrecchia, R. E. (2004). Disclosure choice and cost of capital: evidence from underpricing in initial public offerings. *Working Paper*. University of Pennsylvania.
- Schultz, P. (1993). Calls of Warrants: Timing and Market Reaction. *Journal of Finance*, 4(8), 681–696.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory, 2nd ed.* Toronto: Prentice Hall Canada.
- Singh, I., Mitchell van der Zahn, J.W., dan Heniro, J. (2007). Is There an Association between Intellectual Capital Disclosure, Underpricing and Long-Run Performance?. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 11(3), 178–213.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Sunardi, H. (2010). Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 70–79.
- Takarini, N., & K. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ. *Jurnal Arthavidya*, 8(1), 128–136.
- Thenmozhi, M. (2000). Market Value Added and Share Behaviour: An Empirical Study Of BSE Sensex Companies. *Delhi Business Review*, 1(1).
- Tjun, L. T., & Wijaya, H. H. (2009). Pengaruh Economic Value Added terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 1(2), 180–200.
- Tri, G. H., & Wijayanti, L. E. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusi terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 15(1), 85–101.
- Wolk, Harry I., Michael G. Tearney., & J. L. D. (2001). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, 5th ed. Cincinnati: South-Western College Publishing.
- Wulandari. (2012). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital pada Prospektus terhadap Tingkat Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Fakultas Ekonomi*. Universitas Atmajaya, Yogyakarta.

- 
- Yolana, C., dan D. M. (2005). Variabel- variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001. Proceedings of the Eight Annual Meeting of the Indonesian Accounting Association Disajikan Dalam *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, Indonesia,538-553.
- Young, S. D., dan S. E. O. (2001). (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*. In Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.