

Struktur *Corporate Governance*, Reputasi *Underwriter* Dan *Initial Public Offering (Ipo) Underpricing* Di Indonesia

Purwanto Purwanto¹⁾, Bambang Nur Cahyaningrum²⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo
Jl. Let. Jend. S. Humardani No. 1, Sukoharjo,
Telp. (0271) 593156 ext. 143, Fax. (0271) 591065
anto.c412@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji apakah struktur *corporate governance* perusahaan dan reputasi *underwriter* mempengaruhi IPO *underpricing* perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2010-2016. Penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh reputasi *underwriter* dan struktur *corporate governance* yaitu komposisi dewan komisaris independen, komite audit dan dewan direksi.

Penelitian ini merupakan penelitian *ekspost facto* dengan menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2016. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 117 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap IPO *Underpricing* di Indonesia.

Keywords : *IPO Underpricing*, reputasi *underwriter* dan struktur *corporate governance*

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji apakah struktur *corporate governance* perusahaan dan reputasi underwriter mempengaruhi IPO *underpricing* perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2010-2016. Penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh struktur *corporate governance* yaitu jumlah anggota dewan komisaris, komposisi dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan direksi.

Manfaat kegiatan Initial Public Offering (IPO) bagi sebuah perusahaan adalah mendapatkan tambahan modal yang berguna untuk memperluas usahanya. Saat ini, semakin banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. Fenomena ini dapat mengakibatkan semakin besar pula persaingan antar perusahaan tersebut untuk mendapatkan investor yang akan membeli saham perdana mereka. Persaingan tersebut nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham perdana. Penentuan harga jual saham perdana merupakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Hal ini terjadi karena belum ada ukuran yang dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan harga saham. Permasalahan yang sering kali muncul saat kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi dimana saham perdana yang ditawarkan harganya jauh lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Asimetris informasi antara investor dan emiten sering kali menjadi penyebab terjadinya *underpricing*. Menurut Johnston dan Madura (2009), semakin besar tingkat asimetris informasi dari perusahaan yang melakukan IPO maka semakin besar pula tingkat *underpricing* yang dialami. Menurut Indriani dan Marlia (2014) tingkat *underpricing* untuk perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia diatas 77%. Untuk meminimalkan terjadinya *underpricing* saat penjualan saham perdana, perusahaan (emiten) menerbitkan prospektus perusahaan. Prospektus ini diharapkan menjadi sumber informasi yang dapat menurunkan asimetris informasi antar emiten dan investor.

Perusahaan yang akan *go public* membutuhkan pengelolaan *corporate governance* yang baik agar dapat dipercaya investor. Menurut Nuswandari (2009), *Corporate governance* adalah sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang akurat, benar dan tepat waktu. Selain itu, perusahaan wajib untuk mengungkapkan semua informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan secara akurat, tepat waktu dan transparan.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada *agency theory* (teori keagenan), diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima imbal hasil atas dana yang telah mereka investasikan ke perusahaan. Herawaty (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem pengaturan dan pengendalian perusahaan, yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan *Underwriter* (penjamin emisi), sebagai pihak yang membantu perusahaan untuk *go public*, akan mendapatkan manfaat dari proses *go public*

ini. Semakin sering perusahaan penjamin emisi menangani kegiatan IPO maka akan semakin baik pula reputasinya.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Ukuran dewan komisaris

Jumlah anggota dalam dewan komisaris memiliki peran penting dalam meningkatkan keefektifan di dalam suatu *board* (Rahmida, 2012). Jumlah anggota dewan komisaris mempunyai peranan penting dalam mengurangi *agency problem* antara manajer dan pemegang saham, selain itu jumlah anggota dewan komisaris akan sangat berpengaruh terhadap pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Hidayat dan Kusumawati (2014) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris terbukti berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu dikembangkan hipotesis yang pertama, yaitu :

H₁: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

2. Komposisi Dewan Komisaris Independen

Lin dan Chuang (2011) menyatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Noviwawan dan Septiani (2013) menyatakan bahwa dengan semakin banyaknya anggota dewan komisaris, pengawasan terhadap dewan direksi jauh lebih baik, masukan atau opsi yang akan didapat direksi akan jauh lebih banyak. Untuk itu masih diperlukan penelitian yang dapat membuktikan pengaruh ukuran dewan komisaris ini terhadap IPO *underpricing*. Oleh karena itu dikembangkan hipotesis yang kedua, yaitu :

H₂: Komposisi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

3. Komite Audit

Salah satu komponen dalam struktur *corporate governance* adalah komite audit. Menurut Rahmida (2012) dengan adanya komite audit pada perusahaan maka berpengaruh terhadap berkurangnya tingkat manajemen laba sehingga risiko yang akan ditanggung oleh investor akan berkurang sehingga kinerja perusahaan akan semakin membaik. Oleh karena itu dikembangkan hipotesis yang ketiga, yaitu :

H₃: Komite audit berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

4. Kepemilikan Institusional

Menurut Kurniasih dan Santoso (2008), adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan *underpricing*. Sedangkan Raja *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen sehingga dapat membatasi tindakan manajemen laba dan diharapkan *underpricing*

akan semakin kecil. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis keempat sebagai berikut.

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

5. Kepemilikan Manajerial

Chen dan Roger (2004) menyatakan adanya hubungan negatif antara proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham tunggal terbesar dengan *underpricing*. Sasongko (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis kelima sebagai berikut.

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

6. Dewan Direksi

Menurut Kurniasih dan Santoso (2008) dan Darmadi dan Gunawan (2013), dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis keenam sebagai berikut.

H₆: Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

7. Reputasi *Underwriter*

Menurut Indriani dan Marlia (2014), reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*. Semakin bagus reputasi *underwriter* yang menjamin emisi saham maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis ketujuh, yaitu:

H₇: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*

TINJAUAN PUSTAKA

1. *Initial Public Offering (IPO) Underpricing*

Menurut Ross et al (2015), pengertian *Initial Public Offering (IPO)* adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penjualan saham perdana. Gerianta (2008) mendefinisikan *underpricing* sebagai suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). *Underpricing* dapat terjadi karena adanya informasi yang tidak sama antara pemilik perusahaan dengan investor dan dengan pihak *underwriter* (penjamin emisi saham).

Harga saham perusahaan pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Gunawan dan Halim, 2012). *Underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan pemilik perusahaan untuk memperkecil resiko. Jadi, pemilik perusahaan perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaannya tidak mengalami *underpricing*.

Menurut Ediningsih (2007), fenomena *underpricing* yang terjadi pada hampir setiap pasar modal, akan menguntungkan investor karena mereka mendapatkan *abnormal*

return tetapi tidak menguntungkan bagi perusahaan emiten karena tidak mendapatkan dana dalam jumlah yang optimal. Padahal salah satu tujuan perusahaan emiten menjual saham adalah meningkatkan atau menambah kas perusahaan.

2. Reputasi Underwriter

Salah satu faktor yang mempengaruhi IPO *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*. Menurut Samsul (2006), *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham.

Mengingat peranan penting *underwriter* dalam proses IPO, maka emiten secara selektif akan memilih *underwriter* yang prestisius agar dapat memperoleh mutu penjaminan terbaik (Widayani dan Yasa, 2013). *Underwriter* yang bereputasi baik berani menanggung risiko yang lebih besar dengan jalan menjamin saham yang ditawarkan dalam jumlah yang besar pula. Sebagai kompensasi atas penjaminannya, maka perusahaan emiten mengizinkan *underwriter* untuk menawarkan sahamnya pada harga yang lebih murah. Bagi investor, *underwriter* yang mampu menetapkan harga yang lebih murah akan dinilai sebagai *underwriter* yang bereputasi baik. Hal itu dikarenakan investor menilai bahwa *underwriter* yang bereputasi baik memiliki beban moral untuk menjamin harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder tidak akan lebih rendah daripada harga saham yang ditawarkan di pasar perdana sehingga tidak akan merugikan investor

3. Struktur Corporate Governance

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Herawaty (2008), Struktur *corporate governance*, terdiri dari pemegang saham, komisaris, direksi, komite audit, sekretaris perusahaan, manajer dan karyawan, auditor eksternal, auditor internal, dan *stakeholder* lainnya (pemerintah, kreditur, dan lain-lain)

Jumlah Anggota Dewan Komisaris

Dalam Forum *Corporate Governance* Indonesia (FGCI, 2001), Indonesia menganut *two tier board system* dimana dalam struktur dewan terdapat pemisahan tugas antara fungsi pelaksana (dewan direksi) dan fungsi pengawasan (dewan komisaris). Jumlah anggota dewan komisaris berperan penting dalam mengurangi *agency problem* (masalah keagenan) antara manajer dan pemegang saham, selain itu jumlah anggota

dewan komisaris akan sangat berpengaruh terhadap pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Hermalin dan Weisbach (2003), *board* (dewan) dengan jumlah anggota yang lebih kecil akan lebih efektif dibandingkan dengan dewan dengan jumlah anggota yang lebih besar.

Komisaris Independen

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), *Board of directors* (dewan komisaris) sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Fama dan Jensen (dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Komite Audit

Komite audit memiliki peran yang penting dalam mewujudkan *good corporate governance*. Komite audit menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit juga berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektivitas dari auditor

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan seberapa besar presentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi. Menurut Permanasari dan Kawedar (2010) kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusi menjadi hal yang menarik karena dalam suatu perusahaan terdiri atas berbagai kepemilikan dan pemilik sangat berkepentingan terhadap kinerja perusahaan. Investor institusional secara natural juga membentuk *blockholders*, yang memiliki kapabilitas potensial dalam menempatkan kinerja manajemen setelah IPO.

Kepemilikan Manajerial

Pada *agency theory*, struktur kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajerial dapat dijadikan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan suatu bentuk insentif yang diberikan perusahaan kepada manajemen dengan tujuan agar manajemen mampu

meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya saham yang dimiliki manajer, hal ini membuat kedudukan manajer dan pemegang saham dapat disejajarkan.

Kepemilikan manajerial dinilai dapat mengurangi asimetri informasi dan mengurangi tingkat *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Hal ini disebabkan karena apabila pihak manajerial memiliki saham di perusahaan, maka pihak manajemen pada saat melakukan IPO tentunya tidak menginginkan mengalami kerugian sehingga pihak manajemen akan berusaha secara maksimal dalam menetapkan harga penawaran perdana.

Dewan Direksi

Selain ukuran dan independensi dari dewan komisaris, saat ini *prestige* dan reputasi anggota dewan direksi memperoleh perhatian yang sedikit dalam konteks IPO. Menurut Certo (2003) *Prestige* dan reputasi dewan dapat diperoleh melalui akumulasi keterampilan, pengalaman, koneksi sosial, dan jaringan perusahaan. Certo (2003) mengembangkan proporsi dalam konteks pengaruh dari reputasi dewan terhadap proses pembuatan keputusan investor dan menyimpulkan bahwa konsep reputasi dewan merupakan subjek penting untuk lebih lanjut diteliti secara empiris.

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan suatu penelitian *correlational study*, mengacu Sugiyono (2013). Peneliti mencoba untuk melihat pengaruh faktor-faktor struktur *corporate governance* dan reputasi *underwriter* terhadap IPO *underpricing* di Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian *ekspost facto* (kausal komparatif) dengan menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*, yaitu penelitian yang mengumpulkan data-data hanya dilakukan sekali dalam satu periode untuk menjawab suatu pertanyaan penelitian. Penulis hanya mengambil data sekali dalam penelitian ini yaitu periode waktu 1 Januari 2010 sampai 31 Desember 2016.

B. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2016 yang ditelusuri dari IDX Fact Book. Penelitian ini menggunakan sampel yang diambil dengan cara *non probability sampling* mengacu Sugiyono (2013).

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan yang listing di BEI periode 1 Januari 2010 sampai 31 Desember 2016 dan melakukan kegiatan *Initial Public Offering (IPO)*.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang mencantumkan data-data dewan komisaris, komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan reputasi *underwriter*.
3. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)*

dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil seperti pada tabel 1, sebagai berikut :

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO Periode 1 Januari 2010 sampai 31 Desember 2016	159
2. Perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami <i>underpricing</i>	(31)
3. Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	128
4. Perusahaan dengan data outlier	(11)
5. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	117

D. Sumber Data Dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang terdiri dari :

1. Data Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2016. Data ini dapat diperoleh dari prospektus, *IDX Fact Book*, *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
2. Data harga pembukaan dan penutupan saham perdana (IPO), struktur corporate governance dan *underwriter* diperoleh dari *Fact Book* berbagai edisi, www.e-bursa.com dan www.duniainvestasi.com
3. Data keuangan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* berbagai edisi, prospektus, www.e-bursa.com dan www.duniainvestasi.com

E. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* merupakan selisih positif antara harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana. Selisih harga ini dikenal sebagai *initial return (IR)*. *Initial Return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) di pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering Price*) dikali 100. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IR = \frac{(Pt1 - Pt0) \times 100}{Pt0}$$

Keterangan

IR = *Initial return* (return awal)

P_{t0} = harga penawaran perdana

P_{t1} = harga penutupan (*Closing Price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

2. Variabel Independen

a. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran Dewan Komisaris yaitu jumlah seluruh dewan komisaris yang ada dalam suatu perusahaan. Variabel dewan komisaris ini dilambangkan dengan DE_KOM. Penelitian ini mengukur jumlah anggota dewan berdasarkan jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan saat melakukan IPO.

b. Komposisi Dewan Komisaris Independen

Pada penelitian ini, komposisi dewan komisaris independen dilambangkan dengan KOM_IND. Variabel tersebut diukur dengan presentase dari rasio antara jumlah anggota dewan dengan total anggota dewan komisaris perusahaan mengacu Darmadi dan Gunawan (2013). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KOM_IND = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

c. Komite Audit

Variabel komite audit diukur berdasarkan ada tidaknya komite audit dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, komite audit dilambangkan dengan KOM_AUD. Variabel komite audit menggunakan variabel dummy. Apabila perusahaan memiliki komite audit akan diberi nilai 1 dan apabila perusahaan tidak memiliki komite audit maka akan diberi nilai 0 mengacu Rahmida (2012).

d. Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional ini diukur berdasarkan persentase dari rasio antara total saham beredar dengan jumlah kepemilikan saham oleh institusi mengacu Darmadi dan Gunawan (2013). Variabel kepemilikan institusi dinyatakan dengan lambang KI. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi (dalam lembar)}}{\text{Total saham beredar (dalam lembar)}} \times 100\%$$

e. Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini, kepemilikan manjerial dilambangkan dengan KEP_MAN. kepemilikan saham oleh manajer merupakan variabel *dummy*. Angka 1 jika manajer memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya dan angka 0 jika manajer tidak memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya.

f. Dewan Direksi

Ukuran Dewan Direksi yaitu jumlah seluruh anggota dewan direksi yang ada dalam suatu perusahaan. Variabel dewan direksi ini dilambangkan dengan DIREK. Penelitian ini mengukur jumlah anggota dewan direksi berdasarkan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan saat melakukan IPO.

g. Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* ini menggunakan variabel *dummy*, 1 = jika perusahaan menggunakan jasa *underwriter* yang termasuk top 10 dalam 20th *Most Active Brokerage House Monthly in Total Trading Frequency* selama periode penelitian dan 0 = jika perusahaan menggunakan jasa *underwriter* di luar top 10 *underwriter* mengacu Yolana dan Martani (2005). Variabel reputasi *underwriter* dilambangkan dengan REP_UNDR

F. Metode Analisis

1. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi mengacu Sugiyono (2013).

2. Analisis Regresi Berganda

Untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis digunakan model sebagai berikut :

$$IR = \beta_0 - \beta_1KOM_IND - \beta_2 KOM_AUD - \beta_3DIREK - \beta_4REP_UND + e$$

Keterangan :

- IR = *Initial return (IPO Underpricing)*
- KOM_IND = Komisaris Independen
- KOM_AUD = Komite Audit
- DIREK = Jumlah Dewan Direksi
- REP_UND = Reputasi *underwriter*
- β_0 = konstanta
- $\beta_1- \beta_4$ = Koefisien regresi
- e = Residual/kesalahan regresi

3). Uji Hipotesa

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan uji statistik F, uji statistik t dan pengujian koefisien determinasi (uji R^2) mengacu Sugiyono (2013).

Hasil

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS *for Windows* Versi 21, diperoleh hasil yang tercantum dalam tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

No.	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error Of Estimates	t hitung	Sig. T
1.	KOM_IND	7,030	10,916	0,644	0,521
2.	KOM_AUD	2,492	4,589	0,543	0,588
3.	DIREK	-3,920	1,340	-2,926	0,004
4.	REP_UND	-9,312	4,489	-2,074	0,040
Dependen Variabel			: <i>Underpricing</i>		
Konstanta			: 41,054		
<i>Standard error of estimates</i>			: 6,324		
<i>Adjusted R Square</i>			: 0,127		
F Hitung			: 5,208		
Sig. F			: 0,001		

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 2. di atas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut :

$$IR = 41,054 + 7,030 \text{ KOM_IND} - 2,492 \text{ KOM_AUD} - 3,920 \text{ DIREK} - 9,312 \text{ REP_UND} + e$$

Pembahasan

a. Komposisi Dewan Komisaris Independen

Hasil penelitian ini menunjukkan komposisi dewan komisaris independen berpengaruh positif (7,030) dan tidak signifikan ($p > 0,05$) terhadap IPO *underpricing*. Semakin besar komposisi dewan komisaris independen akan menambah tingkat IPO *underpricing*. Dalam penelitian ini komposisi dewan komisaris independen tidak mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing* dimungkinkan karena dewan komisaris independen belum dianggap sebagai tolok ukur kualitas perusahaan. Dewan komisaris independen dinilai belum efektif menjalankan tugas monitoring dan mengevaluasi kinerja manajemen.

b. Komite Audit

Hasil penelitian ini menunjukkan komite audit berpengaruh positif (2,492) dan tidak signifikan ($p > 0,05$) terhadap IPO *underpricing*. Dalam penelitian ini adanya komite audit akan menambah tingkat IPO *underpricing*. Komite audit belum dapat dijadikan sinyal bagi perusahaan yang melakukan IPO karena peran komite audit dirasa belum maksimal di dalam perusahaan. Komite audit belum menjalankan fungsi pengawasan dengan baik. Perusahaan belum menyadari akan pentingnya keberadaan komite audit dalam perusahaan.

c. Dewan Direksi

Dalam penelitian ini dewan direksi berpengaruh negatif (-3,920) dan signifikan ($p < 0,05$) terhadap IPO *underpricing*. Semakin banyak jumlah anggota dewan direksi akan mengurangi tingkat IPO *underpricing*. Hal ini dikarenakan dewan direksi mempunyai peran yang sangat vital di perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab mengelola kegiatan perusahaan sehari-hari, mengarahkan perusahaan untuk mencapai sasaran, tujuan dan aktivitas usaha yang telah direncanakan. Menurut investor, semakin banyak jumlah anggota dewan direksi sasaran perusahaan semakin mudah dicapai sehingga mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kurniasih dan Santoso (2008) juga Darmadi dan Gunawan (2013) yang menyatakan dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

d. Reputasi Underwriter

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif (-9,312) dan signifikan ($p < 0,05$) terhadap IPO *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani menjamin emisi saham dalam jumlah besar, sehingga harga saham pada saat IPO bisa diperkecil. Bagi perusahaan, tingkat *underpricing* saham yang rendah lebih menguntungkan karena akan mendapatkan dana dari investor secara maksimal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Indriani dan Marlia (2014) yang menyatakan reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

KESIMPULAN

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 117 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 diperoleh hasil bahwa :

- 1) Reputasi *underwriter* dan struktur *corporate governance* secara simultan berpengaruh terhadap IPO *underpricing*.
- 2) Struktur *corporate governance* yang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IPO *underpricing* di Indonesia adalah dewan direksi
- 3) Komposisi dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap IPO *underpricing*.

- 4) Reputasi underwriter secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IPO *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 28(3), 432–446.
- Chen, J. and Strange, Roger. (2004). The Effect of Ownership Structure on the Underpricing of Initial Public Offerings : Evidence from Chinese Stock Market, *working paper*, King's College London, London, April
- Darmadi, Salim dan Randy Gunawan. (2013). Underpricing, Board Structure and Ownership : An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms. *Manajerial Finance*. 39(2), 101-200
- Ediningsih, Isworo Sri. (2007). Fenomena Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 99-105
- Gunawan, Barbara dan Mazda Halim. (2012). Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Instiusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 13(2), 99-115
- Herawaty, Vinola. (2008). Peranan Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earning Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 97-108
- Hermalin, B. E., and Weisbach, M. S. (2003). Board of Directors as Endogenously Determined Institution : a Survey of the Economic Literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9(1), 1-20.
- Hidayat, Arif Wahyu dan Retno Kusumastuti. (2014). The Influence of Corporate Governance Structure towards Underpricing. *International Journal of Administrative Science & Organizations*, 21(2), 90-96
- Indriani, Susi dan Sri Marlia. (2014). The Evidence of IPO Underpricing in Indonesia 2009-2013. *Review of Integrative Business & Economics Research*, 4(1), 299-316
- IDX Statistics 2010. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2011. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2012. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2013. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2014. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2015. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2016. *Indonesian Stock Exchange*

- Johnston, J. and Madura, J. (2009). The pricing of IPOs post-Sarbanes-Oxley. *The Financial Review*, 44(2), 291-310.
- Kurniasih, Lulus dan Arif. L. Santoso. (2008). Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 8(1), 1 – 15
- Lin, C. P. and Chuang, C. M. (2011). Principal-principal Conflicts and IPO Pricing in an Emerging Economy. *Corporate Governance: An International Review*, 19(6), 585-600.
- Noviawan, Ridho Arief dan Aditya Septiani. (2013). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1-10
- Nuswandari, Cahyani. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 16(2), 70 – 84
- Rahmida, Amanda Ratna. (2012). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal dan Monitoring Bank Terhadap Tingkat Underpricing Saat *Initial Public Offering*. Jakarta : Universitas Indonesia, Tesis, Hal. 1-11
- Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W; Jorda, Bradford D; Lim, Joseph dan Ruth Tan. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Edisi Global Asia Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- Samsul, Mohamad. (2006). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya : Erlangga.
- Sasongko, Bangkit dan Agung Juliarto. (2014). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Non Finansial Di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1-10
- Siallagan, Hamonagan & Mas'ud Machfoedz. (2006). Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23-26 Agustus.
- Sugiyono, Prof. Dr. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : CV Alfabeta
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur). *Symposium Nasional Akuntansi X*, Unhas Makasar, 26-28 Juli 2007.

Widayani, Ni Luh Ulansari Manikan dan Gerianta Wirawan Yasa. (2013). Tingkat Underpricing dan Reputasi Underwriter. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1), 159-176

Yolana, C dan D. Martani. (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*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia, 538-553.

<http://www.e-bursa.com>

<http://www.duniainvestasi.com>

<http://www.fcgi.or.id>

<http://www.idx.co.id>