

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,
CORPORATE GOVERNANCE, DAN
UNDERWRITER REPUTATION TERHADAP IPO
*UNDERPRICING***

(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun
2006- 2014)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan

Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana

Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Puji Irawan

NIM.12010111140245

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Puji Irawan
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140245
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,
CORPORATE GOVERNANCE, DAN
UNDERWRITER REPUTATION TERHADAP
IPO UNDERPRICING (Studi Empiris Pada
Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia
tahun 2006- 2014)**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti,ME

Semarang, 12 Juni 2015

Dosen Pembimbing,

Dr. Irene Rini Demi Pangestuti,ME

NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Puji Irawan
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140245
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,
CORPORATE GOVERNANCE, DAN
UNDERWRITER REPUTATION TERHADAP
IPO UNDERPRICING (Studi Empiris Pada
Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia
tahun 2006- 2014)**
Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti,ME

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 10 Juli 2015

Tim Penguji:

1. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti,ME (.....)
2. Dr. Harjum Muharam,SE,ME (.....)
3. Dr. Wisnu Mawardi,MM (.....)

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Puji Irawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN *UNDERWRITER REPUTATION* TERHADAP IPO *UNDERPRICING* (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2006- 2014)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 12 Juni 2015

Yang membuat pernyataan,

Puji Irawan

NIM. 12010111140245

ABSTRACT

Underpricing is a phenomenon when the price in the IPO is lower than the secondary market so that issuers can't maximally to obtaining additional capital from go public. It is often occurs in various countries in the world. In Indonesia from 2006-2014 there are 189 companies and 153 companies or 80,9% companies experienced underpricing. Underpricing not only influenced by financial factors but also non financial factors (board structure an ownership structures).This study aimed to examine the effect of board size, board independence, ownership concentration, institutional ownership, and the underwriters of the IPO underpricing reputation.

The research sample as many as 64 companies had an Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange in 2006-2014 and experiencing underpricing. The sampling method used in this study is purposive sampling. Technical analysis that used in this study is Ordinary Least Squares Regression (OLS), t statistical test, and classical assumption test including normality test, multicollinearity test, heterocedasticity test, and autocorrelation test.

These results indicate that the number of commissioners have a negative and significant effect on underpricing, while the concentration of ownership has a positive and significant effect on underpricing. However, there was no significant effect of the independence of the commissioners, institutional ownership and reputation underwiter the level of underpricing.

Key Word : Underpricing, Initial Public Offering, Ownership Structure, and Corporate Governance.

ABSTRAK

Underpricing merupakan suatu fenomena dimana harga di pasar perdana lebih rendah di banding pasar sekunder sehingga emiten kurang maksimal dalam memperoleh tambahan modal dari *go public*. Hal ini sering terjadi di berbagai negara di dunia. Di Indonesia pada tahun 2006-2014 sebanyak 189 perusahaan melakukan IPO, dan sebanyak 153 atau sebesar 80.9% perusahaan mengalami *underpricing*. *Underpricing* tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga faktor non keuangan yaitu struktur dewan dan struktur kepemilikan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *board size*, *board independence*, *ownership concentration*, *institutional ownership*, dan *underwriter reputation* terhadap IPO *underpricing*.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 64 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2014 dan mengalami *underpricing*. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *propovise sampling*. Teknis analisis yang digunakan adalah *Ordinary Least Square Regression* (OLS), uji statistik t, dan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun, tidak ditemukan pengaruh secara signifikan independensi dewan, kepemilikan institusional dan reputasi underwiter terhadap tingkat *underpricing*.

Kata Kunci : *Underpricing, Initial Public Offering, Struktur Kepemilikan, dan Corporate Governance.*

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dengan suatu urusan)maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap”(Q.S Al Insyrah ayat 6-8)

“Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”. (Q.S. Al-Baqarah: 286)

“La Takhaf Wa La Tahzan Innallaha Ma’ana (Janganlah kamu takut dan janganlah kamu bersedih, sesungguhnya Allah bersama kita)” (Q.S. At-Taubah: 40)

*“ Keberhasilan dengan cara yang mudah dan instan mungkin menyenangkan ,tapi keberhasilan atas yang kita perjuangkan akan terasa lebih indah”
(RanggaUmara)*

“Dream, Believe, Make It Happen” (Agnes Monica)

“Kerja keras tidak akan mengkhianatimu” (Penulis)

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

*Ibunda dan Ayahanda yang sangat penulis cintai,
Kakak dan Adik yang penulis sayangi*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat-Nya, sehingga sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, CORPORATE GOVERNANCE, DAN UNDERWRITER REPUTATION TERHADAP IPO UNDERPRICING (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2006- 2014)”**. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan program S1 (Strata 1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dukungan, saran dan doa serta fasilitas dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan segala ucapan terimakasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan kepada :

1. Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, kekuatan, dan karuniaNYA. Serta Nabi Muhammad SAW atas segala petunjuk dan ajarannya.
2. Ayahanda Sumber Cipto serta Ibunda Kasniti tercinta, yang senantiasa memberikan nasehat, dukungan, curahan kasih sayang serta doa untuk keberhasilan penulis. Terimakasih atas segala pengorbanan dan ketulusan yang telah diberikan selama ini.
3. Bapak Dr. Suharnomo, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

4. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME, selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan nasihat, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Imroatul Khasanah.S.E,M.M selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, dukungan, dan motivasi selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama proses perkuliahan.
8. Segenap staf, karyawan dan seluruh anggota keluarga besar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.
9. Adikku Heri Kurniawan dan kakakku Mokhamad Arifin tersayang yang selalu memberikan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Saudara dan Sahabat Fepala angkatan XXI: Nia, Pitri, Yona, Ade, Hanif, Nasrun dan Angga. Terima kasih telah menjadi sahabat, saudara, teman mendaki, teman nongkrong, teman gabut di Beskem, teman di segala hal. Kalian yang terbaik!!!
11. Seluruh senior Fepala, terutama: Deni, mas Nicki, mas Elang. Semua adek-adekku di Fepala. Serta seluruh keluarga besar Fepala-Buih. Terima kasih atas segala ilmu dan pengalaman yang telah diberikan selama ini.

12. Sahabat-sahabat ALUMNI PANITIA KKLDN: Linggar, Opie, Ausa, Irsa, Indra, Novan, Yogo, Yudha, Wawan, Amri, Arina, Jundi, Anda, riris, fahmi,dkk. Kalian luar biasa gokil & hebat. Teruskan grup ceria kita demi kebahagiaan bersama.
13. Sobat Farewell: Yogo, Yudha, Yesi, Fian, Sandy, Dhagat, Deni, Angga, Sony, Pompom, Shindy, Putri, Opie, Linggar, Reza, Reja, Irsa, Agung, Dewo, Aji, Hibba, Cahyo, Prima, Tri, Septi, Riris, Santa, Jundi, Arina,dkk... Kalian Awesome Genks! Senang bisa bekerja dengan orang-orang hebat seperti kalian.
14. Teman seperjuangan bimbingan Fauziah, Nida, Febrina, Sica, Robin, Yesy, Vita, Liese, Melati dan lain lain. Terimakasih atas semangat dan motivasi selama bimbingan untuk menyelesaikan skripsi ini.
15. Tim UPK Volly FEB Undip yang selalu solid dan pantang menyerah.
16. Teman-teman futsal kos B49 yang selalu memeras keringat dan olah bola bareng sambil tertawa di lapangan futsal.
17. Seluruh teman-teman manajemen 2011 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas kebersamaan yang telah terjalin selama hampir 4 tahun ini yang sangat berarti untuk penulis.
18. Tim KKN Ds. Wringinputih Kec. Borobudur Kab. Magelang : Wuning, Dika, Alvita, Ervina, Nia, Dea, Itox, Latif, Mustofa, Ita, dan Jinjin. 35 hari yang luar biasa: Lomba, jalan-jalan, program, dangdutan, wisata kuliner, nDayakan, ritual sebelum tidur dan posko serem. Terima kasih untuk keceriaan dan canda tawa yang tidak akan terlupakan.

19. Kusti A.W terima kasih atas semua hal yang diberikan.
20. Semua pihak yang telah membantu baik secara moral maupun material dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, penulis akan menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan wawasan dan ilmu pengetahuan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Semarang, 12 Juni 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	12
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	15

2.1.1 Pasar Modal	15
2.1.2 Penawaran Umum Perdana (IPO).....	21
2.1.3 <i>Underpricing</i>	28
2.1.4 <i>Corporate Governance</i>	31
2.1.4.1 Asas <i>Corporate Governance</i>	32
2.1.4.2 Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	33
2.2 Penelitian Terdahulu.....	44
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	57
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	58
2.4.1 Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris Terhadap <i>Underpricing</i>	58
2.4.2 Pengaruh Independensi Dewan Komisaris Terhadap <i>Underpricing</i>	59
2.4.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap <i>Underpricing</i>	60
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Underpricing</i>	60
2.4.5 Pengaruh <i>Underwriter Reputation</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	61
 BAB III METODE PENELITIAN.....	 63
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	63
3.1.1 Variabel Terikat (Variabel Dependent)	63
3.1.2 Variabel Bebas (Variabel Independen)	64
3.2 Populasi dan Sampel	70
3.2.1 Populasi	70
3.2.2 Sampel	70

3.3	Jenis dan Sumber Data	73
3.4	Metode Pengumpulan Data	73
3.5	Metode Analisis Data	74
3.5.1	Metode Analisis	74
3.5.2	Statistik Deskriptif	75
3.5.3	Uji Asumsi klasik	75
3.5.3.1	Uji Normalitas	76
3.5.3.2	Uji Autokorelasi.....	76
3.5.3.3	Uji Multikolonieritas.....	77
3.5.3.4	Uji Heteroskedastisitas.....	77
3.5.3	Uji Hipotesis	78
3.5.3.1	Uji Statistik F	78
3.5.3.2	Uji Koefisien Determinasi	78
3.5.3.3	Uji Statistik t	79
BAB IV HASIL DAN ANALISIS		80
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	80
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	80
4.2.1	Statistik Deskriptif	80
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	84
4.2.2.1	Uji Normalitas	84
4.2.2.2	Uji Autokorelasi.....	87
4.2.3.3	Uji Multikolonieritas.....	88
4.2.3.4	Uji Heteroskedastisitas.....	89
4.2.3	Uji Hipotesis	90

4.2.3.1 Uji Statistik F	90
4.2.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	91
4.2.3.3 Uji Statistik t	92
4.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	95
BAB V PENUTUP	101
5.1 Kesimpulan	101
5.2 Keterbatasan	102
5.3 Saran.....	103
DAFTAR PUSTAKA.....	105
LAMPIRAN-LAMPIRAN	109

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data IPO Tahun 2006-2014	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	45
Tabel 3.1 Variabel dan Definisi Operasional	68
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang menjadi sampel	71
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	81
Tabel 4.2 Distribusi frekuensi Reputasi <i>Underwriter</i>	83
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Metode Kolgomorov-Smirnov	87
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Runs Test</i>	88
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	89
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F.....	91
Tabel 4.7 Hasil Uji R^2	92
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik t.....	93

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 “ <i>One Tier System</i> ”	33
Gambar 2.1 “ <i>Two Tier System</i> ”	36
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	57
Gambar 4.1 Uji Normalitas Secara Histogram	85
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Metode <i>Normal Probability Plot</i>	86
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas dengan Grafik <i>Scatter Plot</i>	96

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Data Penelitian

LAMPIRAN 2 Hasil Output SPSS

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu perusahaan pada umumnya pasti mempunyai keinginan untuk dapat mengembangkan usahanya dan menjaga agar perusahaan tersebut tetap bertahan. Dalam mencapai usahanya itu tentu saja perusahaan memerlukan modal tambahan yang lebih besar, dan sering kali perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kebutuhan modal yang besar tersebut secara mandiri. Guna memenuhi kebutuhan pemenuhan modal yang besar tersebut perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan. Salah satu alternatif pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan adalah dengan melakukan emisi saham atau menjual saham perusahaan kepada publik yang sering dikenal dengan istilah *go public*. Dalam melakukan emisi saham, mekanisme pertama yang harus dilakukan perusahaan emiten dalam menerbitkan saham adalah dengan melakukan IPO (*initial public offering*) yaitu menjual saham pada pasar perdana.

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut. (Subagyo, dkk.1999:116).

Seperti kita ketahui manfaat IPO bagi perusahaan emiten adalah mendapat tambahan modal guna memperluas usahanya. Selain itu, *Underwriter* (penjamin emisi) juga akan mendapatkan manfaat dari proses *go public* ini. Semakin sering perusahaan penjamin emisi menangani IPO maka akan semakin baik pula reputasinya. IPO juga bermanfaat bagi beberapa pihak lain seperti akuntan publik. Mereka akan mendapatkan *fee* karena bertugas untuk memeriksa laporan keuangan dan memberikan opini terhadap laporan keuangan (*wajar tanpa syarat*) dari perusahaan penerbit saham; Konsultan hukum, yang dibutuhkan agar selama proses penerbitan tidak menyalahi aturan dan memastikan keabsahan dokumen serta menjadikan sengketa dengan pihak lain; Notaris, yang bertugas membuat berita acara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan menyusun keputusan-keputusan RUPS; Penilai (*Appraisal*), yaitu pihak yang bertugas melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan untuk mendapatkan nilai yang dianggap wajar.

Saham yang telah *go public* selanjutnya akan diperjual-belikan pada pasar sekunder di pasar modal. Pasar modal sering dikatakan sebagai indikator perekonomian suatu negara. Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi karena merupakan sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Di pasar modal sendiri akan merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Disinilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara melakukan jual-beli kepemilikan surat berharga. Menurut Riyanto (1995) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan

tetapi yang berkepentingan saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (surplus) kepada pihak yang sedang membutuhkan dana (defisit).

Banyaknya perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *go public* akan mengakibatkan semakin besar pula persaingan antar perusahaan tersebut untuk mendapatkan investor yang akan membeli saham perdana yang dijual pihak emiten. Persaingan tersebut nantinya akan berpengaruh terhadap harga perdana saham, dimana harga tersebut merupakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Namun harga saham perdana juga dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal, biaya tersebut antara lain : biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk penerbitan prospektus, *public expose*, *fee* akuntan, *fee* notaris, dan biaya untuk mengikuti peraturan yang di tentukan. Para emiten bekerja sama dengan pihak penjamin emisi (*underwriter*) berusaha meyakinkan investor bahwa harga yang ditawarkan cukup tinggi dikarenakan biaya-biaya tersebut.

Masalah 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 *underpricing*. Perusahaan yang melakukan IPO semakin besar tingkat

asimetris informasi maka akan menimbulkan tingkat *underpricing* yang semakin besar (Johnston dan Madura, 2009). Oleh karena itu dalam melakukan penawaran saham di pasar perdana emiten menerbitkan prospektus perusahaan. Prospektus perusahaan diharapkan menjadi sumber informasi yang dapat menurunkan asimetris informasi tersebut. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Kondisi *underpricing* akan merugikan pihak emiten yang menerbitkan saham, karena dana yang dihimpun tidak bisa maksimum. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka pihak investor yang akan dirugikan, karena mereka tidak memperoleh *initial return* (*return* awal). *Initial return* adalah keuntungan yang yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih rendah dibandingkan saat masuk ke pasar sekunder. Secara logika, setiap perusahaan ingin meminimalisasi kondisi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989).

Berikut ini disajikan data IPO pada tahun 2006-2014 periode Januari pada tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1
Data IPO Tahun 2006-2014

Tahun	Jumlah IPO	<i>Underpricing</i>	Wajar	<i>Overpricing</i>
2006	12	12	0	0
2007	22	20	0	2
2008	19	15	1	3
2009	13	9	0	4
2010	22	21	0	1
2011	25	12	2	11
2012	22	19	2	1
2013	30	24	2	4
2014	24	21	1	2
Total	189	153	8	28

Sumber : IDX & KSEI dan data telah diolah

Dari data diatas dapat dilihat sebanyak 189 perusahaan melakukan IPO pada tahun 2006-2014. Dari 189 perusahaan yang melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia : 153 perusahaan *underpricing*, 8 perusahaan wajar, 28 perusahaan *overpricing*. Dari fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap tahun di Indonesia lebih separuh dari jumlah perusahaan yang melakukan IPO telah mengalami *underpricing*. Oleh karena hal ini, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai fenomena *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan teori yang dikemukakan oleh para ahli yang dijadikan dasar untuk menjelaskan penelitian ini. Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan teori agensi (*agency theory*) (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Dalam pendekatan teori agensi (*agency theory*), *underpricing* terjadi karena adanya *agency problem* antara agen (*underwriter*) dan prinsipal (perusahaan) yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara kedua pihak. Hal ini sesuai dengan penelitian Trisawati (1998) dalam Suyatmin dan Sujadi (2006), fenomena *underpricing* merupakan harga saham pada penawaran perdana yang relatif lebih rendah disebabkan karena adanya asimetri informasi di pasar perdana. Teori lain yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* adalah teori sinyal (*signaling theory*). Dalam teori tersebut, *underpricing* dinyatakan sebagai tindakan rasional yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal positif bagi calon investor baru. Menurut Allen dan Faulhaber (1989), penetapan *underpricing* saat IPO dianggap sebagai sinyal atas kualitas baik perusahaan, karena pemberian diskon harga saham perdana menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat untuk memulihkan kerugian atas penjualan saham perdananya.

Meskipun penelitian tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian mengenai fenomena ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi keuangan. Faktor-faktor umum yang sering digunakan beberapa penelitian untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* diantaranya: ROE, ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran

perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor. Aini (2009) menggunakan variabel keuangan (ROA, *leverage*, dan ukuran perusahaan) dan variabel non keuangan (harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan). Kristiantari (2012) memodifikasi beberapa faktor umum yang menjelaskan terjadinya *underpricing* dengan menambahkan variabel reputasi auditor, tujuan penggunaan dana untuk investasi, dan jenis industri, serta menghilangkan variabel persentase yang ditawarkan kepada publik dan waktu IPO dalam penelitiannya. Selain variabel tersebut, terjadinya *underpricing* juga dapat dijelaskan dengan variabel *corporate governance*.

Corporate governance diartikan sebagai struktur yang diterapkan perusahaan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dalam rangka meningkatkan nilai pemegang saham (Sidharta dan Cynthia, 2003 dalam Sari, 2010). Saat ini penerapan *corporate governance* telah menjadi fokus perhatian para *stakeholder* perusahaan dalam dunia bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia. Untuk mengatasi *underpricing*, mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk meminimalisir *agency problem* yang timbul akibat adanya asimetri informasi yakni dengan melakukan *monitoring* baik secara internal maupun eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Terlaksananya *good corporate governance* dalam perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor selaku pihak luar bahwa perusahaan memiliki kinerja dan kualitas yang baik. Sesuai dengan *signaling theory*, *underpricing* adalah tindakan rasional yang dilakukan emiten untuk memberikan sinyal positif kepada calon investor atas

kualitas baik dari suatu perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap fenomena *underpricing*.

Penelitian mengenai IPO *underpricing* sebelumnya telah banyak dilakukan di berbagai negara seperti Lin dan Chuang (Taiwan, 2011), Mnif (Tunisia, 2010), Otchere, Owusu-Antwi, dan Mohsni (Canada, 2013), Wang dan Wilkins (USA, 2007), Chua (2014), Zhou dan Lao (China, 2012), dan Bekiris (Greece, 2013). Di Indonesia hanya ada beberapa penelitian terdahulu yang meneliti hubungan antara *corporate governance* dengan *underpricing*, antara lain : Kurniasih dan Santoso (2008), Rahmida (2012), dan Darmadi dan Gunawan (2013). Menurut Darmadi dan Gunawan (2013), karakteristik *corporate governance* bisa dilihat dari struktur dewan dan struktur kepemilikan dalam perusahaan. Struktur dewan (*board*) dapat diproksikan ke dalam dua proksi yaitu *board size* dan *board independence*. *Board size* diartikan sebagai jumlah anggota dewan yang menjalankan suatu perusahaan. Dalam Forum *Corporate Governance* Indonesia (FGCI, 2001), Indonesia menganut *two tier board system* dimana dalam *board structure* terdapat pemisahan tugas antara fungsi pelaksana (dewan direksi) dan fungsi pengawasan (dewan komisaris). Jumlah anggota dewan komisaris berperan penting dalam mengurangi *agency problem* antara manajer dan pemegang saham, selain itu jumlah anggota dewan komisaris akan sangat berpengaruh terhadap pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Pengujian pengaruh *board size* terhadap *underpricing* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Darmadi dan Gunawan (2013) dan Kurniasih dan Santoso (2008), menemukan hubungan signifikan negatif antara *board size* terhadap tingkat *underpricing*. Namun, dalam

penelitian Mnif (2010) hubungan *board size* dengan *underpricing* dinyatakan dengan arah signifikan positif. Perbedaan lainnya juga ditemukan Yatim (2011), dimana dalam hasil penelitiannya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *board size* dan *underpricing*.

Proksi struktur dewan dalam *corporate governance* juga dijelaskan dengan *board independence*. *Board independence* merupakan tingkat independensi suatu dewan komisaris yang dapat dilihat dari seberapa besar proporsi komisaris independen yang berada pada struktur dewan komisaris perusahaan. Lin dan Chuang (2011) menyatakan bahwa *board independence* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan Darmadi dan Gunawan (2013) yang menemukan hubungan signifikan positif antara *board independence* dan *underpricing*.

Karakteristik lain *corporate governance* adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dapat di proksikan dengan dua proksi yaitu *ownership concentration* dan *institutional ownership*. *Ownership concentration* menunjukkan bahwa kepemilikan atas saham perusahaan tidak tersebar merata dimana saham perusahaan sebagian besar dikuasai oleh *blokholders investor*. Pemegang saham dengan konsentrasi kepemilikan yang besar akan berpengaruh terhadap efektivitas pengawasan kinerja perusahaan dalam rangka melindungi kepentingan investasi di dalam perusahaan. Pemegang saham tersebut memiliki hak suara yang lebih mendominasi dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen termasuk dalam penentuan harga saham perdana. Chen dan Roger (2004) menemukan hubungan negatif antara proporsi saham yang dipegang oleh

pemegang saham tunggal terbesar dengan *underpricing*. Penelitian ini berbeda dengan Venkatesh dan Neupane (2005), dan Darmadi dan Gunawan (2013). Mereka tidak menemukan hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*.

Karakteristik struktur kepemilikan dalam *corporate governance* dapat juga diproksikan dengan *institutional ownership*. *Institutional ownership* menggambarkan besar presentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi seperti : bank, perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan perusahaan konsultan investasi (Cornet et al., 2007 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Penggunaan variabel *institutional ownership* dalam pengujian pengaruh *corporate governance* terhadap *underpricing* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Kurniasih dan Santoso (2008), dan Lin dan Chuang (2011) menemukan hubungan positif antara *institutional ownership* dan *underpricing* . Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan negatif dan secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Proksi yang terakhir adalah reputasi penjamin emisi (*underwriter reputation*). Penjamin emisi merupakan lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten (Kasmir, 2008). Walker (2008) menyatakan dengan menggunakan penjamin emisi yang mempunyai ranking tinggi berarti emiten akan memberikan sinyal kualitas kepada investor. Sinyal kualitas yang baik yang

tercermin dari penjamin emisi yang mempunyai ranking tinggi akan memberikan kesan positif kepada investor. Cliff dan Denis' (2004) dan Yatim (2011) menemukan hubungan positif antara *underpricing* dengan *underwriter reputation*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Singh (1998) dan Walker (2008) yang menyatakan bahwa *underwriter reputation* mempunyai hubungan negatif terhadap *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO?
2. Apakah independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO?
3. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO?
5. Apakah *underwriter reputation* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisa besarnya pengaruh jumlah dewan komisaris terhadap *underpricing*.
2. Menganalisa besarnya pengaruh independensi dewan komisaris terhadap *underpricing*.
3. Menganalisa besarnya pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *underpricing*.
4. Menganalisa besarnya pengaruh kepemilikan institusional terhadap *underpricing*.
5. Menganalisa besarnya pengaruh *underwriter reputation* terhadap *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teoritis

Secara teoritis penelitian ini memberikan kontribusi dalam bidang keuangan. Dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa memberikan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai perkembangan dunia investasi terutama tentang fenomena *underpricing*. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih baik mengenai penawaran perdana (IPO) di Indonesia.

2. Praktis

- a. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna bagi penulis untuk menambah pengetahuan dan wawasan serta dapat mengimplementasikan ilmu yang telah didapat di perkuliahan.

b. Bagi masyarakat

Penelitian ini berguna bagi masyarakat untuk memberikan gambaran mengenai iklim investasi di Indonesia terutama fenomena *underpricing* terlebih Indonesia merupakan pasar yang tengah berkembang. Sehingga bisa menjadi acuan bagi masyarakat yang ingin meninvestasikan dananya di pasar perdana.

1.5 Sistematika penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Landasan Teori, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Masing-masing isi untk setiap bagian adalah sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan ini membahas tentang latar belakang masalah *underpricing* dan hal-hal yang mendasari pentingnya penelitian ini, selain itu pada bagian ini memuat rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini. Selain itu, bab ini juga berisi literatur dan penelitian terdahulu yang

berkaitan dengan topik penelitian yang akan diangkat. Secara umum telaah pustaka menjelaskan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis mengenai isi penelitian ini.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab Metodologi Penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan ini menguraikan tentang objek penelitian, analisis, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian yang sudah dilaksanakan.

BAB V. PENUTUP

Bab Penutup ini merupakan bab terakhir dalam penulisan skripsi yang terdiri dari simpulan, keterbatasan dan saran

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Di Indonesia istilah pasar modal sudah dikenal sejak pemerintahan Hindia-Belanda. Pasar modal di Indonesia sudah dimulai ketika pemerintah Hindia-Belanda mendirikan Bursa Efek di Jakarta (Batavia) pada akhir tahun 1912. Efek-efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri atas saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain (Siamat, 2005). Berdirinya bursa efek bertujuan untuk memobilisasi dana untuk membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu sedang dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia. Pendirian bursa efek di Jakarta kemudian diikuti dengan pendirian bursa efek di Surabaya dan Semarang pada tahun 1925.

Secara sederhana Pasar Modal sama saja dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penawaran dan permintaan. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya tentu saja objek yang diperjual-belikan, yaitu berupa efek-efek atau instrumen pasar modal.

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa Efek atau *stock*

exchange adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan wakil-wakilnya. Fungsi Bursa Efek ini antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Siamat, 2005).

Pengertian Pasar Modal ini, yang dalam terminologi bahasa Inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market*, adalah : “*An organized market or exchange where shares (stocks) are trade*” yaitu suatu pasar yang terorganisir dimana berbagai jenis efek yang diperdagangkan (Sitompul, 2000). Definisi Pasar Modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC) (Siamat, 2005).

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*securitas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*obligasi*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta (Husnan, 1998). Apabila pasar modal adalah pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang merupakan pasar untuk surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang, keduanya merupakan tiang penting suatu perekonomian karena menyangkut mobilisasi modal.

Dalam mekanisme pasar modal, tidak lepas dari peran Lembaga Penunjang. Lembaga penunjang memiliki peran penting dalam pengembangan pasar modal dan sangat dominan dalam terlaksananya transaksi pasar modal. Lembaga penunjang berperan untuk mempertemukan emiten dengan investor dan dalam fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan investor. Pada prinsipnya lembaga penunjang menyediakan atau menawarkan jasa-jasa baik bagi emiten maupun investor.

Menurut Siamat (2005) lembaga penunjang pasar perdana dan tugas-tugas pokoknya adalah sebagai berikut :

1. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Tugas penjamin emisi antara lain adalah sebagai berikut :

- a) Memberikan nasihat mengenai :
 - a. jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan
 - b. harga yang wajar untuk efek tersebut
 - c. jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit)
- b) Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, penjamin emisi membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan :
 - a. pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek
 - b. penyusunan prospektus
 - c. merancang spesimen efek
 - d. mendampingi emiten selama proses evaluasi
 - e.

- c) Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi antara lain :
 - a. pendistribusian efek
 - b. menyiapkan sarana-sarana penunjang

2. Akuntan Publik

Tugas akuntan publik adalah :

- a) Melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya.
- b) Memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan Prinsip Akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam (sekarang OJK).
- c) Memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan).

3. Konsultan Hukum

- a) Tugas konsultan hukum adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten antara lain sebagai berikut :
 - a. Anggaran dasar/akta pendirian perusahaan meliputi: pengesahan dari instansi yang berwenang, permodalan, kepengurusan, dan hak-hak dan kewajiban para pemegang saham.
 - b. Izin usaha yang wajib dimiliki emiten.
 - c. Bukti kepemilikan/penguasaan atas harta kekayaan emiten.
 - d. Perikatan-perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga.

- e. Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.

4. Notaris

Notaris bertugas :

- a) Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS),
- b) Membuat konsep akta perubahan anggaran dasar,
- c) Menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

5. Agen Penjual

Agen penjual (*selling agent*) ini umumnya perusahaan efek dengan tugas :

- a) Melayani investor yang akan memesan saham.
- b) Melaksanakan pengembalian uang pesanan (refund) kepada investor.
- c) Menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan (investor).

6. Perusahaan Penilai

Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktiva. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

7. Lembaga Penunjang Dalam Emisi Obligasi

Selanjutnya, dalam hal emisi obligasi, disamping lembaga-lembaga penunjang untuk emisi saham sebagaimana disebutkan di atas, juga dikenal lembaga berikut :

Wali Amanat (Trustee), yang memiliki tugas :

- a. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten.

- b. Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan.
- c. Memberikan nasihat diperhitungkan oleh emiten.
- d. Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
- e. Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran.
- f. Mengikuti secara terus-menerus perkembangan perusahaan emiten.
- g. Membuat perjanjian perwaliamanatan dengan pihak emiten.
- h. Memanggil Rapat Umum Pemegang Obligasi, RUPO (apabila diperlukan).

Penanggung (Guanrantor). Penanggung bertanggung jawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta bunganya dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.

Agen Pembayaran (Paying Agent). Agen pembayaran bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap 2 kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo.

8. Lembaga Penunjang Pasar Sekunder

Lembaga penunjang pasar sekunder merupakan lembaga yang menyediakan jasa-jasa dalam melaksanakan transaksi jual beli di Bursa. Lembaga penunjang terdiri atas :

Pedagang Efek. Disamping melakukan jual beli efek untuk diri sendiri, pedagang efek juga berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar sekunder.

Perantara Pedagang Efek (Broker). *Broker* bertugas menerima order jual dan order beli investor untuk kemudian ditawarkan di Bursa Efek. Atas jasa kerantaraan tersebut, *Broker* mengenakan *fee* kepada investor.

Perusahaan Efek. Perusahaan efek (*securities company*) dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), perantara pedagang efek, manajer investasi, maupun penasihat investasi.

Biro Administrasi Efek. Yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten, secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran deviden, pembagian hak opsi, emisi sertifikat, atau laporan tahunan untuk emiten.

2.1.2 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Initial Public Offering (IPO) atau Penawaran umum perdana atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa :

“ Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur

dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya.”

Transaksi penawaran umum perdana saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offerings*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002). *Initial Public Offering* (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (Obligasi, Right, Warrant) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

Menurut Kasmir (2010), penawaran efek dalam pasar perdana memiliki beberapa tahapan persyaratan yang harus dilalui dan dipenuhi. Adapun tahap-tahap penawaran efek di pasar perdana sebagai berikut.

1. Pengumuman dan pendistribusian prospektus

Pengumuman dan pendistribusian prospektus kepada calon peminat, dimaksudkan agar calon pembeli mengetahui kehendak emiten dan mempelajari tawaran-tawaran dari pihak emiten dari prospektus yang disebarluaskan. Prospektus hendaknya secara ringkas memuat informasi dan

investor-investor yang harus ada dalam prospektus minimum harus ada sebagai berikut :

- Tujuan penawaran umum
- Susunan direksi dan komisaris
- Masa penawaran
- Tanggal penjatahan
- Tanggal pengembalian dana
- Tanggal pencatatan di bursa
- Harga saham atau obligasi
- Penjamin emisi
- Laporan keuangan ringkas
- Bidang usaha emiten
- Nomor dan tanggal emisi
- Struktur permodalan emiten

Masa pengumuman dan pendistribusian ini, hendaknya diumumkan di media massa.

2. Masa penawaran

Selanjutnya melakukan penawaran, di mana masa penawaran dilakukan setelah penyebarluasan prospektus. Jangka waktu minimum 3 hari kerja dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dengan pada saat pencatatan di bursa ditetapkan maksimum 90 hari. Investor yang hendak memesan efek dilakukan pada masa penawaran di atas dengan cara mengisi formulir pemesanan yang

telah disediakan. Formulir pesanan juga hendaknya memuat informasi yang jelas tentang :

- Harga saham/obligasi
- Jumlah saham atau obligasi yang dipesan
- Identitas pemesan
- Tanggal penjatahan dan pengembalian dana
- Jumlah uang yang dibayarkan
- Agen penjual yang dihubungi
- Tata cara pemesanan

Setelah membaca formulir pesanan, kemudian diisi dan ditandatangani, investor tinggal menyediakan dana sesuai pesanan. Formulir pesanan disertai fotocopy Kartu Tanda Penduduk (KTP).

3. Masa penjatahan

Jika semua pesanan telah dilakukan, maka langkah selanjutnya adalah melakukan penjatahan. Penjatahan dilakukan apabila jumlah yang dipesan oleh investor melebihi jumlah yang disediakan emiten. Masa penjatahan dihitung 12 hari kerja setelah mulai berakhirnya masa penawaran.

4. Masa pengembalian

Apabila jumlah yang dipesan oleh investor tidak dapat dipenuhi, maka emiten harus mengembalikan dana yang tidak dapat dipenuhinya. Batas waktu maksimal 4 hari terhitung mulai berakhirnya masa penjatahan.

5. Penyerahan efek

Bagi investor yang sudah memperoleh kepastian memperoleh efek, maka tinggal menunggu penyerahan efek. Penyerahan efek dilakukan oleh penjamin emisi sesuai pesanan investor melalui agen penjual. Maksimum masa penyerahan efek 12 hari kerja dihitung mulai tanggal berakhirnya masa penjatahan.

6. Pencatatan efek di bursa

Setelah semua proses di atas dilakukan, maka tibalah saatnya efek dicatat di bursa efek. Pencatatan efek merupakan proses akhir emisi efek di pasar perdana dan secara resmi dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

7. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder dimulai setelah berakhirnya masa pencatatan di pasar perdana. Dalam pasar sekunder perdagangan efek terjadi antara pemegang saham dengan calon pemegang saham. Uang yang berputar di pasar sekunder tidak lagi masuk ke perusahaan yang menerbitkan efek, akan tetapi berpindah tangan dari satu pemegang ke pemegang saham lainnya.

Bagi pemegang saham yang tujuan utamanya adalah untuk berdagang, maka begitu berakhirnya pasar perdana dan dibukanya pasar sekunder dapat menjual kembali sahamnya apabila harganya meningkat. Biasanya pemegang saham yang bertujuan berdagang justru sudah mengantisipasi kenaikan harga saham yang dipilihnya. Harga saham di pasar sekunder sangat besar pengaruhnya pada saat dijual di pasar perdana.

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai keuntungan, baik finansial maupun nonfinansial. Menurut Sitompul (2000), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Disamping keuntungan-keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor-investor individual maupun dari investor institusional lainnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini di sisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan.

Selain itu, terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh kepada berbagai peraturan yang ditetapkan oleh OJK dan Bursa Efek.

2.1.3 *Underpricing*

Underpricing merupakan suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham dari perusahaan yang baru *go public* biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga di pasar perdana. Dengan kata lain *underpricing* adalah kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Kebalikan dari *undrepricing* yaitu *overpricing* yaitu suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham dari perusahaan yang baru *go public* biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar perdana. Fenomena *underpricing* dapat ditemukan hampir diseluruh pasar modal yang ada di dunia. Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989). Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi dibanding harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Salah satu teori yang menjelaskan mengenai peristiwa *underpricing* adalah teori sinyal (*signaling theory*). Teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja & Sari, 2008). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang

lebih baik dibandingkan pihak lain. Manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain.

De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan, *underpricing* tentu saja merupakan kerugian karena tidak mendapatkan dana secara maksimal. Struktur organisasi internal perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Beberapa teori yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* yang terjadi pada saat penawaran perdana yaitu:

1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja & Sari, 2008). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lain. Manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain. Pada saat penjualan saham di pasar perdana, calon investor cenderung tidak memiliki informasi yang cukup untuk membedakan apakah perusahaan IPO mempunyai kualitas yang baik atau tidak. 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 dalam Cahyono dan Legowo, 2010).

Yatim (2011) menyatakan bahwa konsisten dengan teori sinyal, perusahaan IPO dengan kualitas yang baik akan menggunakan *good corporate governance* untuk mengkomunikasikan kualitas superior mereka kepada investor yang potensial. Prinsip utama dari teori sinyal adalah sinyal yang diberikan harus transparan dan informatif. Hal ini memberikan kesempatan kepada investor untuk memanfaatkan sinyal yang diberikan dengan baik.

Menurut Grinblatt dan Hwang (1989), pada saat proses IPO terjadi asimetri informasi antara *issuer* dan calon investor. *Issuer* memiliki informasi yang baik tentang nilai perusahaannya dibandingkan calon investor. Untuk mengatasi permasalahan *asymmetric information* tersebut, *issuer* akan memberikan sinyal dengan melakukan *underpricing* dan menahan sebagian saham yang ditawarkan (*fractional holding*). Semakin besar *fractional holding* menandakan semakin besar *future cash flow* suatu perusahaan. Dengan demikian *underpricing* merupakan tindakan rasional yang dilakukan *issuer*.

2. Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) menggambarkan bagaimana hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan antara prinsipal dengan agen. Pemilik perusahaan sebagai prinsipal memberikan kepercayaan kepada manajemen sebagai agen yang memberikan jasa manajerialnya untuk mengelola perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling, (1976) hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara dua pihak yang berisi pendelegasian pekerjaan dan wewenang oleh pihak pertama sebagai prinsipal

kepada pihak kedua sebagai agen, agar pihak kedua bersedia melakukan pekerjaan tersebut untuk kepentingan pihak pertama.

Dalam IPO, pihak yang berperan sebagai agen dan prinsipal pada kasus *underpricing* secara berturut-turut adalah *underwriter* (agen) dan emiten (prinsipal). Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak dengan agen untuk mensejahterakan dirinya dengan mendapatkan profitabilitas maksimal, sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam memperoleh investasi pinjaman, maupun kompensasi. tidak terjual, sehingga emiten harus menerima harga yang murah pada penawaran perdananya (*underpricing*).

2.1.4 Corporate Governance

Menurut Forum for *Corporate Governance* in Indonesia (FCGI) (2011), *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Menurut Sidharta dan Cynthia (2003) dalam Sari (2010), *corporate governance* adalah suatu sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan

(*stakeholders*), seperti kreditur, pemasok, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah, dan masyarakat luas.

Corporate governance terkait dengan transparansi dan bagaimana pengelolaan perusahaan yang dapat melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas (Kurniasih dan Santoso, 2008). Brown dan Caylor (2004) menambahkan bahwa perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik membuat investor lebih yakin akan memperoleh *return* atas investasinya, karena *corporate governance* dapat memberikan perlindungan efektif bagi mereka. *Corporate governance* merupakan salah satu faktor kunci dalam meningkat efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham serta *stakeholders* lainnya.

2.1.4.1 Asas *Corporate Governance*

Menurut pedoman umum *good corporate governance* Indonesia (2006) ada 5 prinsip dasar dari *corporate governance* secara umum, yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Accountability* (akuntabilitas), Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. *Independency* (kemandirian), Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.1.4.2 Mekanisme *Corporate Governance*

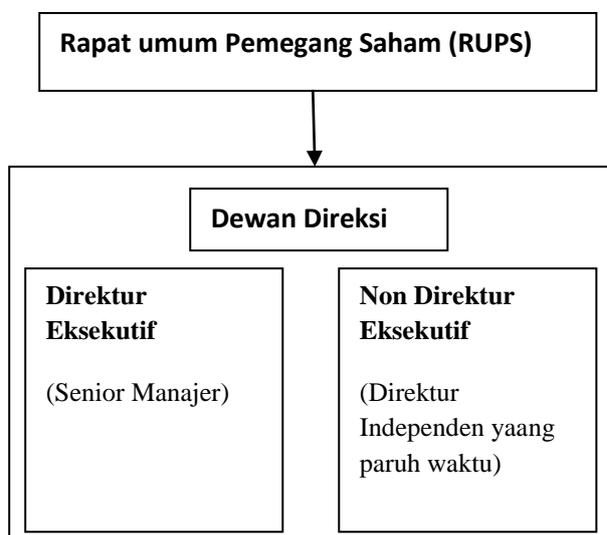
Menurut Lins and Warnock (2004), secara umum mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen atau dikenal dengan mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasi ke dalam dua kelompok, yaitu mekanisme internal dan eksternal.

Penelitian ini akan lebih berfokus pada mekanisme internal *corporate governance*. Karakteristik *corporate governance* yang akan digunakan pada penelitian ini adalah struktur dewan dan struktur kepemilikan.

1) Struktur Dewan

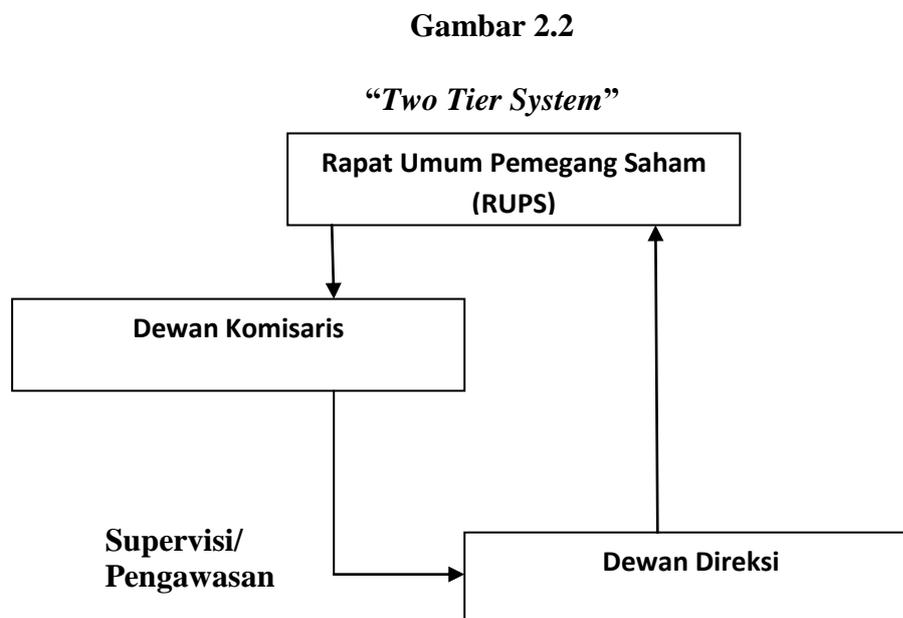
Struktur dewan terbagi atas 2 yaitu dewan pelaksana (direksi) dan dewan pengawas (komisaris). Forum *Corporate Governance* Indonesia (FCGI, 2001) menyatakan bahwa terdapat dua sistem yang berbeda yang berasal dari dua sistem hukum yang berbeda, yaitu *Anglo Saxon* menganut satu tingkat (*one tier system*) dan Kotinental Eropa menganut sistem dua tingkat (*two tiers system*). Pada *one tier system* atau sistem satu tingkat, perusahaan hanya mempunyai satu Dewan Direksi yang pada umumnya kombinasi antara manajer atau pengurus senior (Direktur Eksekutif) dan Direktur Independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (non direktur eksekutif). Pada dasarnya yang disebut belakangan ini diangkat karena kebijakannya, pengalamannya dan relasinya. Negara-negara dengan *One Tier System* misalnya Amerika Serikat dan Inggris.

Gambar 2.1
“One Tier System”



Sumber : Forum *Corporate Governance* Indonesia,2011

Sistem Hukum Kontinental Eropa mempunyai **Sistem Dua Tingkat** atau *Two Tiers System*. Di sini perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu Dewan Pengawas (Dewan Komisaris) dan Dewan Manajemen (Dewan Direksi). Yang disebutkan terakhir, yaitu Dewan Direksi, mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarahan dan pengawasan Dewan Komisaris. Dalam sistem ini, anggota Dewan Direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (Dewan Komisaris). Dewan Direksi juga harus memberikan informasi kepada Dewan Komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh Dewan Komisaris. Sehingga Dewan Komisaris terutama bertanggungjawab untuk mengawasi tugas-tugas manajemen. Dalam hal ini Dewan Komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Anggota Dewan Komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Negara-negara dengan *Two Tiers System* adalah Denmark, Jerman, Belanda, dan Jepang. Karena sistem hukum Indonesia berasal dari sistem hukum Belanda, maka hukum perusahaan Indonesia menganut *Two Tiers System* untuk struktur dewan dalam perusahaan. Meskipun demikian dalam sistem hukum dewasa ini terdapat pula perbedaan-perbedaan yang cukup penting termasuk di dalamnya adalah hak dan kewajiban Dewan Komisaris dimana dalam keadaan yang umum tidak termasuk kewenangan Dewan Komisaris untuk menunjuk dan memberhentikan direksi.



Sumber : Forum *Corporate Governance* Indonesia, 2011

Dalam penelitian ini, struktur dewan diprosikan ke dalam ukuran dewan komisaris dan independensi dewan komisaris.

a) Ukuran Dewan Komisaris

Menurut Pedoman *Good Corporate Governance* Indonesia (2006), dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung-jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance*. Menurut UU Perseroan Terbatas Pasal 97 menyatakan bahwa komisaris bertugas untuk mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perusahaan serta memberi nasihat kepada direksi. Menurut Komisi Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) diartikan sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan

pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris akan memberikan banyak masukan dan pengawasan dilakukan dengan lebih baik. Namun apabila jumlah dewan yang terlalu besar justru akan menimbulkan masalah koordinasi dan komunikasi serta beban gaji yang tinggi. Secara logika hanya perusahaan berskala besar dengan asset besar dan manajemen yang baik yang mempunyai jumlah dewan komisaris yang banyak. Agar pelaksanaan tugas dewan komisaris dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut:

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.
3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

b) Independensi Dewan Komisaris

Keputusan Ketua Bapepam No. 29/PM/2004, menyatakan bahwa independensi dewan komisaris didefinisikan sebagai anggota komisaris yang: (i) berasal dari luar emiten atau perusahaan publik, (ii) tidak mempunyai saham langsung maupun tidak langsung pada perusahaan, (iii) tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direktur, atau pemegang saham utama dari emiten atau perusahaan publik, (iv) dan tidak memiliki hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan. Seorang anggota dewan komisaris tidak dikatakan independen jika ia telah bekerja pada perusahaan selama 5 tahun terakhir. Keberadaan independensi dewan komisaris di Indonesia telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mempunyai independensi dewan komisaris yang proporsinya disyaratkan sebesar 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Beberapa kriteria lain yang menjelaskan independensi dewan komisaris adalah sebagai berikut :

1. Dewan komisaris tidak memiliki kedudukan yang rangkap pada perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
2. Dewan komisaris diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kriteria tentang Komisaris Independen menurut FGCI (2001) adalah sebagai berikut :

1. Komisaris Independen bukan merupakan anggota manajemen.
2. Komisaris Independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan.
3. Komisaris Independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam satu kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi seperti itu.
4. Komisaris Independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.
5. Komisaris Independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut.
6. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut.

7. Komisaris Independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan secara material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan. (Forum for Corporate Governance in Indonesia: 2000; p. 6)

2) Struktur Kepemilikan

Menurut Abdurrahman (2008), struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh jumlah saham yang ada. Proporsi dalam kepemilikan ini akan menentukan jumlah mayoritas dan minoritas kepemilikan saham dalam perusahaan. Jenis dan pola kepemilikan akan berpengaruh terhadap struktur kepemilikan suatu perusahaan. Secara umum, pola kepemilikan dapat dibedakan menjadi 2 yaitu perusahaan terkonsentrasi dan menyebar.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated*), memiliki arti bahwa perusahaan tersebut dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan minimal 20% dari total saham yang beredar (Setia Atmaja et al., 2009 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Pemegang saham tersebut mempunyai wewenang untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan perilaku manajemen serta memiliki hak voting dalam pembuatan keputusan. Hak voting tersebut menjadi kekuatan bagi

pemegang saham untuk melindungi kepentingannya dengan melakukan perubahan keputusan manajemen yang hanya berorientasi pada kepentingan manajemen dan mengesampingkan kepentingan *shareholders* dan investor di dalam perusahaan, sehingga hal ini dapat mengurangi *agency problem* yang terjadi antara manajemen dan *shareholders*.

Perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar (*widely held*) mengandung arti bahwa perusahaan tersebut dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh publik yang tersebar merata atau tidak ada kepemilikan blok saham. Pemegang saham tersebut tidak memiliki wewenang atau kekuatan dalam melakukan kontrol aktif terhadap perusahaan. Kepemilikan saham yang tersebar dapat meningkatkan *agency problem*, dikarenakan pemegang saham tersebut tidak memiliki kemampuan untuk mengontrol dan mengendalikan manajemen.

Jenis kepemilikan dalam struktur modal perusahaan antara lain: kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing.

a) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Lin dan Chuang (2011) menyatakan institusi formal yang kuat yang melindungi pemegang saham minoritas akan mengurangi konflik prinsipal yang mungkin terjadi. Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa adanya kepemilikan institusional akan

meningkatkan tingkat partisipasi investor lain yang memungkinkan peningkatan nilai perusahaan karena lebih banyak pengawasan yang efektif.

b) Kepemilikan Keluarga

Ketika konflik antara prinsipal-agen menjadi masalah yang dominan, kontrol keluarga diharapkan mampu mengurangi konflik tersebut (Lin dan Chuang, 2011). Kepemilikan keluarga adalah kepemilikan saham oleh suatu keluarga atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan kekerabatan. Perusahaan keluarga memiliki ciri khas yaitu umumnya memiliki struktur piramida yang menunjukkan hubungan antara perusahaan induk dengan perusahaan anak (Morck dan Yeung, 2003). Dalam *Agency Theory*, perusahaan yang dikendalikan oleh suatu keluarga memiliki *agency problem* yang lebih rendah karena pada dasarnya kekuatan utama dalam bisnis keluarga yaitu eratnya hubungan kekeluargaan dan komunikasi yang baik dalam menjalankan bisnis perusahaan. Namun, besarnya kepemilikan saham perusahaan oleh keluarga menunjukkan tata kelola perusahaan yang tidak efektif. Posisi penting perusahaan akan didominasi oleh anggota keluarga. Hal ini mengakibatkan pengambilan keputusan yang sepenuhnya tidak mewakili kepentingan pemegang saham. Keputusan yang diambil akan lebih mengutamakan kepentingan pemegang saham mayoritas yang didominasi oleh anggota keluarga dibanding pemegang saham minoritas (non

keluarga), karena pada umumnya keluarga yang berkuasa akan lebih mementingkan kesejahteraan anggota keluarga (Lin dan Chuang, 2011).

c) Kepemilikan Manajerial

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara agen dengan prinsipal. Manajer diperlakukan bukan sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan, melainkan diperlakukan sebagai juga pemegang saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer akan membuat manajer membuat keputusan-keputusan dengan pertimbangan yang adil bagi pihak manajemen maupun pemegang saham karena manajer akan ikut merasakan keuntungan dan kerugian sebagai pemegang saham.

Sesuai pendekatan *theory agency*, kepemilikan manajerial akan efektif mengurangi *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham. Akan tetapi, proporsi kepemilikan manajerial yang terlalu besar juga akan membuat posisi perusahaan menjadi tidak baik. Oleh karena itu, dalam suatu perusahaan diberlakukan pembatasan proporsi saham yang dimiliki anggota direksi guna membatasi kewenangan seorang direksi yang terlalu besar dalam pengambilan keputusan perusahaan.

d) Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah. Dalam hal ini, pemerintah memiliki hak istimewa untuk mengendalikan kebijakan yang diambil oleh manajemen agar sesuai dengan kepentingan pemerintah. Agar *going concern* tercapai, perusahaan harus mampu mensinkronkan dirinya dengan pemerintah (Amran dan Devi, 2008).

Di Indonesia perusahaan ini dikenal sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yaitu perusahaan dimana sahamnya dimiliki oleh negara diatas 50%. Dalam menjalankan operasional perusahaannya, BUMN mengacu pada perundang-undangan dan sejumlah peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Pengelolaan BUMN yang baik mencerminkan keberhasilan pemerintah dalam menjalankan bisnis dan dalam melaksanakan *good corporate governance*.

e) Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing dapat diartikan sebagai investor/pemegang saham dari negara selain Indonesia (domisili dan aspek legal pendirian perusahaan di luar negeri) yang menginvestasikan dananya ke perusahaan dalam jumlah yang cukup besar untuk mengendalikan perusahaan tersebut (Hadiprajitno, 2013). Bentuk penyertaan asing secara teoritis mempunyai kelebihan kemampuan dan sumber daya dalam melakukan pengendalian perusahaan yang lebih efektif. Semakin besar proporsi kepemilikan saham

perusahaan oleh investor asing seharusnya meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Penelitian – penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah mengenai fenomena *underpricing* dan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

1. Darmadi dan Gunawan (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh *board structure* dan *ownership* terhadap *underpricing* menggunakan variabel *board size*, *board independence*, *ownership concentration*, dan *institutional ownership*. Hasil penelitian ini *board size* dan *institutional ownership* mempunyai hubungan negatif terhadap *underpricing*. *Board independence* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan *ownership concentration* mempunyai hubungan tidak signifikan terhadap *underpricing*.
2. Chih-Pin Lin and Cheng-Min Chuang (2011) melakukan penelitian mengenai konflik-konflik dan IPO *pricing* pada negara berkembang. Lin dan Chuang menggunakan variabel *Top's manager ownership*, *family ownership*, *institutional ownership*, *CEO duality*, dan *independent outside directors*. Hasil penelitian ini adalah variabel *Top's manager ownership*, *family ownership*, *institutional ownership*, dan *CEO duality* mempunyai hubungan positif terhadap IPO *underpricing*. Sedangkan *independent*

outside directors mempunyai hubungan negatif terhadap IPO *underpricing*.

3. Isaac Otchere, George Owusu-Antwi, dan Sana Mohsni (2013) melakukan penelitian untuk menjawab pertanyaan mengapa IPO mengalami *underpricing* di lantai Bursa dan *outperform* pada jangka panjang? Mereka menggunakan variabel *underwriter's ranking*, *Total assets*, *Time lag*, *Demand*, *Proceeds*, *Retention*, *Firm commitment dummy*, *Bookbuilding*, *Hot dummy*, dan *MV/PB*. Hasil penelitian ini adalah IPO *underpricing* berhubungan positif dengan *return* perusahaan pada jangka panjang. Selain itu penelitian ini membuktikan *underpricing* dan *return* jangka panjang sesuai dengan proxi pada teori sinyal.
4. Kun Wang dan Michael S. Wilkins (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh diferensiasi auditor terhadap *underpricing*. Wand dan Wilkins menggunakan variabel *inside ownership*, *issue proceeds*, *total assets*, *firm age*, *BUBBLE*, *HITECH*, *identifies issues underwritten*, *identifies underwriter with ranking above 8.0 in this framework*, *BIG TOP*, dan *captures the shift in underpricing among Big 6 auditors that is attributable to industry differentiation*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *underpricing* berkurang secara signifikan ketika perusahaan menyewa auditor. *underpricing* dipengaruhi kualitas auditor, dan big 6 auditor relative lebih mengurangi *underpricing* daripada non big 6.
5. Ansley Chua (2014) melakukan penelitian dengan judul "Market conditions, underwriter reputation and first day return of IPO". Chua

menggunakan variabel *Relative Industry Valuation*, ditambah dengan variabel kontrol *Log of degree heat, Firm age, Proceeds, High Tech, Share Overhang, Pure Primary Dummy, Total Assets, Sales*, dan *Revise Up Dummy*. Penelitian ini menunjukkan (selama overvaluation) top-tier underwriter secara parsial mengatur harga penawaran untuk mencerminkan harga secara historikal untuk menurunkan underperformance jangka panjang. Sebaliknya, low-tier underwriters mengatur harga penawaran cerminan dari bulan penerbitan market value. Bukti kuat mendorong bahwa aktivitas yang tinggi underwriter mengatur harga penawaran menuju harga “fair” dan ini sepertinya menunjukkan bahwa historikal industri valuation adalah relatif terhadap the IPOs issuance month valuation mempunyai peran penting untuk initial valuation dan IPO perusahaan jangka panjang.

6. Jin Zhou dan Lan-Jun Lao (2012) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi IPO *underpricing* di ChiNext. Zhou dan Lao menggunakan variabel *the time from firm setting up age to be listed, retained rate, TSSR, institutional investors shareholding ratio, ownership concentration, equity balance, win the lot for IPO ratio, firm scale, bussiness profit growth rate, ROE, financial leverage*, dan *offering ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa faktor tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan pada IPO *underpricing*. Dan ada perbedaan besar secara serempak antara dewan perusahaan kecil-menengah (SMEs) dan ChiNext.

7. Jana Lappalainen and Mervi Niskasen (2012) melakukan penelitian dengan judul “ *Financial performance of SMEs: impact of ownership structure and board composition*”. Penelitian ini menggunakan variabel *ownership* dan *Board structure*. Hasil yang benar-benar signifikan dari konteks penelitian ini adalah perusahaan dengan *outside member board* mengalami rata-rata tingkat *growth* yang lebih rendah dan kurang *profitable*.
8. Fivos V. Bekiris (2013) melakukan penelitian mengenai struktur kepemilikan dan struktur dewan; keterkaitan mekanisme tata kelola perusahaan. Bekiris menggunakan variabel *managerial ownership*, *external blockholders*, *board independence*, dan *board size*. Hasil dari penelitian ini adalah secara spesifik, perusahaan dimana CEO yang merangkap sebagai dewan komisaris cenderung mempunyai *outside directors* yang lebih sedikit dan *block holder ownership* yang lebih rendah. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa komisaris independen mempunyai kemungkinan dipilih lebih tinggi di perusahaan dengan *block holder ownership* yang lebih tinggi dan *board size* mempunyai korelasi negatif dengan *managerial ownership* dan *board independence*.
9. Anis Mnif (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh dewan komisaris terhadap penetapan harga IPO. Mnif menggunakan variabel *board size*, *board independence*, *board leadership structure* dan *audit committee*. Variabel *board size* berpengaruh positif dan *board independence* berpengaruh negatif serta signifikan terhadap *underpricing*.

Sedangkan *audit committee* dan *CEO duality* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

10. Puan Yatim (2011) melakukan penelitian mengenai *underpricing* dan struktur dewan; investigasi IPO di Malaysia. Yatim menggunakan variabel *board size*, *board independence*, *board reputation* dan *dual leadership structure*. Hasil dari penelitian ini adalah Variabel *board size* dan *board independence* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan *board reputation* dan *dual leadership structure* berhubungan positif dan signifikan terhadap *underpricing*.
11. Lulus Kurniasih dan Arif L.S (2008) melakukan penelitian mengenai fenomena *underpricing* dan pengaruh mekanisme *corporate governance*. Mereka menggunakan variabel jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit berhubungan positif terhadap *underpricing* namun hasilnya tidak signifikan. Jumlah dewan komisaris tidak signifikan berhubungan negatif terhadap *underpricing*.
12. A.R. Rahmida (2012) melakukan penelitian terhadap pengaruh karakteristik dewan komisaris, keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal, dan monitoring Bank terhadap *underpricing* saat IPO. Hasil penelitian ini adalah *board size* dan kualitas audit berhubungan negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Board independence* dan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul	Varaiabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Salim Darmadi dan Randi Gunawan (2013), "Underpricing, board structure, and ownership: An empirical examination of Indonesian IPO firms"	Variabel Dependen: -Underpricing Variabel independent : -Board Size, -Board Indepence, -Ownership Concentration, -Institutional Ownership, Variabel kontrol : -Firm Size, -ROA, -Firm Age -Auditor Reputation -Underwriter Reptation	Cross-sectional regressions	1. Board Size mempunyai korelasi negatif terhadap underpricing. 2. Ownership concentration mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap underpricing. 3. Ada hubungan negatif antara Institutional Ownership dan IPO Underpricing. 4. Board Independence berpengaruh positif terhadap IPO underpricing.
2.	Chih-Pin Lin and Cheng-Min Chuang (2011), "Principal-principl Conflicts and IPO Pricing in an Emerging Economy"	Dependent Variabel : -IPO Underpricing Independent Variabel : -Top's manager ownership -Family ownership -Institutional ownership -CEO duality -Independent	Regression model	1. H1 : Kepemilikan TOP manajer mempunyai pengaruh positif terhadap IPO <i>underpricing</i> . (H1 ditolak) 2. H2 : Kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh positif

		<p>outside directors</p> <p>Control Variables :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Board member's ownership -Board Size -Size -Firm age -Underwriter -bidang industri (elektronik, bioteknologi, industri lain) 		<p>terhadap IPO <i>underpricing</i>. (H2 diterima)</p> <p>3.H3 : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap IPO <i>underpricing</i>. (H3 diterima)</p> <p>4. H4 : Dualitas CEO mempunyai hubungan positif terhadap IPO <i>underpricing</i>. (H4 diterima)</p> <p>5. H5 : Proporsi independensi dewan komisaris mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO <i>underpricing</i>. (H5 diterima)</p>
3.	<p>Isaac Otchere, George Owusu-Antwi, and Sana Mohsni (2013), "Why are stock exchange IPOs so underpriced and yet outperform in the long run?"</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Underpricing <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -underwriter's ranking -Total assets -Time lag -Demand -Proceeds -Retention -Firm commitment dummy -MV/PB -Bookbuilding -SEDUM -Hot dummy <p>Variabel kontrol :</p>	<p>Cross-sectional regressions</p>	<p>Ditemukan bahwa IPO <i>underpricing</i> mempunyai hubungan positif dengan <i>return</i> saham perusahaan dalam jangka panjang.</p>

		-log of proceeds		
4.	Kun Wang dan Michael S. Wilkins, (2007), "The impact of audit firm industry differentiation on IPO underpricing"	<p>Variabel dependen: -Underpricing</p> <p>Variabel independen: -INSIDE (inside ownership) -PROCEEDS (issue proceeds) -ASSETS (total assets) -AGE (firm age) -BUBBLE -HITECH (bubble & hitech are indicator variables defining, respectively, issues occurring during 1999 and 2000 and issues in "high tech" industries. -UW_QUAL (identifies issues underwritten by firms with a Ritter (2005) ranking of 6.0 or higher) -UW_TOP (identifies underwriter with ranking above 8.0 in this framework) -BIG TOP (includes all issues audited by Big 6 audit firms) -AUD_TOP (captures the shift in underpricing among Big 6 auditors that is attributable to</p>	Multivariate analysis & regression	<p>1, underpricing berkurang secara signifikan ketika perusahaan menyewa auditor. 2. underpricing dipengaruhi kualitas auditor 3. big 6 auditor relative lebih mengurangi underpricing daripada non big 6.</p>

		industry differentiation)		
5.	Ansley Chua (2014), "Market conditions, underwriter reputation and first day return of IPO"	<p>Variabel dependent :</p> <ul style="list-style-type: none"> -First day return <p>Variabel Independent :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Relative Industry Valuation <p>Variabel Kontrol :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Log of degree heat -Firm age -Proceeds -High Tech -Share Overhang -Pure Primary Dummy -Total Assets -Sales -Revise Up Dummy 	Cross sectional regressions	<p>1.(selama overvaluation) top-tier underwriter secara parsial mengatur harga penawaran untuk mencerminkan harga secara historikal untuk menurunkan underperformance jangka panjang.</p> <p>2. sebaliknya, low-tier underwriters mengatur harga penawaran cerminan dari bulan penerbitan market value.</p> <p>3. bukti kuat mendorong bahwa aktivitas yang tinggi underwriter mengatur harga penawaran menuju harga "fair" dan ini sepertinya menunjukkan bahwa historikal industri valuation adalah relatif terhadap the IPOs issuance month valuation mempunyai peran penting untuk initial valuation dan IPO perusahaan jangka panjang.</p>
6.	Jin Zhou dan Lan-Jun Lao (2012), "Analaysis of	<p>Variabel Dependent :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Underpricing 	Regression Model	1. Hasil empiris menunjukkan bahwa P/E dan

	Influencing Factors of IPO Underpricing in ChiNext”	<p>Rate</p> <p>-IR</p> <p>Variabel Independent :</p> <p>-Age (the time from firm setting up age to be listed)</p> <p>-TORR (retained rate)</p> <p>-TSSR</p> <p>-TSHII (institutional investors shareholding ratio)</p> <p>-TOCR (ownership concentration)</p> <p>-TERR (equity balance)</p> <p>-AR (win the lot for IPO ratio)</p> <p>-SIZE (firm scale)</p> <p>-PFGR (business profit growth rate)</p> <p>-ROE</p> <p>-LEV (financial leverage)</p> <p>-P/E (offering ratio)</p> <p>Variabel Kontrol :</p> <p>-Residual Value</p>		<p>perusahaan yang listing di ChiNext menyesuaikan tingkat underpricing atau hampir signifikan ada korelasi negatif. Juga ditemukan korelasi positif antara Firm Age dan IPO underpricing. Semakin muda usia perusahaan, semakin rendah tingkat underpricing.</p> <p>2. Penelitian menunjukkan ada perbedaan “pengaruh” antar industri, terutama konstruksi ekuitas IPO underpricing : diantara perusahaan manufaktur, “the quity balance” berpengaruh besar terhadap IPO underpricing, atau ekuitas yang lebih terkonsentrasi, yaitu semakin besar tingkat underpricing, tapi diantara perusahaan non-manufaktur tidak menunjukkan hasil yang signifikan.</p>
7.	Jana Lappalainen and Mervi Niskasen (2012), “Financial performance of	<p>Variabel Dependent :</p> <p>-Sales Growth</p> <p>Rate</p> <p>-ROA</p>	Panel data estimation methods	Hasil penelitian ini mennjukan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi

	SMEs: impact of ownership structure and board composition”	<p>Variabel Independent: -Ownership -Board structure</p> <p>Variabel Kontrol : -Firm Age -Firm Size -Profitability and Liquidity -Financial Structure</p>		<i>growth</i> dan profitabilitas pada perusahaan privat kecil. Sedangkan dari struktur dewan menunjukan bahwa pengaruh kecil untuk <i>performance</i> dari perusahaan kecil.
8.	Fivos V. Bekiris (2013), ”Ownership structure and board structure: are governance mechanisms interrelated?”	<p>Endogenous Variables : -Managerial Ownership -External Blockholders -Board Independence -Board Size</p> <p>Exogenous Variables : -Dividend Pay Out -Growth Sales -Log of Total Sales -Log of Total Assets -ROA -Total Liabilities Over Total Assets -Percentage of Shares Held by The CEO - Percentage of Shares Held by The Board of Directors -Standar Deviation of Monthly Stock returns -Yearly Stock Return</p>	Regression	Secara lebih spesifik, perusahaan yang dimana CEO juga anggota dewan cenderung memiliki direksi luar lebih sedikit dan kepemilikan blokholder rendah. Penelitian ini juga membuktikan bahwa dewan independen lebih mungkin untuk dipekerjakan oleh perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan saham pemegang blok eksternal yang lebih tinggi dan jumlah dewan mempunyai korelasi negatif dengan kepemilikan manajerial dan independensi dewan.

9.	Anis Mnif (2010), “Board of Directors and The Pricing of Initial Public Offerings (Ipos): Does The Existence of A Properly Structured Board Matter? Evidence From France”	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: <i>board size, board independence, board leadership structure</i> dan <i>audit committee</i>	<i>Ordinary Least Square</i>	Variabel <i>board size</i> (berpengaruh positif) dan <i>board independence</i> (berpengaruh negatif) serta signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan <i>audit committee</i> dan <i>CEO duality</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
10.	Puan Yatim (2011), “Underpricing and Board Structure: An Investigation of Malaysian Initial Public Offerings (Ipos)”	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: <i>board size, board independence, board reputation</i> dan <i>dual leadership structure</i>	<i>Ordinary Least Square</i>	Variabel <i>board size</i> dan <i>board independence</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan <i>board reputation</i> dan <i>dual leadership structure</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>
11.	Lulus Kurniasih dan Arif L.S (2008), “Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Mekanisme Corporate Governance”	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit	<i>Ordinary Least Square</i>	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit berhubungan positif terhadap <i>underpricing</i> namun hasilnya tidak signifikan. Jumlah dewan komisaris tidak signifikan berhubungan negatif terhadap <i>underpricing</i>

12.	A.R. Rahmida (2012), “Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal, dan Monitoring Bank terhadap Underpricing saat Initial Public Offering”	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: ukuran dewan komisaris, tingkat Independensi dewan komisaris, kualitas audit dan komite audit	<i>Ordinary Least Square</i>	<i>Board size</i> dan kualitas audit berhubungan negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . <i>Board independence</i> dan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
-----	--	--	------------------------------	--

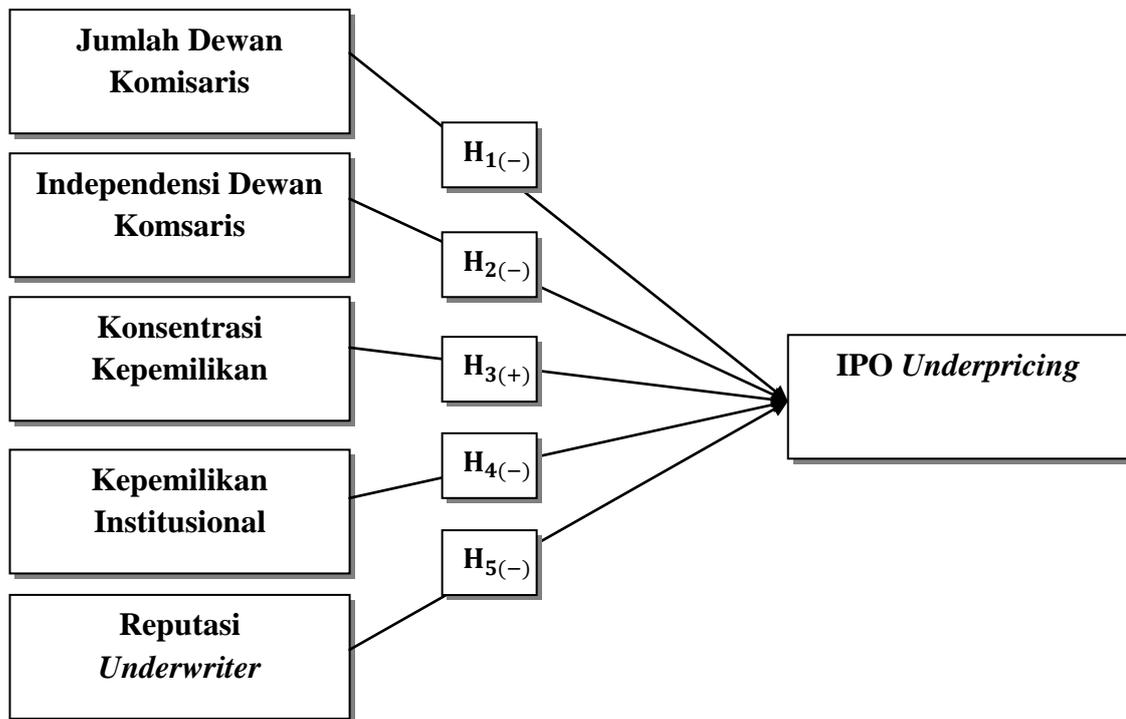
Sumber : berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diolah

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka, hipotesis dan untuk memudahkan suatu penelitian maka perlu dibuat suatu kerangka pikir penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *underpricing* di Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* antara lain jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan reputasi *underwriter*. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.3

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian terdahulu, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis dalam penelitian ini yang berkaitan dengan pengaruh jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Pembahasan terperinci mengenai rumusan hipotesis disajikan pada bagian berikut.

2.4.1 Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing*

Dewan komisaris dalam suatu perusahaan memiliki peranan penting dalam melakukan pengawasan sekaligus mewakili kepentingan para pemegang saham. Pearce and Zahra (1992) dan Dalton et.al (1999) berpendapat bahwa ukuran dewan adalah salah satu faktor penting dalam pelaksanaan *corporate governance* yang efektif. Jumlah dewan komisaris perusahaan akan meningkatkan keefektifan pengawasan suatu perusahaan. Dalam penelitiannya, Dalton et al (1999) dan Coles et al (2008) mengatakan bahwa jumlah dewan komisaris yang besar akan memberi keuntungan kepada perusahaan, terutama perusahaan yang kompleks. Perusahaan tersebut akan memiliki banyak masukan dan arahan dari dewan komisaris yang memiliki lebih banyak pengalaman dan keahlian. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis yang pertama penelitian ini adalah :

H1 : Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

2.4.2 Pengaruh Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing*

Independensi dewan komisaris dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik sangatlah penting. Williamson (1985) berpendapat bahwa komposisi dewan komisaris dari pihak luar memiliki peran penting dalam menjalankan fungsi pengendalian keputusan *board*. Adanya independensi dewan komisaris membuat tata kelola perusahaan dapat terlaksana dengan baik karena fungsi *monitoring* terhadap perusahaan tidak hanya dilakukan oleh pihak internal, tetapi juga pihak 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. Hal ini diharapkan akan dapat meminimalisir keputusan manajer yang mengorbankan kepentingan pemegang saham. Dalam lingkungan kelembagaan yang lebih lemah seperti Indonesia, komisaris independen diharapkan dapat melakukan pengawasan yang efektif dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas (Darmadi dan Gunawan (2013). Independensi dewan komisaris juga diharapkan akan mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham lainnya (Lin dan Chuang , 2011 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Sesuai pendekatan *signaling theory*, adanya independensi dewan komisaris akan meningkatkan keefektifan praktik *corporate governance*. Hal ini dianggap sebagai sinyal positif atas kualitas perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu menetapkan kebijakan *underpricing* untuk memberikan sinyal kepada calon investor. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H2 : Independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

2.4.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap *Underpricing*

Konsentrasi kepemilikan diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor tunggal yang besar (*blockholder*). Pemegang saham pengendali atau investor tunggal memiliki kontrol yang efektif terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer agar sesuai dengan kepentingannya. Adanya konsentrasi kepemilikan dalam suatu

perusahaan, dapat memunculkan *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Hal tersebut mengindikasikan bahwa risiko perusahaan akan meningkat. Pemegang saham pengendali mungkin mengambil manfaat pribadi atas wewenang konsentrasi kepemilikan yang dimilikinya. Namun hal ini akan menjadi kerugian bagi pemegang saham minoritas. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis ketiga penelitian ini adalah :

H3 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Underpricing*

Kepemilikan Institusional merupakan besarnya prosentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi. Dalam kegiatan monitoring perusahaan, fungsi pengendalian yang dilakukan oleh pemegang saham institusi akan semakin efektif apabila pemegang saham memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang bisnis dan keuangan. 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 sehingga risiko dapat diminimalisir. Partisipasi investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan juga dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas sehingga akan meningkatkan praktik *corporate governance*. Darmadi dan Gunawan (2013) mengatakan bahwa kehadiran investor institusional dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru, maka dari

itu emiten tidak perlu membuat kebijakan harga penawaran saham perdana yang *underprice* untuk mencapai keberhasilan IPO. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis keempat penelitian ini adalah :

H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

2.4.5 Pengaruh *Underwriter Reputation* Terhadap *Underpricing*

Menurut teori sinyal, perusahaan akan berusaha memberikan sinyal positif kepada investor. Kirkulak dan Davis (2005) mengatakan bahwa penjamin emisi yang melakukan frekuensi penjualan paling sering akan mendapat ranking yang baik. Saat emiten memilih untuk menggunakan jasa penjamin emisi dengan reputasi yang baik, hal ini merupakan sinyal positif atas kualitas perusahaan. Penjamin emisi yang berpengalaman dan mempunyai ranking terbaik mempunyai kemampuan dan pengalaman yang baik dalam pengambilan keputusan. Keputusan dalam penetapan harga dalam IPO merupakan hal yang sensitif bagi investor. Penjamin emisi juga akan berusaha meminimalisir resiko yang ada selama IPO, diharapkan dari peringkat penjamin emisi yang baik akan meminimalisir resiko. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis kelima penelitian ini adalah :

H5 : *Underwriter Reputation* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian adalah cara-cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid, dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan dan dibuktikan, suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah (Sugiyono, 2008). Pada bab ini akan membahas mengenai variabel penelitian, sampel penelitian, jenis data, pelaksanaan pengumpulan data, sumber data, metode analisis data.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, sehingga diperoleh informasi kemudian ditarik kesimpulannya (Ghozali, 2006). Menurut Sugiyono (2008) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Penelitian ini menganalisa secara empiris faktor-faktor yang diprediksi berpengaruh dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga diperlukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah dilakukan menurut metode penelitian sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. Di dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu :

3.1.1 Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel terikat sebagai Y adalah faktor-faktor yang diobservasi dan diukur untuk menentukan adanya pengaruh variabel bebas, yaitu faktor yang

muncul, atau tidak muncul, atau berubah sesuai dengan yang digunakan oleh peneliti. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam penelitian ini pengukuran *underpricing* menggunakan *Initial Return* (IR) yaitu selisih antara harga penawaran perdana (*offering price*) saat IPO dengan harga saham hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan *offering price* dikali 100% (Suyatmin dan Sujadi, 2006 dalam Rahmida, 2012). Secara sistematis dapat dirumuskan seperti berikut :

$$IR = (Pt_1 - Pt_0) / Pt_0 \times 100\%$$

Keterangan :

IR : *Initial Return*

Pt₁ : Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Pt₀ : Harga penawaran perdana

3.1.2 Variabel Bebas (Variabel Independen)

Variabel bebas (independent) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependent) (Sugiyono, 2008). Variabel bebas (independen) yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Karakteristik *good corporate governance* dapat dilihat dari struktur dewan dan kepemilikan saham (Darmadi dan Gunawan 2013). Struktur dewan dapat diproksikan ke dalam dua proksi yaitu jumlah dewan (*board size*) dan independensi dewan (*board independence*):

- Jumlah Dewan Komisaris (*Board of Commissioners*)

Jumlah Dewan Komisaris yaitu jumlah seluruh dewan komisaris yang ada dalam suatu perusahaan. Variabel jumlah dewan ini dilambangkan dengan BOC_SIZE. Penelitian ini mengukur jumlah anggota dewan berdasarkan jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan saat melakukan IPO (Vafeas, 2000 dalam Rahmida, 2012).

- Independensi Dewan Komisaris (*Independence Commissioners*)

Menurut booklet FGCI (2001), keberadaan Komisaris Independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang listed di Bursa harus mempunyai Komisaris Independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan ini, proporsi minimal independensi dewan komisaris adalah 30% dari keseluruhan anggota dewan komisaris. Kriteria independensi dewan komisaris adalah komisaris harus mengerti peraturan yang berlaku di pasar modal, tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan, komisaris diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham

minoritas, tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan komisaris, direksi, dan pemegang saham.

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

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

2. Karakteristik lain *good corporate governance* adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dapat di proksikan dengan konsentrasi kepemilikan (*ownership concentration*) dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*)
 - Konsentrasi Kepemilikan (*Ownership Concentration*)

Variabel konsentrasi kepemilikan dinyatakan dengan lambang OWN_CON dan Nilai dihitung dengan menjumlahkan kepemilikan saham 5 terbesar (top 5) dengan masing-masing kepemilikan minimal 20% total saham, mengacu pada penelitian (Cespedes, 2010). Nilai tinggi menggambarkan tingginya tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi pula. Sebagai contoh, disuatu perusahaan hanya dua pemegang saham yang masing-masing mempunyai kepemilikan 50% dari perusahaan. Dan apabila perusahaan mempunyai 5 pemegang saham dengan kepemilikan masing-masing 20% maka menandakan konsentrasi kepemilikan yang lebih kecil.

- Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Darmadi dan Gunawan (2013) menyatakan kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase dari rasio antara total saham beredar dengan jumlah kepemilikan saham oleh institusi. Variabel kepemilikan institusi dinyatakan dengan lambang INS_OWN. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$INS_OWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi (dlm lbr)}}{\text{total saham beredar (dlm lbr)}} \times 100\%$$

Keterangan :

INS_OWN : Kepemilikan Institusional

3. Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter Reputation*)

Underwriter mempunyai perananan yang penting saat suatu perusahaan untuk pertama kali menjual sahamnya ke publik. Harga saham perdana ditetapkan oleh calon emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* memiliki kepentingan yang berbeda dengan emiten, dimana mereka akan berusaha meminimalkan resiko saham yang tidak terjual dengan menetapkan harga yang murah saat IPO, sehingga untuk mencapai keberhasilan proses IPO calon emiten harus memilih *underwriter* yang profesional dan memiliki integritas tinggi. Salah satu indikator untuk menilai profesionalitas dan integritas *underwriter* yaitu dilihat dari

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

Tabel 3.1

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran
UNDR	Kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.	Selisih antara harga penawaran perdana (<i>offering price</i>) saat IPO dengan harga saham hari pertama penutupan (<i>closing price</i>) pada pasar sekunder dibagi dengan <i>offering price</i> dikali 100%

BOC_SIZE	Jumlah seluruh dewan komisaris yang ada dalam suatu perusahaan.	Mengukur jumlah anggota dewan berdasarkan jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan saat melakukan IPO.
IND_COM	Proporsi minimal independensi dewan komisaris adalah 30% dari keseluruhan anggota dewan komisaris.	Presentase dari rasio antara jumlah anggota dewan dengan total anggota dewan komisaris perusahaan.
OWN_CON	Seberapa besar prosentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham besar atau pemegang saham pengendali yaitu pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan minimal 20% dari total saham yang beredar.	Persentase jumlah saham yang dimiliki pemegang saham pengendali dengan total saham beredar.
INS_OWN	Saham perusahaan yang	Persentase dari rasio

	dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain.	antara total saham beredar dengan jumlah kepemilikan saham oleh institusi.
UNDWR_REP	Pihak penjamin emisi yang menjamin terjualnya saham perdana.	Dummy, 1 = peringkat top 10, 0 = Tidak.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia (IDX) yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2006-2014.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan

waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Makin besar jumlah sampel mendekati populasi, maka peluang generalisasi semakin kecil dan sebaliknya makin kecil jumlah sampel menjauhi populasi, maka makin besar kesalahan dalam generalisasi (Sugiyono 2008).

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dan memenuhi ketentuan yang ditetapkan.

Ketentuan yang ditetapkan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sudah melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham (Initial Public Offering/IPO).
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2014 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2014. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan.
3. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan ialah perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Berdasarkan Kriteria di atas terdapat 63 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Perusahaan-perusahaan tersebut di tunjukkan pada tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun IPO
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	2006

2	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	2006
3	BISI	Bisi Internasional Tbk	2007
4	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	2007
5	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2007
6	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	2007
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2007
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	2007
9	COWL	Cowell Development Tbk	2007
10	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	2008
11	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	2008
12	ELSA	Elnusa Tbk	2008
13	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	2008
14	GZCO	Gozco Plantations	2008
15	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2008
16	INDY	Indika Energy Tbk	2008
17	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	2008
18	ADRO	Adaro Energy Tbk	2008
19	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	2009
20	BWPT	BW Plantation Tbk	2009
21	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	2009
22	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	2009
23	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	2010
24	GOLD	Golden Retailindo Tbk	2010
25	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	2010
26	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	2010
27	HRUM	Harum Energy Tbk	2010
28	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2010
29	TBIG	Tower bersama Infrastructure Tbk	2010
30	APLN	Agung Podomoro land Tbk	2010
31	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	2010
32	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	2010
33	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	2010
34	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	2011
35	BULL	Buana Listya Tama Tbk	2011
36	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	2011
37	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	2011
38	SMRU	SMR Utama Tbk	2011
39	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	2011
40	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	2011
41	ABMM	ABM Investama Tbk	2011
42	STAR	Star Petrochem Tbk	2011
43	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	2012
44	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	2012
45	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2012

46	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	2012
47	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	2012
48	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	2012
49	PALM	Provident Agro Tbk	2012
50	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	2012
51	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	2012
52	TRIS	Trisula Internasional Tbk	2012
53	TPMA	Trans Power Marine Tbk	2013
54	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	2013
55	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	2013
56	ACST	Acset Indonusa Tbk	2013
57	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	2013
58	BIRD	Blue Bird Tbk	2014
59	CINT	Chitose internasional Tbk	2014
60	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	2014
61	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	2014
62	TARA	Sitara Propertindo Tbk	2014
63	SOCI	Soechi Lines Tbk	2014

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang ada. Data telah tersedia dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Uma Sekaran, 2013). Peneliti menggunakan sumber data yang berasal dari prospektus perusahaan selama periode penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan studi pustaka yang didapatkan dari buku-buku literatur serta jurnal yang berkaitan dan menunjang dalam penelitian ini. Data sekunder ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang berkaitan dengan penelitian yaitu

prospektus perusahaan, laporan tahunan, dan *idx fact book* selama periode penelitian (2006-2014).

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi *Ordinary Least Squares* (OLS). *Ordinary Least Squares* diterapkan karena dalam penelitian hanya terdapat satu variabel dependen yang dipengaruhi oleh lebih dari satu variabel bebas atau variabel independen. Terdapat tujuh asumsi dasar regresi yang harus terpenuhi, diantaranya : model regresi linear dalam parameter-parameternya, nilai X harus *non stochastic* (metrik), tidak ada data *outlier*, jumlah observasi lebih besar dari jumlah parameter yang digunakan dan tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, maupun heteroskedastisitas (Gujarati, 2010).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *underpricing*. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan reputasi *underwriter*. Model *Ordinary Least Squares* dapat digambarkan dalam persamaan berikut ini :

$$UNDR = \beta_0 + \beta_1BOC_SIZE + \beta_2IND_COM + \beta_3OWN_CON + \beta_4INS_OWN + \beta_5UNDWR_REP + e$$

Keterangan :

UNDR = *underpricing*

β_0 = konstanta

BOC_SIZE = jumlah dewan komisaris

IND_COM = independensi dewan komisaris

OWN_CON = konsentrasi kepemilikan

INS_OWN = kepemilikan institusional

UNDWR_REP = reputasi *underwriter*

e = *error*

3.5.2 Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan memberikan gambaran atas data yang dikumpulkan dalam penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali,2001).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik akan terlihat jika sumsi normalitas terlaksana dan tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Asumsi normalitas dianggap terpenuhi apabila data yang digunakan cukup besar ($n>30$).

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bermaksud untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen saling mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas ini menggunakan histogram sebagai salah satu alat untuk membandingkan antara data hasil observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Selain itu juga dilakukan dengan melihat *probability plot* dan uji statistic non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Probability plot membandingkan antara distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Garis lurus diagonal akan dibentuk oleh distribusi normal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal, maka garis yang menunjukkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Nilai Kolmogorov-Sminorv $>0,05$ maka residual terdistribusi secara normal. (Ghozali, 2001).

3.5.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada intinya digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka disimpulkan terjadi problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji Durbin-Watson (DW) mampu mendeteksi adanya autokorelasi. Uji tersebut dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan. Dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai DW terletak diantara dua dan 4-du.

3.5.3.3 Uji Multikorelasi

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Pada model yang baik tidak boleh terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2001). Multikolinearitas mengindikasikan terdapat hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau hampir semua variabel independen dari model yang tersedia. Hal ini mengakibatkan koefisien regresi tidak tertentu dan kesalahan standarnya tidak terhingga, hal ini akan menimbulkan bias dalam spesifikasi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas ini dapat dilihat dari tolerance value atau variance inflation factor (VIF). Batas dari tolerance value $< 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independent yang nilainya lebih dari 95% , maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas. Nilai VIF yang tidak menunjukkan lebih besar dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.5.3.4 Uji Heterokorelasi

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual atau pengamatan lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda. Sebaliknya apabila tetap disebut heteroskedastisitas. Model dianggap baik apabila terdapat homokedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependent) . Jika tidak ada pola yang jelas ,serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y,maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain itu

juga untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji glejser, uji park dan uji white untuk mengetahui adanya dari tingkat signifikansi. Tidak ada gejala heteroskedastisitas ditunjukkan dengan tingkat signifikansi berada diatas 5 persen. Apabila berada dibawah 5 persen berarti terdapat gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan di dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Cara yang digunakan dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya. Jika nilai probabilitas signifikansinya kurang dari lima persen maka variabel independen akan berpengaruh signifikan secara bersama –sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001).

3.5.4.2 Koefisiensi Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksikan variabel-variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (cross section) relatif lebih rendah karena adanya variasi yang besar antara

masing-masing pengamatan. Tetapi penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki suatu kelemahan, yaitu terdapatnya suatu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Agar terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai adjusted R^2 . Nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen (Ghozali, 2001).

3.5.4.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada intinya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2001). Uji tersebut dapat dilakukan dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya. Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari lima persen, maka hipotesis yang menjelaskan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen dapat diterima. Sebelum digunakan uji f dan uji t terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik