

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE  
GOVERNANCE* TERHADAP TINGKAT  
*UNDERPRICING* IPO  
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2009-2014)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**Reza Auliya**  
**NIM. 12030111130135**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Reza Auliya  
Nomor Induk Mashasiswa : 12030111130135  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014)**

Dosen Pembimbing : Dr. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 04 Agustus 2015

Dosen Pembimbing,

(Dr. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19640101 199202 2001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Reza Auliya

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130135

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Agustus 2015**

Tim Penguji

1. Dr. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt. ( ..... )

2. Faisal, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. ( ..... )

3. Adityawarman, S.E., M.Acc., Ak. ( ..... )

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Reza Auliya, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Tingkat *Underpricing* IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014)**, 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 salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

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

Semarang, 04 Agustus 2015

Yang membuat pernyataan,

(Reza Auliya)

NIM. 12030111130135

# MOTTO DAN PERSEMBAHAN

## Moto

**“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa apa yang pada diri mereka.”**

(QS Ar-Ra'd:11)

**“Gantungkan cita-cita mu setinggi langit! Bermimpilah setinggi langit. Jika engkau jatuh, engkau akan jatuh di antara bintang-bintang.”**

(Ir. Soekarno, Presiden Pertama RI)

***Man jadda wajada, Man shabara zhafira.* “Barangsiapa sungguh2, ia akan mendapatkan (yang ia inginkan/cita2kan), barang siapa yang bersabar akan mendapat keberuntungan.”**

**Skripsi ini saya persembahkan untuk:**

Kedua Orang Tua saya, keluarga dan semua orang tercinta

Sahabat-sahabat terbaik

Serta semua yang membaca skripsi ini.

## **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine the impact of corporate governance mechanism to level of IPO underpricing. This study used secondary data taken from financial and annually reports one year before company IPO in Indonesia Stock Exchange for years 2009-2014.*

*This study used judgement sampling method. Research population comprise all companies that IPO for the period 2009-2014. A Total sample of 105 companies was used in analysis from total population 138 companies. Hypotheses in this study indicate that board of commissioner size, proportion of commissioner independence, board of director size, committee audit size, institutional ownership, and managerial ownership. partially affect the level of underpricing. This study used linier multiple regression analysis for hypotheses testing.*

*Results of this study showed that the proportion of commissioner independence and committee audit size positively affected the level of underpricing. Board of director had a negative effect on the level of underpricing. This study, did not find significant effects of board of commissioner size, institutional ownership and managerial ownership on the level of IPO underpricing.*

**Keywords:** *Initial Public Offering, Underpricing, and Corporate Governance's Mechanism*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari mekanisme *corporate governance* terhadap tingkat IPO *underpricing*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2014.

Penelitian ini menggunakan metode *judgement sampling*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2009-2014. Total sampel adalah 105 perusahaan dari total 138 populasi. Hipotesis pada penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap tingkat IPO *underpricing*. Pada penelitian ini digunakan analisis regresi berganda untuk pengujian hipotesis.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen, dan ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat IPO *underpricing*, sedangkan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap tingkat IPO *underpricing*. Pada penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat IPO *underpricing*.

**Kata Kunci:** *Initial Public Offering, Underpricing, Mekanisme Corporate Governance*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Tingkat *Underpricing* IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014)”** dengan baik. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari selama proses penyusunan skripsi ini, tidak lepas dari bantuan dan dorongan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro periode 2010-2014.
3. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
4. Prof. H. Imam Ghozali, M.Com., Ph.D., Akt. selaku Dosen Wali yang telah memberikan perhatian dan membantu penulis selama menempuh masa kuliah.
5. Dr. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah dengan sabar membagi ilmu, memotivasi dan meluangkan waktu untuk



memberikan arahan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini hingga selesai.

6. Segenap dosen dan staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Terima kasih untuk segala ilmu bermanfaat dan bantuan selama masa perkuliahan.
7. Papah dan Mamah yang telah mencurahkan segala kasih sayangnya dalam membimbing penulis agar menjadi orang yang bermanfaat. Terimakasih atas segala perhatian, motivasi, dan terutama doa yang tak pernah henti.
8. Mas Iwan dan Mba Ai, Kadin atas segala dukungan moril maupun materil selama penulis dalam masa kuliah maupun dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Alm. Kakek, Almh. nenek, Almh. mbah kakung, dan mbah putri yang sudah memberikan wejangan-wejangannya, menjadi sosok panutan oleh penulis.
10. Ike Putri Wahyuningtyas terimakasih sudah menjadi teman, sahabat, pendengar yang baik, penasehat, *moodboster* dan dengan sabar mendengarkan segala keluh kesah penulis.
11. Sahabat-sahabat SMA seperjuangan di UNDIP. Fafa, Desta, Bachtiar, Hendwi, Esa, Fauzia, Sari, Dita terimakasih atas segala kebersamaan kita di kota perantauan ini selama kurang lebih empat tahun.
12. Penghuni kost NTVI 23: Bambo, Sulam, Denis, Cute, Kiki. Terimakasih atas segala kegaduhan, kericuhan yang diciptakan selama menghuni kost terkasih.
13. Sahabat SMA 1 Purwokerto: Rivano, Hendwi, Bachtiar, Fafa, Adiq, Adam, Pepi, Yoeda, Dulloh, Brayana, Yogi, Enung, Toriq, Ryan, Ojah, Ridho, Bayu, Nawang, Ajeng, Arum, Desta, Bachtiar, Nisa, Uzi, Sari, Dita, Amersa, atas segala cerita yang luar biasa.

14. Sapari Boys: Alex, Hermas, Nanang, Bani, Bayu, Omesh, Satrio, Rusdan, Ical, Faiz, Roy, Curem, Gati, Kawin, Habib, Inug. Terimakasih sudah memberikan tempat bernaung alternatif selama kuliah.
15. Gembel-gembel Akundip: Achmad Reza, Jollify, Fajar, Alex, Adit, Alvine, Brahma, M. Danu, Gati, Hermas, Hanif, Bani, Nanang, Herjaya, Habib, Muadz, Niko, Nugroho, Rainer, Reza Hanung, Roy, Faezal, Ikhzan Reza, Wempy, Risha, Nur Istriasih, Nutfi, Annisa Fitri, Pitri, Despa, Akmal, Alif , Bahrul, Danand, Fafa, Rusdan, Yoshua Martin, Lisa, Novita, Cintya, Galuh, Feby, Hasna, Anggraini, Tasya, Okky, Putri Mutia, Erika, Kezia, Esther, Shinta, Shella. Terima kasih pengalaman jalan-jalan yang sangat seru.
16. Teman-teman Tim Basket FEB Undip, terima kasih untuk kebersamaan kita dalam setiap latihan dan kejuaraan yang kita lalui.
17. Tim 1 KKN UNDIP Sidigede: Hermas, Irfan, Naufal, , Mba Putri, Puput, Sella, terimakasih atas pengalaman selama 35 hari bagaimana hidup bermasyarakat dengan baik.
18. Teman-teman tim Colorful Creatia, terima kasih atas pengalaman dan semua cerita kita bersama.
19. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang secara langsung maupun tidak langsung memberikan bantuan kepada penulis demi terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari masih banyak terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi ini karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman dari penulis.

Penulis sangat mengharapkan segala bentuk saran dan kritikan yang membangun agar dapat dijadikan pembelajaran.

Semarang, 04 Agustus 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	11
1.4 Manfaat Penelitian .....	12
1.5 Sistematika Penulisan .....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori .....	14
2.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	14
2.1.2 Saham .....	15
2.1.3 <i>Initial Public Offering</i> .....	17
2.1.4 <i>Agency Theory</i> .....	18
2.1.5 <i>Signalling Theory</i> .....	19
2.1.6 <i>Winner's Curse Theory</i> .....	20
2.1.7 <i>Stewardship Theory</i> . ....	21
2.1.8 <i>Underpricing</i> .....	22
2.1.9 <i>Corporate Governance</i> .....	23
2.1.10 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> IPO ..	26

2.1.10.1	Ukuran Dewan Komisaris.....	27
2.1.10.2	Dewan Komisaris Independen .....	27
2.1.10.3	Ukuran Dewan Direksi .....	28
2.1.10.4	Ukuran Komite Audit .....	28
2.1.10.5	Kepemilikan Institusional .....	29
2.1.10.6	Kepemilikan Manajerial .....	30
2.2	Penelitian Terdahulu .....	31
2.3	Kerangka Pemikiran .....	36
2.4	Pengembangan Hipotesis .....	38
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>		
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	47
3.1.1	Variabel Dependen .....	47
3.1.2	Variabel Independen .....	47
3.1.2.1	Ukuran Dewan Komisaris .....	48
3.1.2.2	Dewan Komisaris Independen .....	48
3.1.2.3	Ukuran Dewan Direksi .....	48
3.1.2.4	Ukuran Komite Audit .....	48
3.1.2.5	Kepemilikan Institusional .....	48
3.1.2.6	Kepemilikan Manajerial .....	49
3.1.3	Variabel Kontrol .....	49
3.1.3.1	Ukuran Perusahaan .....	49
3.1.3.2	Umur Perusahaan .....	49
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian .....	50
3.3	Jenis dan Sumber Data Penelitian .....	50
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	50
3.5	Metode Analisis .....	51
3.5.1	Statistik Deskriptif .....	52
3.5.2	Analisis Tabulasi Silang <i>Crosstab</i> .....	52
3.5.2	Uji Asumsi Klasik .....	52
3.5.2.1	Uji Normalitas .....	53
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas .....	53
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	54

3.5.3	Uji Hipotesis .....	54
3.5.3.1	Uji Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R-Square</i> ) .....	54
3.5.3.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) ..	55
3.5.3.3	Pengujian Hipotesis (Uji Statistik T) .....	56
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS</b>		
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	57
4.2	Analisis Data .....	58
4.2.1	Statistik Deskriptif .....	58
4.2.2	Analisis Tabulasi Silang <i>Crosstab</i> .....	61
4.2.3	Uji Asumsi Klasik .....	63
4.2.3.1	Uji Normalitas Data .....	64
4.2.3.2	Uji Multikolinearitas .....	65
4.2.3.3	Uji Heteroskedatisitas .....	66
4.3	Pengujian Model .....	66
4.3.1	Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R Square</i> ) .....	67
4.3.2	Uji Statistik F .....	67
4.3.3	Pengujian Statistik (Uji Statistik t) .....	68
4.4	Pengujian Hipotesis .....	69
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian .....	72
<b>BAB V PENUTUP</b>		
5.1	Kesimpulan .....	82
5.2	Keterbatasan Penelitan .....	84
5.3	Saran .....	84
DAFTAR PUSTAKA .....		86
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....		89

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu ..... 33
Tabel 4.1	Sampel Penelitian ..... 57
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif ..... 58
Tabel 4.3	Analisis Tabulasi Silang <i>Crosstab</i> ..... 61
Tabel 4.4	Hasil <i>One Sample Kolmogrov-Smirnov</i> Test ..... 64
Tabel 4.5	Pengujian Multikolinearitas dengan VIF ..... 65
Tabel 4.6	Hasil Uji Glejser ..... 66
Tabel 4.7	Hasil Koefisien Determinasi ..... 67
Tabel 4.8	Hasil Uji F ..... 67
Tabel 4.9	Hasil Uji T Model Regresi ..... 69
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil ..... 72

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 <i>One Tier System</i> .....	24
Gambar 2.2 <i>Two Tier System</i> .....	25
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran .....	38



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A	
Daftar Perusahaan Sampel dan Perusahaan yang Tidak Memiliki Data Lengkap .....	89
Lampiran B	
Hasil Analisis Regresi .....	92

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam tujuan untuk mengembangkan usahanya pastinya membutuhkan tambahan modal. Dalam hal ini perusahaan dapat memilih sumber tambahan modal ini apakah dari sumber dana internal atau dari eksternal perusahaan. Sumber dana dari internal perusahaan dapat diperoleh dari laba ditahan perusahaan sedangkan sumber dana dari eksternal perusahaan dapat diperoleh dari hutang bank, pengeluaran surat hutang (obligasi), atau dengan cara pendanaan yang berupa penerbitan saham. Samsul (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang akan menjual sahamnya ke masyarakat atau *go public* umumnya mempunyai tujuan untuk memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produk, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen. Menurut Darmaji (2001) beberapa manfaat penawaran umum saham diantaranya adalah dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin), perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme, memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial, emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* sebagai media promosi), dan lainnya.

Beberapa alasan perusahaan melakukan IPO diantaranya adalah untuk meningkatkan modal dasar perusahaan, memungkinkan pendiri untuk

diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi), dan untuk mengetahui nilai perusahaan (Sunariyah, 2000). Pendanaan melalui mekanisme penerbitan saham dilakukan dengan cara menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering juga disebut *go public*. *Go public* adalah penawaran saham kepada masyarakat umum, baik perorangan maupun lembaga. Saham yang telah dijual ke masyarakat umum, selanjutnya akan dicatatkan di pasar modal atau sering disebut *listing*. Darmadji (2001) menyatakan bahwa perusahaan tercatat dalam perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di suatu bursa efek. Umumnya perusahaan publik yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas selanjutnya mencatatkan sahamnya di bursa efek.

Kegiatan perusahaan di pasar modal ketika untuk pertama kalinya menjual sahamnya disebut sebagai penawaran umum perdana atau lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Dalam IPO, perusahaan menawarkan porsi dari saham mereka kepada masyarakat umum atau investor potensial dengan tujuan kebutuhan dana (Darmadi dan Gunawan, 2013). IPO ini dilakukan pada pasar perdana (*primary market*). Pasar perdana adalah pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor. Selanjutnya investor akan melakukan transaksi di pasar sekunder (*secondary market*) yang biasanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Pasar sekunder adalah pasar yang menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor. Dari kegiatan di pasar sekunder, perusahaan tidak mendapatkan dana dari kegiatan jual beli saham yang dilakukan oleh investor. Darmadji (2001), menyatakan bahwa pasar sekunder merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar

dimana pemodal dapat melakukan jual beli saham setelah saham tersebut dicatikan di bursa.

Dalam proses IPO pihak manajemen perusahaan harus bisa memaparkan visi dan misi perusahaan dengan baik. Hal ini diperlukan dengan tujuan untuk menarik minat dan meyakinkan investor untuk menginvestasikan dana di perusahaan mereka. Dalam proses IPO perusahaan tidak menjual sahamnya secara langsung di pasar modal, melainkan menggunakan jasa perusahaan penjamin emisi (*underwriter*). Perusahaan penjamin emisi ini bertindak sebagai perantara antara perusahaan yang akan melakukan IPO dengan investor, selain itu perusahaan penjamin emisi akan memberikan saran kepada perusahaan yang akan melakukan IPO berupa jenis saham yang akan dijual, waktu yang tepat untuk penjualan saham dan penentuan harga saham yang akan dijual.

Tugas *underwriter* selanjutnya adalah mempelajari dan meneliti keadaan atau kinerja perusahaan kemudian memproyeksi kemampuan dan minat calon investor terhadap saham yang dijamin. Selain itu *underwriter* harus mempertimbangkan jenis perjanjian penjaminan emisi yang ditawarkan kepada perusahaan, karena perusahaan menghadapi kemungkinan tidak lakunya saham yang akan dijual, sehingga perusahaan tidak akan mendapatkan dana sesuai dengan yang diharapkan, karena risiko tersebut penentuan harga saham dan waktu yang tepat untuk *go public* harus direncanakan dengan matang.

Penjamin esimisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi saham di pasar modal. Dalam menjalankan tugasnya, pemjamin emisi senantiasa menjaga citra baik sebagai profesional dan dituntut memiliki integritas yang tinggi (Sunariyah, 2000).

Terdapat empat jenis penjaminan yang ditawarkan oleh *underwriter*, kesanggupan penuh (*full commitment underwriting*), *underwriter* akan berusaha menjual saham di pasar perdana kemudian membeli saham yang tidak laku terjual sesuai dengan harga penawaran. Kedua, kesanggupan terbaik (*best efforts commitments*) *underwriter* akan berusaha menjual saham di pasar, dan apabila ada saham yang belum habis terjual, saham akan dikembalikan kepada perusahaan. Ketiga, kesanggupan siaga (*stand by commitment*) *underwriter* akan berusaha menjual saham di pasar, namun apabila ada saham yang tidak terjual, *underwriter* akan menyanggupi membayar saham tersebut dengan harga sesuai perjanjian yang umumnya dibawah harga penawaran. Keempat, kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*all or none commitment*) pada kesepakatan ini, jika sebagian saham tidak terjual maka penjualan saham tersebut akan dibatalkan. Untuk mencegah tidak terjualnya saham perusahaan, *underwriter* akan melakukan negosiasi dengan perusahaan agar harga saham yang ditawarkan kepada investor tidak terlalu tinggi. Harga saham di pasar primer dinilai dan di negosiasikan oleh perusahaan dan *underwriter*, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh pasar melalui penawaran dan permintaan.

Widoatmodjo (2009) menyatakan bahwa investor merupakan pemasok dana kepada perusahaan. Dengan demikian, seandainya tidak ada investor yang bersedia membeli saham perusahaan, maka bisa dikatakan emiten gagal dalam melakukan IPO. Pertimbangan utama investor dalam memutuskan membeli atau tidak saham perusahaan yang IPO adalah penghasilan yang mungkin didapat dan risiko yang mungkin dihadapi dibanding dengan instrument investasi lain. Atas dasar ini, perusahaan yang akan IPO harus memperhatikan investor. Maka setelah

IPO pun perusahaan harus selalu menjaga dan meningkatkan kinerja demi memperhatikan nasib investor.

Risiko yang dapat dihadapi oleh investor adalah tidak sesuai harga saham dengan harga yang semestinya. Investor bisa mendapat kerugian jika ternyata harga saham yang ditawarkan terlalu tinggi dibanding harga seharusnya. Disinilah dua kepentingan berbeda muncul, dimana para investor mengharapkan mendapat saham dengan harga yang rendah agar mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya ketika menjual kembali saham di pasar sekunder, disisi lain manajemen perusahaan menginginkan mendapat dana sebanyak mungkin dengan menjual saham dengan harga semaksimalnya. Hal ini akan menimbulkan konflik kepentingan diantara investor dengan manajemen perusahaan. Dalam hal ini teori agensi dapat digunakan untuk menjelaskan konflik tersebut. Karena di dalam suatu kontrak masing-masing pihak berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang terbaik untuk dirinya, maka teori agensi juga dapat menjelaskan konflik yang terjadi. Permasalahan yang timbul pada teori agensi adalah informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak. Akibatnya konsekuensi tertentu tidak dipertimbangkan oleh masing-masing pihak. Keadaan seperti ini dikenal dengan asimetri informasi.

Menurut Martani, et al. (2012) terdapat dua anomaly dalam IPO, *underpricing* dan *under-performance long-term*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham pada saat IPO lebih rendah ketimbang harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Sedangkan *under-performance long-term* adalah kondisi ketika perusahaan tidak dapat menjaga kinerja baiknya seperti ketika disaat IPO. Kedua anomali tersebut terjadi karena adanya asimetri diantara

pemilik perusahaan dengan investor.

Widoatmodjo (2009) menyatakan bahwa meskipun investor bisa mendapatkan informasi dari berbagai pihak, tetapi keputusan investasi tetap berada di tangan investor. Dengan demikian, investor harus menanggung risiko atas keputusan yang dibuatnya.

Johnson (2013) menyatakan bahwa *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham dibursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau *positif return* bagi investor. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak maksimal, tetapi dilain pihak menguntungkan para investor.

Fenomena *underpricing* saat IPO adalah suatu fenomena yang umum terjadi pada pasar modal baik ketika pasar modal sedang berkembang atau lesu. Martani, et al. (2012) mendefinisikan *underpricing* sebagai perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah daripada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham pada pasar sekunder. Kondisi *underpricing* sebenarnya dapat merugikan emiten, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal.

Tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* adalah salah satu syarat untuk menciptakan pasar modal yang berkualitas, dalam tata kelola perusahaan yang baik pemisahan struktur dewan komisaris dan direksi serta proporsi struktur kepemilikan dinilai menjadi salah satu faktor penting, Hal ini dinilai dapat mempengaruhi asimetri informasi yang akan berdampak pada harga saham perusahaan di pasar modal.

Pengaturan perusahaan secara baik (*good corporate governance*) adalah hal yang sangat penting dan terlihat mudah namun sukar untuk dilaksanakan. Contoh dari *good corporate governance* adalah adanya pemisahan yang tegas antara fungsi dalam organisasi *top management* dengan personel yang mengisi fungsi-fungsi tersebut. Pemegang saham dilarang menjabat komisaris atau direksi, sedangkan komisaris dilarang memiliki hubungan istimewa dengan direksi. Komisaris adalah orang bayaran dan direksi juga orang bayaran, sehingga komisaris dan direksi dilarang mempunyai hubungan istimewa dengan pemegang saham. Saat ini sedikit sekali perusahaan publik yang memenuhi syarat tersebut. Namun hal ini harus segera dilaksanakan jika menginginkan pasar modal yang berkualitas (Samsul, 2006).

*Coorporate Governance* muncul karena adanya pemisahan kepentingan antara pemilik dengan pelaksana perusahaan yang biasa disebut dengan masalah keagenan. Permasalahan ini timbul karena adanya dualisme kepentingan diantara *principle* ataun dalam hal ini pemilik, dengan *agen* dalam hal ini pelaksana perusahaan.

Tata kelola perusahaan juga dinilai menjadi salah satu hal yang mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO. Tata kelola perusahaan juga dapat memancing timbulnya asimetri informasi yang dapat berdampak pada terjadinya *underpricing* IPO.

Banyak penelitian telah dilakukan untuk membahas faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada IPO. Diantara faktor-faktor yang telah diteliti tersebut diantaranya reputasi auditor, reputasi underwriter ,ukuran perusahaan, umur perusahaan, kepemilikan perusahaan, serta struktur dewan



komisaris dan direksi. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO dalam penelitian terdahulu.

Reputasi yang baik dari auditor dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Hal tersebut mengindikasikan bahwa auditor dengan kualitas yang baik dapat mengurangi asimetri informasi lebih baik dari auditor lainnya. Hasil penelitian Martani, et al. (2012) dan Purbangga (2013) menghasilkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* IPO.

Martani, et al. (2012) menyatakan bahwa total aset perusahaan akan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga hal tersebut dapat dijadikan signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang. Hasil penelitian Islam, et al. (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Martani, et al. (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* IPO.

Umur perusahaan dapat mengindikasikan sudah berapa lama perusahaan tersebut dapat bertahan. Semakin tua perusahaan, semakin banyak informasi mengenai perusahaan yang bisa didapatkan, dan hal ini dapat mengurangi asimetri informasi. Hasil penelitian dari Martani, et al. (2012) dan Purbangga (2013) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing* IPO.

Hasil penelitian dari Darmadi dan Gunawan (2013) menunjukkan bahwa dewan komisaris yang independen berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* IPO, sedangkan ukuran dewan dan kepemilikan institusional

berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* IPO.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) terletak pada penambahan variabel penelitian. Hal ini mengikuti saran dari Darmadi dan Gunawan (2013) yang menyarankan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan atribut struktur organisasi yang digunakan perusahaan, sehingga dapat ditentukan apakah atribut tersebut digunakan untuk meningkatkan sinyal yang baik atau untuk mengurangi ketidak pastian tentang nilai perusahaan.

Secara keseluruhan penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen dan ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada periode tahun 2009 sampai dengan 2014.

Berdasarkan latar belakang dan pembahasan di atas maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Mekanisme *Corporate governance* Terhadap Tingkat *Underpricing* IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014)”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Perusahaan memerlukan modal yang cukup besar baik untuk mengembangkan usaha maupun menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari. Untuk dapat terus mengembangkan usahanya, tambahan modal menjadi hal yang mutlak dibutuhkan oleh perusahaan. Perusahaan dapat memilih sumber tambahan

modal ini apakah dari sumber dana internal atau dari eksternal perusahaan. Sumber dana dari internal perusahaan dapat diperoleh dari laba ditahan perusahaan sedangkan sumber dana dari eksternal perusahaan dapat diperoleh dari hutang bank, pengeluaran surat hutang (obligasi), atau dengan cara pendanaan yang berupa penerbitan saham. Namun dalam melakukan IPO pihak perusahaan harus memperhatikan beberapa hal, karena jika tidak tepat proses IPO dapat dianggap kurang berhasil. Fenomena yang umum terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO di pasar modal adalah *underpricing* IPO, Kondisi *underpricing* dapat merugikan perusahaan, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Perusahaan seharusnya bisa mendapatkan dana lebih dari yang mereka peroleh, namun karena terjadinya fenomena *underpricing* IPO ini perusahaan tidak mendapatkan dana maksimal. Banyak hal yang dinilai mempengaruhi terjadinya fenomena *underpricing* IPO ini. Terdapatnya asimetri informasi dinilai menjadi hal yang berperan besar terhadap terjadinya *underpricing* IPO, selain itu beda kepentingan yang dijelaskan melalui teori agensi juga dinilai berperan terhadap terjadinya *underpricing* IPO. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mencoba memperoleh bukti empiris apakah ukuran struktur dewan komisaris dan direksi, proporsi dewan komisaris independen, serta struktur kepemilikan mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO saham perdana yang ditawarkan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia.

Dari perumusan masalah yang dibahas di atas, maka muncul pertanyaan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah proporsi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran dewan direksi terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Ukuran Komite

Audit terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

5. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh proporsi kepemilikan insitusal terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada:

1. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mencapai *return* yang optimal sesuai dengan harapan pada saat melakukan investasi terhadap perusahaan yang baru akan melakukan *initial public offering* (IPO).
2. Bagi manajemen perusahaan penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor tata kelolaperusahaan terhadap proses *initial public offering* (IPO) agar mendapatkan hasil yang maksimal.
3. Bagi penelitian yang akan datang, diharapkan dapat memberikan kontribusi tambahan referensi penelitian yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Dalam melakukan penelitian ini terdapat beberapa bagian yaitu:

**BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta perumusan hipotesis.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

**BAB IV: HASIL DAN ANALISIS**

Bab hasil dan analisis berisi deskripsi objek penelitian, pengumpulan data, sampel yang digunakan, deskripsi variabel penelitian, analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan.

**BAB V: PENUTUP**

Bab penutup berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran yang dapat disampaikan untuk penelitian yang akan datang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal pada dasarnya sama dengan pasar-pasar yang lain. Sesuai dengan namanya pasar modal adalah tempat dimana penjual dan pembeli bertemu. Namun disini barang yang ditransaksikan di pasar modal berbeda dengan barang yang ditransaksikan di pasar yang lain. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan saham perusahaan publik yang berkaitan dengan saham yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun dengan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen seperti obligasi, saham, dan lainnya.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 13 mendefinisikan bahwa: "Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek." Darmadji (2001) menyatakan bahwa pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun dalam bentuk modal sendiri.

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi dua macam, yaitu pasar perdana, pasar sekunder. Pasar perdana adalah penjualan perdana saham atau penjualan saham oleh perusahaan yang menerbitkan saham sebelum saham tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, saham dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut. Pasar sekunder adalah penjualan saham setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini harga saham ditentukan berdasarkan nilai saham tersebut. Naik turunnya nilai suatu saham ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran saham tersebut, namun meski perusahaan tidak berhubungan langsung dengan pasar sekunder, akan tetapi memiliki kepentingan atas naik turunnya harga saham di pasar sekunder.

Pada dasarnya, hampir semua investor berminat untuk membeli saham di pasar perdana dengan harapan memperoleh keuntungan pada saat harga tersebut akan naik di pasar sekunder. Namun, dalam prakteknya harga saham pada pasar perdana adalah harga yang terjadi karena hasil negoisasi antara penjamin emisi (*underwriter*) dengan calon emiten. Oleh karena itu, harga perdana ini disebut juga dengan harga negoisasi (*negotiation price*). Berbeda dengan pasar perdana, pasar sekunder adalah pasar yang terjadi ketika suatu efek dicatatkan dan diperdagangkan di bursa. Ini disebut pasar sekunder karena pihak yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham.

### **2.1.2 Saham**

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Saham adalah surat berharga



yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Saham menyatakan bahwa pemilik saham adalah pemilik sebagian dari perusahaan itu. Dengan demikian ketika investor membeli saham maka menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan. Saham merupakan satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual kepentingan dalam bisnis saham (efek ekuitas) dengan imbalan uang tunai. Ini adalah metode utama untuk meningkatkan modal bisnis selain menerbitkan obligasi. Saham dijual melalui pasar primer (*primary market*) atau pasar sekunder (*secondary market*).

Perusahaan hanya akan mendapatkan dana dari pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali melalui pasar modal. Sedangkan untuk aktifitas penjualan saham di pasar sekunder perusahaan sudah tidak akan mendapatkan tambahan dana. Dari aktifitas di pasar sekunder para investorlah yang dapat mendapatkan keuntungan, yaitu dengan cara menjual saham yang dimiliki dengan harga yang lebih tinggi dibanding ketika membeli.

Menurut Darmadji (2001), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli saham adalah dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, dan *capital gain*, yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual, *capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

### **2.1.3 Initial Public Offering (IPO)**

Dalam pasar finansial, *initial public offering* (IPO) atau dalam Bahasa Indonesia dikenal dengan penawaran umum perdana adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum. Masyarakat umum berkesempatan membeli saham perusahaan setelah terjadinya IPO saham perusahaan. Tujuan perusahaan melakukan IPO adalah memperoleh dana segar dari publik, umumnya dilakukan untuk mendapatkan modal tambahan karena perusahaan akan melakukan ekspansi memperbesar usaha, membayar hutang perusahaan, meningkatkan likuiditas perusahaan serta memperkenalkan perusahaan ke publik.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 15 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 ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Menurut Darmadji (2001), penawaran umum perdana mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk;
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia;
3. Pencatatan efek dibursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

#### 2.1.4 *Agency Theory*

*Agency Theory* merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer.

Pemisahan pemilik dan manajemen di dalam literatur akuntansi disebut dengan *agency theory* (teori keagenan). Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. *Agency theory* mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham/pemilik dan manajemen/manajer. Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. *Agency Theory* dapat digunakan untuk menjelaskan model proses yang terjadi dalam suatu kontrak antara dua pihak atau lebih. Karena di dalam suatu kontrak masing-masing pihak berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang terbaik untuk dirinya, maka *agency theory* juga dapat menjelaskan konflik yang terjadi.

Permasalahan yang timbul pada *agency theory* adalah informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak. Akibatnya konsekuensi tertentu tidak dipertimbangkan oleh masing-masing pihak. Keadaan seperti ini dikenal dengan asimetri informasi.

### 2.1.5 Signalling Theory

*Signalling theory* atau teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan investor di luar perusahaan. Informasi merupakan hal yang sangat penting bagi investor karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kinerja sebuah perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Segala informasi dari mulai nilai aset, total biaya operasi perusahaan hingga nilai laba berjalan perusahaan dibutuhkan para investor dalam menentukan keputusannya.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (*separating equilibrium*). Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, emiten dan penjamin emisi dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar yang merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh emiten guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

Perusahaan harus dapat menutup kerugian karena pemberian sinyal tersebut dengan cara melakukan strategi penjualan saham dua tahap. Karena tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Investor akan melihat tindakan tersebut sebagai signal tentang kualitas perusahaan.

Pada intinya teori sinyal ini merupakan teori yang beresensikan bagaimana sinyal-sinyal yang mempengaruhi pergerakan harga saham pada pasar modal. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memahami bagaimana setiap informasi sebagai sinyal.

#### **2.1.6 Winner's Curse Theory**

*Winner's curse* ini menekankan adanya informasi asimetris diantara investor potensial. Terdapat dua macam investor dalam pasar modal, yaitu investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan investor yang kurang memiliki informasi (*uninformed investor*). Hal ini dianggap akan menimbulkan asimetri informasi. Menurut pandangan teori *winner's curse* ini, beberapa investor (*informed investor*) mempunyai akses informasi mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang akan dikeluarkan. Investor lainnya (*uninformed investor*) tidak mengetahui karena sangat sulit atau mahal untuk mendapat informasi tersebut. IPO *underpricing* dapat diakibatkan oleh asimetri informasi yang timbul akibat adanya investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi.

Investor yang mempunyai informasi akan membeli saham yang undervalued dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya, investor yang tidak mempunyai informasi sulit mendapatkan saham *undervalued*, karenanya akan mendapatkan *return* yang lebih kecil. Karena emiten harus terus menerus menarik investor yang tidak mendapatkan informasi seperti investor yang mempunyai informasi, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar investor yang tidak mempunyai informasi tersebut mendapatkan *return* yang memadai.

### 2.1.8 *Stewardship Theory*

Menurut *stewardship theory* atau teori *stewardship* pemilik (*principal stakeholders*) perusahaan adalah direktur dan karyawan (*principals* dan *stewards*). Teori *stewardship* adalah teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi, sehingga teori ini mempunyai dasar psikologi dan sosiologi yang telah dirancang dimana para eksekutif sebagai *steward* termotivasi untuk bertindak sesuai keinginan prinsipal, selain itu perilaku *steward* tidak akan meninggalkan organisasinya sebab *steward* berusaha mencapai sasaran organisasinya. Teori ini didesain bagi para peneliti untuk menguji situasi dimana para eksekutif dalam perusahaan sebagai pelayan dapat termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik pada prinsipalnya (Donaldson dan Davis, 1989, 1991).

*Steward* yang dengan sukses dapat meningkatkan kinerja perusahaan akan mampu memuaskan sebagian besar organisasi yang lain, sebab sebagian besar shareholder memiliki kepentingan yang telah dilayani dengan baik lewat peningkatan kemakmuran yang diraih organisasi. Oleh karena itu, *steward* yang pro organisasi termotivasi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

Dapat dikatakan bahwa kedua pihak tersebut tidak berusaha meningkatkan nilai bagi pihak stakeholder yang lain, oleh sebab itu, nilai tambah seperti pembayaran bunga kepada kreditor dan pembayaran pajak kepada pemerintah merupakan hal diluar keinginan pemilik dan pegawai. Bahkan, nilai tambah seperti diatas dianggap sebagai efek samping dari usaha meningkatkan kesejahteraan pemilik dan keuntungan manajer.

### 2.1.8 *Underpricing*

Saham suatu perusahaan yang akan diperdagangkan di pasar sekunder atau berada di penjualan di lantai bursa, sebelumnya akan ditawarkan terlebih dahulu di pasar perdana. Harga pasar yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antar emiten dengan pihak penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham yang dijual di pasar sekunder ditentukan oleh penawaran dan permintaan. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga atau yang disebut dengan *underpriced*. *Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan ketika melakukan IPO di pasar primer lebih rendah dibanding dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Johnson (2013) menyatakan bahwa *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau *positif return* bagi investor.

Harga saham yang dijual pada pasar perdana, pada saat IPO, telah ditentukan sebelumnya melalui persetujuan antara emiten dan *underwriter*, sementara harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran, karena ada dua mekanisme dalam penentuan harga, maka seringkali terjadi perbedaan harga untuk saham yang sama di pasar primer dan pasar sekunder. Secara umum sebenarnya *underpricing* bertentangan dengan efisiensi pasar dan dapat merugikan perusahaan yang berusaha untuk mendapatkan tambahan dana.

Perusahaan pada dasarnya mendapat kerugian dengan terjadinya *underpricing* IPO. Perusahaan seharusnya bisa mendapat tambahan dana lebih

banyak dibanding yang mereka dapatkan.

### **2.1.9 Corporate governance**

*Corporate governance* atau dalam baha Indonesia dikenal dengan tata kelola perusahaan adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan, dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas.

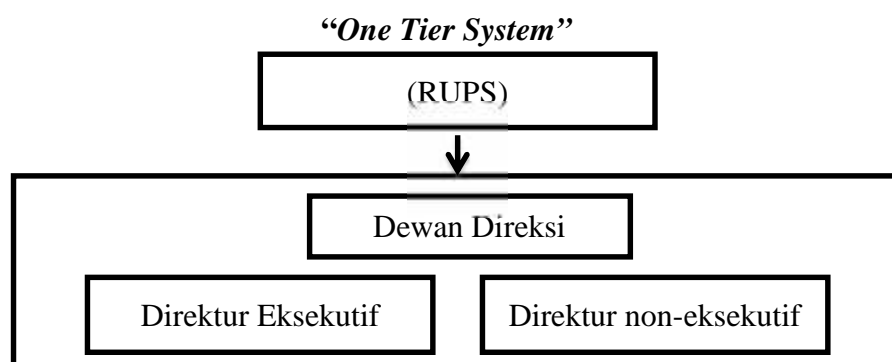
Tata kelola perusahaan adalah suatu subjek yang memiliki banyak aspek. Salah satu topik utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab mandat, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Fokus utama lain adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus ditujukan untuk mengoptimalkan hasil ekonomi, dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham. Ada pula sisi lain yang merupakan subjek dari tata kelola perusahaan, seperti sudut pandang pemangku kepentingan, yang menuntut perhatian dan akuntabilitas lebih terhadap pihak-pihak lain selain pemegang saham, misalnya karyawan atau lingkungan.

*Corporate governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (prinsipal/investor) bahwa dana yang



ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (agen) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. *Forum for Corporate governance in Indonesia/FCGI* (2002) mendefinisikan *corporate governance* sebagai 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 dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Nilai tambah yang dimaksud adalah *corporate governance* memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Terdapat dua sistem yang berbeda yang akan menentukan bentuk dewan komisaris. Hal ini tergantung pada sistem hukum yang dianut yaitu anglo saxon dan kontinental eropa (FCGI,2002). Dalam sistem hukum anglo saxon, sistem yang dianut adalah sistem satu tingkat atau *one tier system*.

**Gambar 2.1**



Sumber: FCGI, 2002

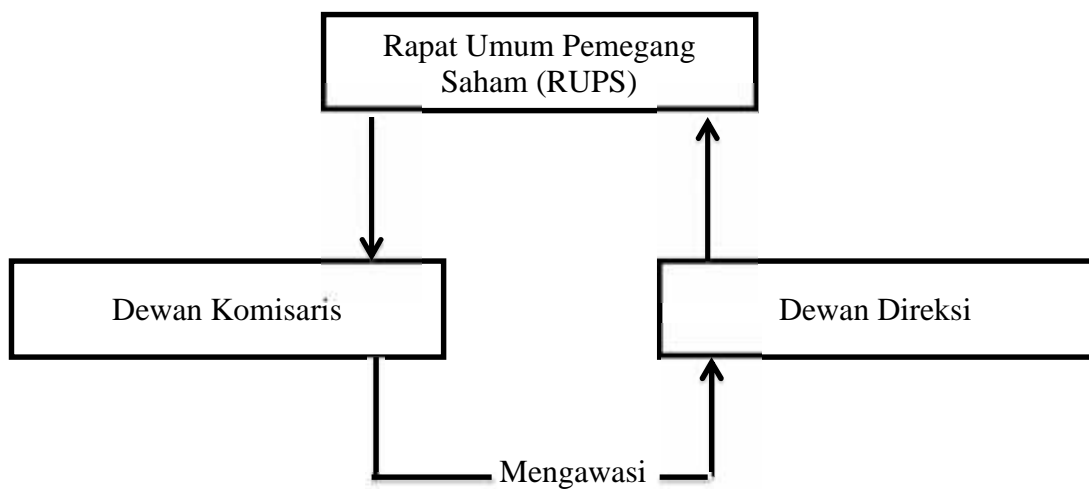
Pada sistem satu tingkat, perusahaan mempunyai satu dewan direksi yang merupakan kombinasi antara manajer atau pengurus senior (direktur eksekutif)

dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (non direktur eksekutif). Negara-negara yang menerapkan sistem ini adalah Amerika Serikat dan Inggris.

Sistem hukum kontinental Eropa menganut sistem dua tingkat atau *two tier system*.

**Gambar 2.2**

***“Two Tier System”***



Sumber: FCGI, 2002

Pada sistem dua tingkat, perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Dewan direksi bertugas mengelola dan mewakili perusahaan sesuai dengan pengarahan dan pengawasan dewan komisaris. Dewan direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (dewan komisaris). Tugas utama dewan komisaris adalah bertanggung jawab mengawasi tugas-tugas manajemen. Indonesia termasuk negara yang mengadopsi sistem dua tingkat ini (Ariesta, 2012).

Terdapat tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat efektivitas dewan komisaris, yaitu independensi, kompetensi, dan komitmen. Independensi diharapkan timbul dengan keberadaan komisaris independen. Kompetensi tercipta dengan adanya komite-komite yang dibentuk dewan komisaris, terutama komite audit. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih obyektif dan independen, dan juga untuk menjaga *fairness* serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholder* lainnya.

Dalam menjalankan tugasnya Dewan Komisaris akan menunjuk Komite Audit untuk membantu tugasnya. Komite Audit bertanggung jawab langsung ke Dewan Komisaris. Komite Audit membantu Dewan Komisaris dalam hal laporan keuangan, *corporate governance*, dan pengawasan perusahaan.

Struktur kepemilikan juga merupakan salah satu karakteristik dalam *corporate governance*. Berdasarkan polanya struktur kepemilikan dapat dibagi menjadi 2 yaitu pola kepemilikan menyebar dan pola kepemilikan terkonsentrasi.

Pada pola kepemilikan menyebar, berarti perusahaan dimiliki oleh publik dengan proporsi kepemilikan yang relatif rata. Sedangkan pada pola kepemilikan terkonsentrasi, berarti perusahaan dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi saham relatif besar dalam perusahaan.

#### **2.1.10 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* IPO**

Penelitian ini meneliti faktor yang mempengaruhi *underpricing*, faktor tersebut mekanisme *corporate governance* yang diproksikan pada ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen, ukuran

komite audit, proporsi kepemilikan institusional, dan proporsi kepemilikan manajerial.

#### **2.1.10.1 Ukuran Dewan Komisaris**

Secara umum dewan komisaris adalah organ dari perusahaan yang melakukan pengawasan atas kebijakan dan kinerja manajemen perusahaan. 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.

Sasongko (2014) menyatakan bahwa dewan komisaris sebagai pihak yang membantu komite audit dalam melakukan pengawasan efektif terhadap perusahaan juga bertugas memberi nasihat kepada direksi untuk memastikan bahwa perseroan dikelola sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Ukuran dewan komisaris dalam sebuah perusahaan menjadi salah satu indikator dalam *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan. Semakin besar ukuran dewan komisaris dinilai akan semakin baik.

#### **2.1.10.2 Dewan Komisaris Independen**

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang ditunjuk dari luar perusahaan. Dewan komisaris independen dimaksudkan agar sebagai pihak yang netral, dewan komisaris independen ini tidak akan mementingkan kepentingan pihak manapun. Dewan komisaris independen ini juga dinilai dapat menjadi pemecah permasalahan dalam teori agensi.

Keberadaan independensi dewan komisaris di Indonesia telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa harus mempunyai dewan komisaris independen yang proporsinya disyaratkan sebesar 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

#### **2.1.10.3 Ukuran Dewan Direksi**

Dewan direksi merupakan pihak dalam suatu entitas perusahaan yang bertugas melakukan melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan-kepentingan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihak pihak eksternal seperti pemasok, konsumen, regulator dan pihak legal. Dengan peran yang begitu besar dalam pengelolaan perusahaan ini, direksi pada dasarnya memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan dana dari investor (Sukandar, 2014). Ukuran dewan direksi menjadi salah satu indikator tata kelola perusahaan yang baik. Karena dinilai dengan besarnya ukuran dewan direksi kelola perusahaan akan semakin baik.

#### **2.1.10.4 Komite Audit**

Komite Audit adalah suatu komite yang bertanggung jawab terhadap isi pelaporan keuangan perusahaan. Menurut FCGI (2002), pada umumnya Komite Audit memiliki tanggung jawab pada tiga bidang, yaitu:

1. Laporan Keuangan

Tanggung jawab Komite Audit untuk memastikan bahwa laporan

keuangan yang dibuat oleh manajemen memberikan gambaran nyata mengenai kondisi perusahaan.

## 2. *Corporate governance*

Komite Audit bertanggung jawab untuk memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan peraturan yang berlaku, etika bisnis serta melaksanakan pengawasan terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan.

## 3. Pengawasan Perusahaan

Tanggung jawab dalam pemahaman tentang masalah yang dialami perusahaan dan sistem pengendalian intern serta memonitor pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal juga merupakan tanggung jawab dari Komite Audit.

### **2.1.10.5 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen

dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena menimbulkan masalah pertahanan, yang berarti jika kepemilikan manajerial tinggi, para manajer memiliki posisi yang kuat untuk melakukan suatu kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan para manajer tersebut.

#### **2.1.10.6 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajerial. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajerial. Dalam hal ini manajer diperlakukan tidak sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan, melainkan diperlakukan seperti pemilik perusahaan melalui kepemilikan saham di perusahaan. Sesuai dengan pendekatan dari *agency theory*, kepemilikan manajerial ini akan efektif dalam mengatasi permasalahan yang timbul antara prinsipal dengan agen. Hal ini disebabkan pihak manajerial juga ikut memiliki saham perusahaan dimana mereka akan bekerja untuk kepentingan pemegang saham tidak untuk kepentingan pribadi.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk memonitor perusahaan. Ketika kepemilikan dari pihak manajerial rendah, maka kemungkinan timbulnya perilaku yang

mementingkan kepentingan pribadi dari manajemen akan meningkat. Namun dengan meningkatkan kepemilikan saham pihak manajerial, diharapkan pihak manajerial ini akan termotivasi untuk bekerja dengan semaksimal mungkin dan juga memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial menunjukkan adanya kesamaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajerial.

## 2.2 Penelitian Tedahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Mnif (2010) pada perusahaan yang IPO di Perancis pada tahun 2000-2004. Mnif (2010) menggunakan analisis ordinary least square untuk menguji hubungan antara *corporate governance* terhadap *underpricing* dengan menggunakan variabel *board size*, *board independence*, *board leadership structure* dan *audit committee* sebagai variabel independen. Mnif (2010) menemukan bahwa *board size* berpengaruh signifikan positif dan *board independence* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Namun, variabel *audit committee* dan *CEO duality* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Martani, et al. (2012) pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1994 sampai dengan 2006. Martani, et al. (2012) menggunakan analisis regresi untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi IPO *underpricing* dan efeknya terhadap *earnings persistence*. Hasil penelitian Martani, et al. (2012) menemukan bahwa IPO *underpricing* dan *earnings persistence* hanya berhubungan positif pada satu periode setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2012) pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan



2011. Darmadi dan Gunawan (2012) menggunakan analisis regresi untuk menganalisis faktor struktur dewan dan kepemilikan terhadap IPO *underpricing*. Hasil penelitian Darmadi dan Gunawan (2012) menemukan bahwa dewan independen berhubungan positif terhadap IPO *underpricing*, ukuran dewan dan konsentrasi kepemilikan berhubungan negatif terhadap IPO *underpricing*, sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan dalam menjelaskan IPO *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Purbangga (2013) pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 sampai dengan 2011. Purbangga (2013) menggunakan analisis regresi untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi tingkat IPO *underpricing*. Hasil penelitian Purbangga (2013) menemukan bahwa pertama reputasi auditor tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, kedua ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, ketiga umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, keempat *Return on Equity* (ROE) tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, kelima persentase penawaran kepada publik tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Johson (2013) pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan 2010. Johson (2013) menggunakan analisis regresi untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi tingkat IPO *underpricing*. Analisis data dilakukan dengan metode regresi berganda untuk menguji hubungan antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *fractional holding* dan *Return on Equity* (ROE) dengan tingkat *underpricing* saham perdana. Hasil penelitian Johson (2013) menemukan bahwa hanya

reputasi auditor yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI 2003-2010. Sedangkan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Sasongko (2014) pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2013. Sasongko (2014) menggunakan analisis regresi untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi tingkat IPO *underpricing*. Analisis data dilakukan dengan metode regresi berganda untuk menguji hubungan antara ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan institusional, terhadap IPO *underpricing*. Ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* sedangkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Namun, tidak ditemukan pengaruh secara signifikan independensi dewan komisaris dan kepemilikan manjerial terhadap tingkat *underpricing*. Berikut adalah ringkasan dari penelitian terdahulu.

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Nama	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
Mnif (2010)	Board of Directors and The Pricing of Initial Public Offerings (IPOs): Does the existence of	Jumlah dewan, dewan independen, struktur kepemimpinan dewan, dan komite audit	<i>Underpricing</i>	Variabel <i>board size</i> berpengaruh positif dan <i>board independence</i> berpengaruh negatif

Nama	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
	a Properly Structured Board Matter? Evidence From France			terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan audit committee dan CEO duality tidak memiliki pengaruh
Martani, et al. (2012)	Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing And Their Effects On Earnings Persistence	Underwriter reputation, Auditors reputation, Firms Size, Firms Age, Roe	<i>Underpricing, earnings Persistence</i>	Hanya ukuran perusahaan yang berhubungan signifikan dengan <i>underpricing</i> , sedangkan variabel lainya tidak memiliki hubungan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Selain itu <i>underpricing</i> berhubungan positif dengan earnings persistence pada tahun pertama IPO
Darmadi dan Gunawan (2013)	Underpricing, Board Structure, And Ownership (An Empirical Examination Of Indonesian IPO Firms	Ukuran dewan, dewan independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional	<i>Underpricing</i>	Dewan independen berhubungan positif terhadap IPO underpricing, ukuran dewan

Nama	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
Purbangga (2013)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Saham Perdana	Reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE, presentase penawaran	<i>Underpricing</i>	Dan konsentrasi kepemilikan berhubungan negatif terhadap IPO <i>underpricing</i> , sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan dalam menjelaskan IPO <i>underpricing</i> .  Reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>Return on Equity</i> (ROE) dan persentase penawaran kepada publik tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Johson (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Harga Saham Ipo Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI	Reputasi underwriter, reputasi auditor, fractional holding, profitabilitas	<i>Underpricing</i>	Hanya reputasi auditor yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> IPO Sedangkan secara

Nama	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
				simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>
Sasongko (2014)	Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia)	Ukuran dewan komisaris, dewan independen, konsentrasi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial	<i>Underpricing</i>	Jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> sedangkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Namun, tidak ditemukan pengaruh secara signifikan dari independensi dewan komisaris dan kepemilikan manajerial.

Sumber: Berbagai Jurnal dan Skripsi

### 2.3 Kerangka Pemikiran

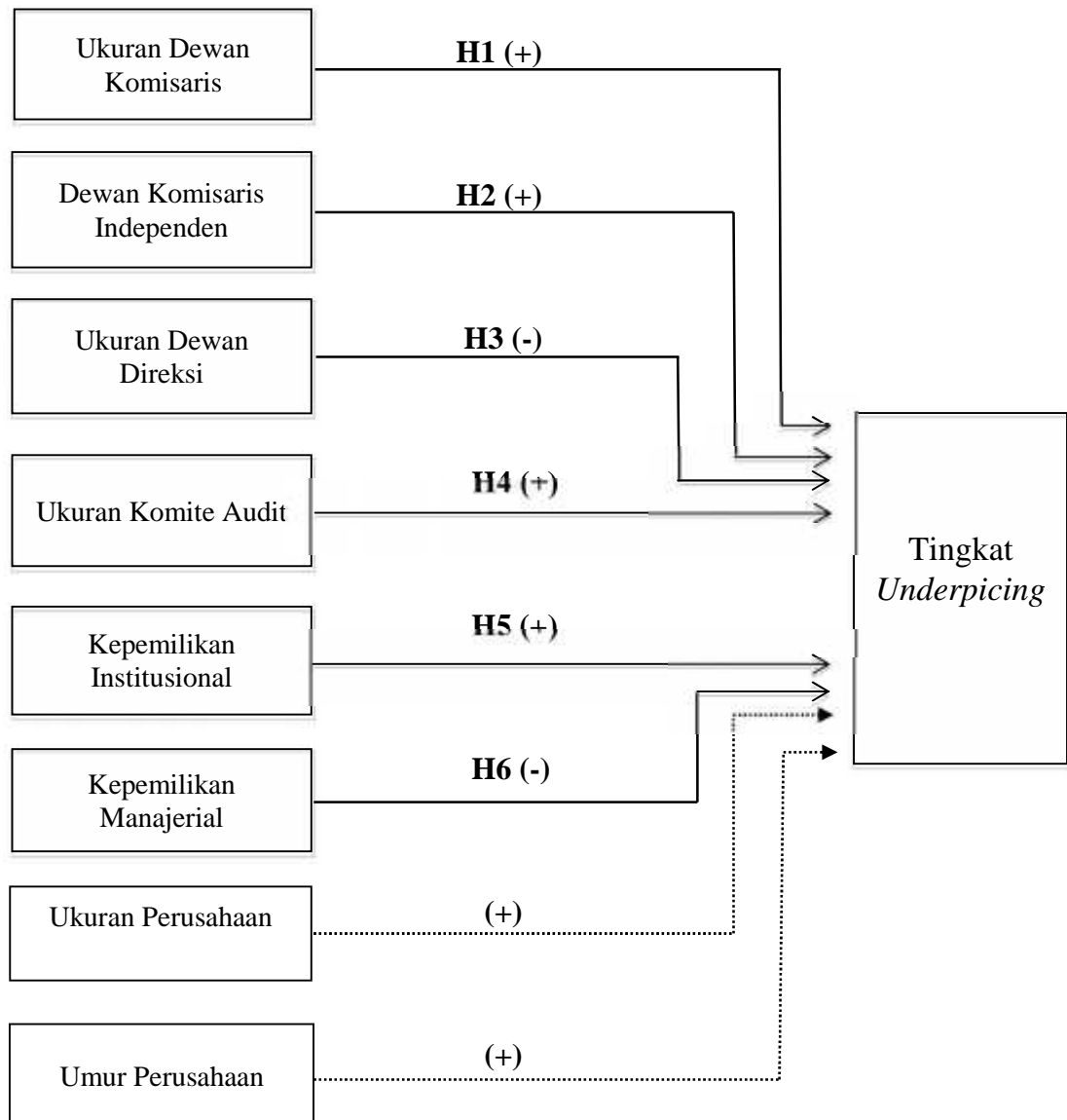
Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat banyak variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Variabel-variabel tersebut antara lain adalah mekanisme *corporate governance* yang diproksikan pada ukuran dewan komisaris dan direksi, komisaris independen, ukuran komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Teori agensi yang menjelaskan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, dimana perbedaan kepentingan ini harus diminimalisir, salah satu caranya adalah dengan menerapkan mekanisme *corporate governance* yang baik. Teori sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan bisa saja memberikan sinyal positif bagi investor dengan sengaja membuat saham yang mereka tawarkan saat IPO memiliki nilai *underpricing*, serta *theory winner's curse* yang menunjukkan adanya investor yang memiliki informasi dan investor yang memiliki informasi kurang. Ketiga teori ini mempengaruhi timbulnya atau berkurangnya asimetri informasi dari perusahaan kepada calon investor saat akan melakukan IPO.

Penelitian terdahulu menjelaskan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO, diantaranya adalah mekanisme *corporate governance* yang diproksikan pada ukuran dewan komisaris dan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan Institusional. Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan pada ukuran dewan komisaris dan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berhubungan dengan tingkat IPO *underpricing*. Oleh karena itu kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Hipotesis

### Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Tingkat *Underpricing*

*Agency Theory* menjelaskan mengenai dapat timbulnya asimetri informasi yang diakibatkan oleh informasi yang dimiliki oleh pemegang saham dan pihak

manajemen tidak merata. Dimana pemegang saham tidak memperoleh seluruh informasi yang dibutuhkan dari pihak manajemen untuk menilai kinerja yang telah dilakukan oleh pihak manajemen. Sebab manajemen perusahaan, dilatar belakangi oleh kepentingannya, memberikan informasi yang tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya.

Semakin banyaknya jumlah dewan komisaris di sebuah perusahaan dinilai dapat menyebabkan kontradiksi antara kepentingan masing-masing dewan komisaris. Hal ini dapat menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO

Penjelasan di atas juga didukung oleh penelitian dari Mnif (2010) yang menemukan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu hipotesis 1 dirumuskan sebagai berikut:

**H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.**

### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Tingkat *Underpricing***

*Teori sinyal* menjelaskan mengenai adanya sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang kemudian ditangkap oleh investor. Terdapat dua sinyal yang diterima oleh para investor yaitu yang disebut dengan *good news* dan *bad news*. *Good news* yang diterima oleh investor adalah ketika sinyal yang diterima oleh para investor dianggap baik, sedangkan *bad news* adalah ketika sinyal yang diterima oleh para investor dinilai tidak baik untuk menanamkan investasi mereka.

Dewan komisaris independen pada dasarnya bertujuan sebagai cerminan tata kelola perusahaan yang baik, semakin tinggi proporsinya akan semakin baik.



Komisaris independen sebagai pihak yang netral dalam perusahaan diharapkan mampu menjembatani adanya asimetri informasi yang terjadi antara pihak pemilik dengan pihak manajer. Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian internal yang dapat digunakan untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan yang terjadi antara pihak manajer dengan investor. Sesuai pendekatan *signaling theory*, seharusnya menjadi sinyal yang baik karena dengan adanya dewan komisaris independen akan meningkatkan keefektifan praktik *corporate governance*. Dengan adanya independensi dewan komisaris, perusahaan memiliki kualitas monitoring yang baik sehingga pelaporan keuangan perusahaan akan bebas dari tindakan kecurangan, maka tingkat risiko yang ditanggung investor akan semakin kecil sehingga diharapkan tingkat *underpricing* dapat semakin kecil. Namun dalam konteks IPO keberadaan dewan komisaris independen ini dinilai oleh investor sebagai hal yang kurang baik. Hal ini dikarenakan investor menilai bahwa dewan komisaris yang lama lebih mengetahui kondisi perusahaan ketimbang dewan komisaris independen yang notabnya berasal dari luar perusahaan. Oleh karena itu investor cenderung menilai keberadaan dewan komisaris semakin tinggi proporsinya dapat semakin buruk. Hal ini dinilai dapat menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO.

Penelitian-penelitian sebelumnya masih memunculkan *research gap*, diantaranya penelitian yang dilakukan Mnif (2010) mengindikasikan bahwa proporsi dari dewan independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO perusahaan Taiwan. Namun Darmadi dan Gunawan (2012) menemukan bahwa dewan independen berpengaruh positif terhadap tingkat IPO

*underpricing*. Pada penelitian ini peneliti sependapat dengan Darmadi dan Gunawan (2012) yang menyatakan bahwa dewan independen berhubungan positif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu hipotesis 2 dirumuskan sebagai berikut:

**H2: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.**

### **Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Tingkat *Underpricing***

*Agency theory* mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, dimana prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk bertanggung jawab kepada apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal kepadanya.

Direksi mempunyai tanggung jawab penuh terhadap pengurusan perusahaan sesuai dengan tujuannya atau dalam *agency theory* disebut dengan agen. Selain itu direksi juga secara aktif berkoordinasi dan bekerjasama antar direktorat dan fungsi yang ada dalam organisasi serta, mengkomunikasikan perkembangan pelaksanaan strategi perusahaan untuk memastikan bahwa kebijakan yang diambil telah sejalan dengan maksud dan tujuan perusahaan.

Teori *stewardship* adalah teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah akan mementingkan kepentingan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi. Para eksekutif sebagai *steward* termotivasi untuk bertindak sesuai keinginan prinsipals, selain itu perilaku *steward* tidak akan meninggalkan organisasinya sebab *steward* berusaha mencapai sasaran organisasinya. Oleh karena itu meskipun secara *agency theory*

para agen akan bekerja untuk kepentingan para prinsipal yang diantaranya untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, namun ketika para prinsipal memiliki kepentingan lain, para pihak direksi dan manajemen tetap akan lebih mementingkan kepentingan organisasi/perusahaan.

Dewan direksi memiliki konsekuensi untuk mengatur proses interaksi dan manajemen sekaligus mempunyai kemampuan untuk mengontrol manajemen. Dewan direksi memiliki peranan yang sangat vital dalam suatu perusahaan. Dengan adanya pemisahan peran dengan dewan komisaris, dewan direksi memiliki kuasa yang besar dalam mengelola segala sumber daya yang ada dalam perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Sebuah perusahaan yang mempunyai jumlah dewan direksi yang besar mempunyai manfaat yang lebih dibanding dengan perusahaan yang jumlah dewan direksi kecil. Maka dapat ditarik kesimpulan semakin besar ukuran dewan direksi akan semakin baik, sehingga asimetri informasi akan dapat berkurang. Hal ini dapat mengurangi tingkat IPO *underpricing*.

Penjelasan di atas juga didukung oleh penelitian dari Darmadi dan Gunawan (2012) yang menemukan bahwa ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu hipotesis 3 dirumuskan sebagai berikut:

**H3: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap tingkat *undepricing*.**

### **Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Tingkat *Underpricing***

Teori sinyal menjelaskan bahwa investor akan menangkap sinyal dari perusahaan, baik itu sinyal yang baik maupun sinyal yang buruk.

Komite Audit adalah salah satu penerapan *good corporate governance*. Komite audit salah satunya bertujuan untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen sudah disajikan dengan benar. Selain itu komite audit juga menunjuk auditor eksternal untuk melakukan audit laporan keuangan dan juga sebagai auditor internal untuk memastikan perusahaan melakukan operasi sesuai dengan standar yang ada. Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris/dewan pengawas, yang bekerja secara kolektif dan berfungsi membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya. Komite Audit bersifat mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun dalam pelaporan, dan bertanggungjawab langsung kepada komisaris. Dengan keberadaan komite audit ini dapat meningkatkan kualitas perusahaan. Hal ini dinilai akan menjadi sinyal positif bagi para investor.

Meskipun dilihat dari sisi perusahaan fenomena *underpricing* dinilai sebagai sesuatu yang tidak baik, namun jika dilihat dari sisi investor fenomena *underpricing* akan memberikan mereka *initial return* yang lebih besar. Oleh karena itu ketika investor menangkap sinyal baik yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya dengan keberadaan komite audit, maka para investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, dengan demikian nilai saham akan terus meningkat dan akan menghasilkan *initial return* yang tinggi untuk para investor dan pada akhirnya terjadilah *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mnif (2010) merumuskan komite audit berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, dan hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun dari penjelasan teori sinyal dimana investor akan melihat sinyal baik dari besarnya jumlah komite audit dari sebuah perusahaan yang pada akhirnya menghasilkan *initial return* yang tinggi bagi mereka, maka peneliti merumuskan dugaan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu hipotesis 4 dirumuskan sebagai berikut:

**H4: Ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing***

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Tingkat *Underpricing***

*Theory winner's curse* memunculkan sebuah argumen dimana terdapat investor terinformasi dengan investor yang kurang memiliki informasi. Hal ini dapat menimbulkan asimetri informasi. Kepemilikan institusional ini biasanya memiliki konsentrasi kepemilikan saham yang cukup tinggi di sebuah perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dinilai dapat menjadi salah satu hal yang menimbulkan adanya asimetri informasi yang pada akhirnya menyebabkan adanya investor yang memiliki informasi lebih dan investor yang kurang memiliki informasi. Oleh karena terdapat investor yang kurang memiliki informasi ini dapat meningkatkan tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan karena investor yang kurang memiliki informasi ini akan membeli saham di harga yang tidak pas. Harga yang tidak pas ini dinilai akan lebih tinggi dari nilai yang seharusnya. Berdasarkan penjelasan teori *winner's curse* bahwa adanya investor yang lebih

memiliki informasi lebih akan mengakibatkan timbulnya simetri informasi, maka peneliti merumuskan dugaan bahwa semakin besarnya proporsi saham yang dimiliki institusi maka akan mengakibatkan semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Oleh karena itu hipotesis 5 dirumuskan sebagai berikut:

**H5: Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.**

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Tingkat *Underpricing***

Pada *agency theory*, struktur kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajerial dapat dijadikan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan suatu bentuk insentif yang diberikan perusahaan kepada manajemen yang bertujuan untuk mendorong agar manajemen lebih bertindak untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya saham yang dimiliki manajer, hal ini membuat kedudukan manajer dan pemegang saham dapat disejajarkan.

Kepemilikan manajerial ini dinilai dapat juga mengurangi asimetri informasi dan mengurangi tingkat *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Hal ini disebabkan karena ketika pihak manajerial memiliki saham di perusahaan, maka jelas pihak manajemen tidak menginginkan mengalami kerugian pada saat melakukan IPO sehingga pihak manajemen akan berusaha secara maksimal dalam menetapkan harga penawaran perdana. Hal ini sesuai dengan dugaan dari Sasongko (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, meskipun hasil penelitiannya tidak menemukan pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian diatas, maka pada penelitian ini hipotesis 6 dirumuskan sebagai berikut:

**H6: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian ini menggunakan variabel dependen tingkat *underpricing*, yaitu perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham. Variabel dependen tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder). Jika bernilai positif maka menunjukkan perusahaan mengalami *underpricing*, sedangkan jika bernilai negatif maka menunjukkan perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

$$UND = \frac{P1 - P0}{P0} \times 100\%$$

UND = Tingkat *Underpricing*

P0 = Harga yang ditawarkan di pasar perdana

P1 = Harga penutupan pertama di pasar sekunder

##### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi variabel lain, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial.



### **3.1.2.1 Ukuran Dewan Komisaris**

Ukuran dewan komisaris adalah total dari jumlah dewan komisaris yang ada di perusahaan. Variabel ukuran dewan komisaris ini diukur melalui jumlah dewan komisaris yang ada di perusahaan pada saat melakukan IPO. (Darmadi dan Gunawan, 2013).

### **3.1.2.2 Dewan Komisaris Independen**

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang independen, artinya dewan komisaris independen ini bukanlah berasal dari pemilik atau pemegang saham perusahaan. Variabel ini diukur dengan cara membagi presentase dewan komisaris independen dari total jumlah dewan direksi pada saat perusahaan melakukan IPO. (Darmadi dan Gunawan, 2013). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

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

### **3.1.2.3 Ukuran Dewan Direksi**

Ukuran dewan direksi adalah total dari jumlah dewan direksi yang ada di perusahaan. Variabel ukuran dewan direksi ini diukur melalui jumlah dewan direksi yang ada di perusahaan pada saat melakukan IPO. (Sasongko, 2014).

### **3.1.2.4 Ukuran Komite Audit**

Ukuran komite audit adalah total dari jumlah komite audit yang ada di perusahaan. Variabel ukuran komite audit ini diukur melalui jumlah komite audit yang ada di perusahaan pada saat melakukan IPO.

### **3.1.2.5 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham dari total saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Variabel ini diukur dengan cara membagi

presentase saham yang dimiliki oleh institusi dengan total saham yang ada pada saat perusahaan melakukan IPO. (Darmadi dan Gunawan, 2013). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

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

### **3.1.2.6 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial menggambarkan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari perusahaan pada akhir tahun dalam masing-masing periode pengamatan. Mengacu pada penelitian Sasongko (2014), variabel kepemilikan manajerial ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

### **3.1.3 Variabel Kontrol**

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Variabel kontrol juga dapat digunakan untuk mengurangi bias antara hubungan variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu: ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

#### **3.1.3.1 Ukuran Perusahaan**

Ukuran aset perusahaan menggambarkan jumlah kekayaan perusahaan. Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan menghitung logaritma natural nilai buku total aset dari laporan keuangan perusahaan satu tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO.

#### **3.1.3.2 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan

dalam persaingan bisnis. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 138 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian inidengan menggunakan *judgment sampling method*, yaitu teknik penentuan sampel dimana informasi yang diperlukan dikumpulkan dari target khusus atau kelompok tertentu dengan pertimbangan peneliti.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data harga penawaran saham dan harga penutupan di pasar sekunder, dan laporan keuangan emiten sebelum melakukan IPO. Data tersebut diperoleh dari website BEI, website perusahaan, website [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi observasi, yaitu mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal listing masing-masing perusahaan dari Bulan Januari 2009 sampai dengan Bulan Desember 2014.
2. Studi pustaka, yaitu sumber bahan kajian yang dikemukakan oleh orang

atau literatur-literatur.

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda yaitu suatu metode yang dapat digunakan untuk meneliti hubungan antara beberapa variabel independen dengan sebuah variabel dependen. (Ghozali, 2011). Adapun model yang digunakan adalah seperti berikut :

$$UND = \alpha + 1KOM + 2KOMINDEP + 3DIR + 4KOMAUD + 5INST + 6MANJ + 7SIZE + 8AGE + e$$

Keterangan :

UND	: Tingkat <i>Underpricing</i>
	: Konstanta
KOM	: Dewan Komisaris
KOMINDEP	: Komisaris Independen
DIR	: Dewan Direksi
KOMAUD	: Komite Audit
INST	: Kepemilikan institusional
MANJ	: Kepemilikan manajerial
SIZE	: Ukuran Perusahaan
AGE	: Umur Perusahaan
e	: <i>error</i>

### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini dalam statistik deskriptif akan dilihat gambaran data dari tingkat *underpricing*, ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, umur perusahaan.

### 3.5.2 Analisis Tabulasi Silang Crosstab

Analisis tabulasi silang pada prinsipnya menyajikan data dalam bentuk tabulasi yang meliputi baris dan kolom dan data untuk penyajian crosstab adalah data berskala nominal atau kategori (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, variabel yang disajikan pada baris *crosstab* adalah variabel independen penelitian yaitu ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial. Dari setiap variabel independen tersebut akan diberi kode berdasarkan rata-rata dari nilai variabel tersebut, nilai yang di bawah nilai rata-rata (kode 0) dan nilai yang di atas nilai rata-rata (kode 1) Kemudian untuk variabel yang disajikan pada kolom crosstab rata-rata dari tingkat *underpricing*. Analisis tabulasi silang ini digunakan untuk melihat perbedaan rata-rata tingkat *underpricing* dari setiap variabel independen berdasarkan kode yang sudah diberikan.

### 3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian akan menghasilkan nilai parameter penduga yang sah jika memenuhi asumsi klasik (Ghozali, 2011). Uji Asumsi Klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas,

dan Uji Heteroskedastisitas. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinearitas.

### **3.5.3.1 Uji Normalitas**

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate. Jika terdapat normalitas maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau error akan terdistribusi secara simetri. Jadi salah satu cara mendeteksi normalitas adalah melalui pengamatan nilai residual.

Secara statistik salah satu uji yang dapat digunakan adalah uji statistik nonparametric Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dapat dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali, 2011) :

H<sub>0</sub> : Data residual berdistribusi normal

H<sub>A</sub>: Data residual tidak berdistribusi normal

### **3.5.3.2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) lainnya (Ghozali, 2011). Dalam analisis regresi ganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel tergantungnya (dependen). Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak terjadi adanya hubungan yang linear (multikolinearitas) diantara variabel–variabel independen. Adanya hubungan yang

linear antar variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu kita harus benar-benar dapat menyatakan, bahwa tidak terjadi adanya hubungan linear di antara variabel-variabel independen tersebut. Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan Uji Variance Inflation Factor (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah (Ghozali, 2011):

- Mempunyai angka tolerance  $> 0.10$
- Mempunyai nilai VIF  $< 10$

### **3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2011) untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

### **3.5.4 Uji Hipotesis**

#### **3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)**

Koefisien Determinasi *Adjusted R Square* bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen

(Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R Square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai *Adjusted R Square* bernilai negatif, maka nilai *adjusted R Square* dianggap bernilai nol.

#### **3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji signifikansi simultan (uji statistik F) bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian simultan terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.



### 3.5.4.3 Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian secara parsial ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian parsial terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih kecil dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5 persen, maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5 persen, maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.