

**PENGARUH *BOARD SIZE*, *BOARD INDEPENDENCE*,
INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DAN *OWNERSHIP*
CONCENTRATION TERHADAP *UNDERPRICING SAHAM*
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN
2013-2016)**

MERI INDAH WAHYUNI

8335132531



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**THE INFLUENCE OF BOARD SIZE, BOARD INDEPENDENCE,
INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND OWNERSHIP
CONCENTRATION TOWARDS UNDERPRICING SHARE
(STUDY CASE OF IPO'S FIRM IN 2013-2106)**

MERI INDAH WAHYUNI

8335132531



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING

FACULTY OF ECONOMICS

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2017

ABSTRAK

Meri Indah Wahyuni, 2017: Pengaruh *Board Size*, *Board Independence*, *Institutional Ownership*, dan *Ownership Concentration* terhadap *Underpricing* Saham (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2013-2016). Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Pengaruh *Board Size*, *Board Independence*, *Institutional Ownership*, dan *Ownership Concentration* terhadap *Underpricing* Saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013-2016.

Berdasarkan uji hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *board size* dan *board independence* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham IPO, sedangkan *institutional ownership*, dan *ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO. Implikasi penelitian ini menjelaskan bahwa penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan merupakan sinyal positif perusahaan untuk mengurangi penentuan harga rendah saat IPO kepada investor.

Kata Kunci: *Underpricing*, *Board Size*, *Board Independence*, *Institutional Ownership*, dan *Ownership Concentration*.

ABSTRACT

Meri Indah Wahyuni, 2017: The Effect of Board Size, Board Independence, Institutional Ownership, and Ownership Concentration towards Underpricing Shares (Study Case of IPO's Firm in 2013-2016).

This research aims to examine the effect of board size, board independence, institutional ownership, and ownership concentration. This research used secondary data with the population of all companies which doing IPO in the Indonesian Stock Exchange period 2013-2016.

From the analysis performed in this research, it can be concluded that board size and board independence has a negative and significant influence towards underpricing. While institutional ownership, and ownership concentration have not influence towards underpricing. The implication of this study showed that the implementation of corporate governance can reduce the determination of discount rate that used by the company as signal of firm quality to investor an IPO.

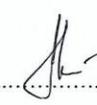
Keyword: *Underpricing, Board Size, Board Independence, Institutional Ownership, and Ownership Concentration.*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Diah Armeliza, SE, M.Ak</u> NIP. 19790429 200501 2 001	Ketua Penguji		18 Agustus 2017
<u>Tri Hesti Utamingtyas, SE., M.SA</u> NIP. 19760107 200112 2 001	Sekretaris		16 Agustus 2017
<u>Dr. Ety Gurendrawati, SE., Akt, M.Si</u> NIP. 19680314 199203 2 002	Penguji Ahli		16 Agustus 2017
<u>Dr. IGKA Ulupui, SE, M.Si, Ak, CA</u> NIP. 19661213 199303 2 003	Pembimbing I		16 Agustus 2017
<u>Marsellisa Nindito, SE, M.Sc, Ak, CA</u> NIP. 19750630 200501 2 001	Pembimbing II		16 Agustus 2017

Tanggal Lulus: 14 Agustus 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 8 Agustus 2017

Yang Membuat Pernyataan



Meri Indah Wahyuni

NIM. 8335132531

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Board Size, Independence Board, Institutional Ownership* dan *Ownership Concentration* Terhadap *Undepricing* Saham: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2013-2016”. Skripsi ini disusun sebagai persyaratan kelulusan untuk memperoleh gelar Sarjana pada program studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Selama proses penyusunan ini, peneliti mendapat dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang selalu memberikan karunia, rahmat dan hidayah-Nya disaat susah maupun senang;
2. Kedua orang tua dan keluarga besar yang senantiasa memberikan dukungan moril maupun materil;
3. Bapak Dr. Dedi Purwana, M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Ibu Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, M.Si, Ak, CA selaku Koordinator Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, serta selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan masukan, arahan, dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini;

5. Ibu Marsellisa Nindito, SE, Akt, M.Sc, CA selaku Dosen Pembimbing II, yang telah memberikan masukan, kritik, dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi;
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah banyak memberikan ilmu yang bermanfaat selama didunia perkuliahan;
7. Teman-teman Program Studi S1 Akuntansi 2013 yang saling membantu dalam proses pembuatan skripsi;
8. Tri Endah Setiasih, Amanda Putri Ramadanty, Monica Mezia Viranti sahabat terbaik yang selalu memberikan dukungan baik moril dan materil;
9. Keluarga Persia 23, Hasememleh serta teman-teman yang selalu berbaik hati memberi dukungan dan tidak ada hentinya menyumbangkan doa.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini tidak luput dari kesalahan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat peneliti harapkan guna perbaikan di masa mendatang. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat dan memberikan dampak positif.

Jakarta, Agustus 2017

Meri Indah Wahyuni

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PERSETUJUAN	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Pembatasan Masalah	12
D. Perumusan Masalah.....	12
E. Kegunaan Penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORITIK	
A. Deskripsi Konseptual	14
1. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
2. Underpricing Saham	15
3. Pasar Modal	16
4. IPO (<i>Initial Public Offering</i>)	19
5. <i>Corporate Governance</i>	21
5.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i>	21
5.2 Tujuan <i>Corporate Governance</i>	22
5.3 Prinsip <i>Corporate Governance</i>	23
5.4 Dewan Komisaris.....	23
5.5 Dewan Komisaris Independen	27
5.6 Jenis Jenis Kepemilikan.....	29
5.6.1 Kepemilikan Manajerial	30
5.6.2 Kepemilikan Insitutional	31
5.6.3 Kepemilikan Keluarga	32
B. Hasil Penelitian yang Relevan.....	32
C. Kerangka Teoritik.....	38
D. Rumusan Hipotesis Penelitian.....	40
1. <i>Board Size</i> (Dewan Komisaris)	40
2. <i>Board Independence</i> (Independensi Komisaris).....	41
3. <i>Institutional Ownership</i> (Kepemilikan Insitutional)	42
4. <i>Ownership Concentration</i> (Konsentrasi Kepemilikan)	44

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian.....	46
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	46
C. Metodologi Penelitian	47
D. Populasi dan Sampel	48
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	49
1. Variabel Dependen	49
2. Variabel Independen.....	50
2.1. <i>Board Size</i> (Dewan Komisaris).....	50
2.2. <i>Board Independence</i> (Dewan Komisaris Indpendence)	51
2.3 <i>Institutional ownership</i> (Kepemilikan Institutional).....	52
2.4 <i>Ownership concentration</i> (Konsentrasi Kepemilikan)	52
3. Variabel Kontrol	53
3.1. Ukuran Perusahaan	53
F. Teknik Analsis Data.....	54
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	54
2. Uji Asumsi Klasik	54
3. Analisis Regresi Linear Berganda	58
4. Uji Hipotesis	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data	62
1. Analisis Statistkik Deskriptif.....	62
B. Pengujian Hipotesis	69
1. Uji Asumsi Klasik	69
1.1 Uji Normalitas	69
1.2. Uji Multikolinearitas.....	71
1.3 Uji Heteroskedastisitas	72
1.4 Uji Autokorelasi.....	74
2. Analisis Regresi Linear Berganda	76
3. Uji Hipotesis	78
3.1 Uji F	78
3.2 Uji t	80
3.2.1 Hipotesis 1	81
3.2.2 Hipotesis 2	81
3.2.3 Hipotesis 3	82
3.2.4 Hipotesis 4	83
3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	83
C. Pembahasan	84
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN	
A) Kesimpulan	92
B) Implikasi.....	93
C) Saran.....	94
DAFTAR PUSTAKA	95
LAMPIRAN	99

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.Fenomena <i>underpricing</i> IPO BEI	4
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1. Sumber Data	47
Tabel 3.2. Seleksi Pemilihan Sample	49
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas dengan Nilai VIF	72
Tabel 4.3 <i>Uji Glejser Test</i>	73
Tabel 4.4. Durbin Watson	75
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Regresi	75
Tabel 4.6. Uji F	79
Tabel 4.7. Uji Koefisien Determinasi	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. <i>Two Tier System</i>	26
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran	39
Gambar 4.1. <i>Kolmogorof Smirnov Test</i>	70
Gambar 4.2. <i>Normal P-P Plot</i>	71
Gambar 4.3 <i>Scatterplot</i>	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sample Penelitian	100
Lampiran 2	Tingkat <i>underpricing</i> per sample	102
Lampiran 3	<i>Board Size</i> dan <i>Board Independence</i>	104
Lampiran 4	<i>Institutional Ownership</i>	106
Lampiran 5	<i>Ownership Concentration</i>	108
Lampiran 6	Total Aset (dalam jutaan rupiah) dan Transform (Ln)	110
Lampiran 7	Data Variabel Dependen dan Variabel Independen	112
Lampiran 8	Uji Deskriptif	114
Lampiran 9	Uji Normalitas	115
Lampiran 10	Uji Multikolinearitas	116
Lampiran 11	Uji Heteroskedastisitas	117
Lampiran 12	Uji Autokorelasi	118
Lampiran 13	Uji F	119
Lampiran 14	Uji Koefisien Determinasi	120
Lampiran 15	Uji t	121
Lampiran 16	Kartu Konsultasi Skripsi	122

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian didukung dengan pesatnya teknologi komunikasi, mendukung semakin pesatnya upaya perusahaan untuk mengembangkan dan mempertahankan usaha mereka dalam rangka meraih sumber pendanaan sebanyak-banyaknya dengan berbagai cara. Dalam rangka meraih sumber pendanaan tersebut, alternatif yang dilakukan perusahaan diantaranya, mencari pinjaman atau tambahan pinjaman, menggabungkan usaha (*merger*), atau menjual sebagian unit usahanya. Alternatif lainnya yaitu dengan mencari pihak lain yang mau menanamkan modalnya pada perusahaan.

Dalam memenuhi keberlangsungan usaha perusahaan kebutuhan modal tambahan yang tidak dapat dipenuhi dengan mengandalkan dana dari pihak internal saja melainkan dapat diperoleh dari pihak eksternal. Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat luas melalui penawaran saham ataupun surat utang dalam pasar modal (*capital market*). Pasar modal dimanfaatkan perusahaan guna memperkuat struktur modal perusahaan guna melakukan pengembangan usaha atau mengekspansi bisnisnya. Pendanaan melalui pasar modal dengan cara menawarkan saham ke publik dikenal sebagai istilah *go public*.

Penawaran umum (*Go Public*) menurut UU no. 8 th 1995 didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada

masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam proses *go public* ini lah, perusahaan harus melalui proses penawaran umum saham di pasar perdana (primary market) setelah itu saham diperdagangkan di pasar sekunder (lantai bursa) hal ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Hartono, 2013 : 33). IPO dilakukan perusahaan selain untuk mendapatkan sumber akses dana tambahan yang luas dari pasar modal juga sebagai alat untuk meningkatkan *image* perusahaan, meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal individual, meningkatkan profesionalisme perusahaan, melepas sebagian kepemilikan perusahaan, mencari hasil penawaran (*proceed*) yang besar, mengalokasikan saham kepada pemodal jangka panjang, dan sebagai cara untuk dan meningkatkan mempertahankan keberlangsungan usaha.

Fenomena menarik yang terjadi dalam kegiatan IPO di lantai bursa adalah penentuan harga saham perdana. Harga saham perdana saat IPO biasanya ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi) sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui permintaan dan penawaran saham. Para emiten berharap agar memperoleh pendanaan yang cukup tinggi dari proses proses *go public*, namun hal sebaliknya dilakukan oleh penjamin emisi yang cenderung menetapkan harga murah sehingga dapat meminimalisirkan resiko penjaminan saham yang tidak terjual. Hal ini lah yang dapat memicu penyebab terjadinya fenomenan *underpricing* saat proses IPO.

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena umum yang sering melekat saat penawaran saham perdana atau IPO di berbagai pasar modal di seluruh dunia (Loughran et al, 1994). Fenomena *underpricing* ini terjadi karena penawaran

perdana ke publik secara rerata murah dibandingkan dengan harga penutupan (*closing price*) ketika saham sudah berada di hari pertama pasar sekunder. Fenomena ini, mempunyai implikasi yang cukup luas, baik bagi emiten, investor maupun akademisi. bagi investor, strategi yang dapat dilakukan adalah membeli saham pada pasar perdana dan menjualnya pada awal perdagangan di bursa untuk mendapatkan *capital gain*. Sementara bagi akademisi, *underpricing* semacam itu akan melemahkan hipotesis pasar modal efisien, khususnya efisien dalam bentuk setengah kuat.

Tingkat *underpricing* dapat dilihat dengan melihat tingkat *initial return* sebagai *return* yang diperoleh dari aktiva penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai didaftarkan di pasar sekunder. Beberapa penelitian terkait tingkat *underpricing* yang terjadi diberbagai pasar modal banyak dilakukan diberbagai negara, khususnya negara maju berkembang diantaranya Perancis sebesar 4 persen, Inggris 14,3 persen dan Switzerland memperoleh 35.8 persen untuk *initial return* (Husson dan Jacquillat, Levis, Kunz dan Aggarwal dalam Sjahrudin dan Yusralaini). Sementara tingkat *underpricing* di negara berkembang lebih besar lagi, (Dawson 1987) melaporkan bahwa rata-rata initial returns 13.8 persen di Hongkong, 39.4 persen di Singapura, dan 166.67 persen di Malaysia. Dapat disimpulkan bahwa tingkat *underpricing* IPO di negara yang sedang berkembang (*emerging markets*) lebih tinggi dibandingkan dengan di negara maju (*developed markets*).

Di Indonesia, fenomena *underpricing* juga terjadi pada saat proses IPO. Hal ini dapat dilihat berdasarkan penelitian Indriani et al. (2013) menjelaskan bahwa 50

persen *intial return* perusahaan mengalami *underpricing* saham dari semua perusahaan yang terdaftar saat IPO selama 5 tahun (2009-2013). Sedangkan selama tahun 2010 dan 2013 tingkat *intial return* perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar hampir 100 persen dari total semua perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan tidak mempunyai sumber pendanaan yang cukup memadai. Tingkat pengembalian saham di Indonesia sebesar 25.7 persen dibandingkan dengan negara tetangga seperti Malaysia, Philipina, Thailand dan Hongkong (Suherman, 2013).

Tabel 1.1

Fenomena *Underpricing* IPO BEI

TAHUN	PERUSAHAAN IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Quantity	%
2011	25	17	68.00%
2012	23	21	91.30%
2013	31	22	70.97%
2014	23	20	86.96%
2015	18	15	83.33%
2016	15	14	93.33%
	135	109	80.74%

Sumber: www.e-bursa.com, data diolah penulis

Tabel diatas menunjukkan bahwa total perusahaan yang mendaftarkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 135 perusahaan. Perusahaan yang mengalami *underpricing* terdapat sebanyak 109 perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa sebanyak 80,74 persen perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Oleh karena ini, penelitian lebih lanjut terkait *underpricing* saat IPO perlu dilakukan.

Rastiti dan Sugama (2013) mengungkapkan bahwa fenomena *underpricing* dapat merugikan bagi emiten karena dalam hal ini emiten tidak memperoleh dana

dari publik secara maksimal. Hal ini menunjukkan fenomena *underpricing* saat IPO tidak dapat dipungkiri oleh perusahaan. Rastiti dan Sugama (2013) juga mengatakan bahwa para pemilik perusahaan menginginkan untuk meminimalisir *underpricing* sehingga tidak terjadi pemindahan kekuasaan dari pemilik saham kepada para investor karena insvestor menikmati *initial return*.

Banyak teori yang dikemukakan oleh para ahli dijadikan dasar penelitian untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing*, Beatty dan Ritter (1986) menyatakan bahwa *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri Informasi. Asimetri informasi menyebabkan terjadinya *underpricing* dapat disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak merata antara berbagai partisipan yang terlibat dalam emisi perdana yaitu emiten, penjamin emisi, dan investor Baron dalam Widayani dan Yasa (2013). Teori lain yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* adalah *signaling theory*. Dalam teori tersebut, *underpricing* dinyatakan sebagai tindakan rasional yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal positif bagi calon investor baru.

Penelitian tentang fenomena *underpricing* di Indonesia sudah banyak dilakukan. Ada dua faktor penyebab terjadinya *underpricing*, yaitu faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi. Faktor-faktor umum yang sering digunakan beberapa penelitian untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* diantaranya: ROA, ROE, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, tingkat suku bunga, *gross proceed*, standar deviasi dan penawaran saham. Selain variabel tersebut terjadinya *underpricing* juga dapat dijelaskan dengan *cooporate governance*.

Penelitian *underpricing* dilakukan diantaranya oleh Yanti dan Yasa (2016) dengan menggunakan variable independen berupa ROA, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan jenis industry terhadap *underpricing*. Penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan jenis industry tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda ditunjukkan variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Rastiti dan Sugama (2015) menggunakan variable penelitian berupa ROA, DER, CR, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitian ini berupa ROA, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil lain terkait variable yang diuji adalah DER memiliki pengaruh positif dan CR, persentase penawaran saham dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif.

Dalam penelitian kali ini peneliti berfokus pada *corporate governance* digambarkan dengan struktur dewan dan struktur kepemilikan sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO. Herawaty dalam Purwanto et al 2008 menjelaskan bahwa *corporate governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Penerapan *corporate governance* saat ini menjadi fokus perhatian para *stakeholders* dalam lingkungan bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia. Dalam kasus *underpricing*, mekanisme *corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan

yang berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan Purwanto et al (2008). Pelaksanaan *good corporate governance* dalam perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar (*investor*) bahwa perusahaan memiliki kinerja dan kualitas yang bagus. Sesuai *signaling theory*, *underpricing* merupakan tindakan rasional yang dilakukan emiten untuk memberikan sinyal positif kepada calon investor atas kualitas baik perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bukti bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap fenomena *underpricing*.

Penelitian *corporate governance* di Indonesia masih sangat terbatas sehingga diperlukan *proxy* untuk melihat mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan. Di Indonesia hanya ada beberapa penelitian yang mengaitkan *corporate governance* dengan *underpricing*, diantaranya: Purwanto dkk (2015), Sasongko dan Juliarto (2014), Hidayat dan Kusumastuti (2014), Darmadi dan Gunawan (2013) dan Kurniasih dan Santoso (2008). Menurut Barnhart dan Rosenstein dalam Hidayat dan Kusumastuti (2014), mekanisme *corporate governance* termasuk mekanisme internal adalah *Board of Director (BOD)*, *Managerial Ownership* dan *Executive Compensation* sementara untuk mekanisme eksternal dalam *corporate governance* adalah *market for corporate control*, *institutional ownership* dan *the level of debt financing*. Penelitian ini berfokus pada pengaruh struktur dewan dan struktur kepemilikan dalam *corporate governance*, yang mana diukur melalui struktur dewan komisaris (*board size*), independensi komisaris (*independence board*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*concentration ownership*).

Sistem struktur organisasi perusahaan di Indonesia menganut sistem *Continental (two-tier boards)* memisahkan *Board of Directors* dipisahkan menjadi dua lapis yaitu “*supervisory board*” atau dewan pembina dan “*management board*” atau manajemen perusahaan. Di Indonesia *supervisory board* disebut Dewan Komisaris, sedangkan *management board* disebut Direksi. Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas pasal 97 menyebutkan bahwa Komisaris bertugas mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasihat yang dibutuhkan. Sedangkan dalam pasal 82 menjelaskan direksi bertanggungjawab penuh atas pengurusan perusahaan untuk kepentingan dan tujuan perusahaan.

Dewan komisaris yang ada dalam perusahaan menarik untuk diteliti karena pasar menilai bagaimana efektifitas dewan yang ada dalam perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh jumlah anggota dewan komisaris dalam mengurangi *agency problem* antara manager dan pemegang saham. Pengujian pengaruh dewan komisaris terhadap *underpricing* memiliki hasil yang beragam. Hidayat dan Kusumastuti (2014), Sasangko (2014) dan Kurniasih dan Santoso (2008), menemukan tidak adanya hubungan signifikan negatif antara dewan komisaris (*board size*) terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Yatim (2011), dimana tidak adanya pengaruh yang signifikan antara dewan komisaris terhadap *undepricing*.

Proksi struktur dewan dalam penerapan *corporate governance* yang lainnya digambarkan dengan independensi dewan komisaris. Independensi menjelaskan tingkat efektifitas suatu dewan komisaris yang dapat dilihat dari seberapa besar

proporsi komisaris independen yang berada pada struktur dewan komisaris perusahaan. Sasongko (2014) dan Hidayat dan Kusumastuti (2014) menyatakan bahwa independensi komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap *undepricing*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) yang menemukan hubungan signifikan positif antara komisaris independen (*independence board*) terhadap *undepricing*.

Karakteristik *corporate governance* selanjutnya adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dapat diproksikan dengan *institutional ownership* dan *concentration ownership*. Kepemilikan insitutional (*institutional ownership*) merupakan besar *persentase* kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi seperti: perusahaan asuransi, bank, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi dan perusahaan konsultan investasi (Cornet et al, dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Kepemilikan institusional menjadi mekanisme monitoring yang efektif terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen. Penelitian terkait pengujian variabel *institutional ownership* masih memiliki hasil yang beragam. Kurniasih dan Santoso (2008) menemukan hubungan positif dan tidak signifikan antara *institutional ownership* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) dan Sasongko dan Juliarto (2014) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan negatif dan secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Struktur kepemilikan *corporate governance* lainnya diproksikan melalui *ownership concentration*. Kepemilikan terkonsentrasi dapat menjadi mekanisme

internal untuk melakukan monitoring terhadap manajemen atas kinerja perusahaan sehingga tercipta perlindungan terhadap kepentingan investasi dalam perusahaan. Pemegang saham dengan kepemilikan saham yang besar atau terkonsentrasi memiliki hak suara dalam mengambil keputusan yang besar terutama dalam penetapan harga perdana. Penelitian tentang *ownership concentration* masih jarang dilakukan, terlebih lagi di Indonesia. Penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam. Chen dan Roger (2004) menemukan hubungan negatif antara proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham tunggal terbesar dan *underpricing*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Venkatesh dan Neupane (2005). Mereka tidak menemukan hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing* pada perusahaan IPO di Thailand.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu informasi keuangan yang diperkirakan mempengaruhi *underpricing*. Informasi yang diberikan oleh perusahaan yang berskala besar lebih mudah didapat dan diakses oleh para calon investor dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah. Dalam penelitian ini, penelitian menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) dengan variabel yang sama dan berbeda dalam sample penelitian. Pada penelitian sebelumnya sampel yang diambil mengambil sampel seluruh perusahaan yang mendaftarkan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian. Namun untuk penelitian ini hanya perusahaan yang bergerak

dalam industri manufaktur dan tidak pada jasa keuangan, bank atau lembaga keuangan lainnya. Dan waktu pengumpulan sampel dilakukan pada tahun 2013-2016, sehingga dapat menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang ada, maka penelitian ini akan menguji **“Pengaruh *Board Size*, *Board Independence*, *Institutional Ownership* dan *Ownership Concentration* terhadap *Underpricing* Saham: Studi Pada Perusahaan IPO Pada Tahun 2013-2016”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka peneliti mengidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham, yaitu sebagai berikut:

1. Fenomena *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) merugikan pihak perusahaan atau emiten karena emiten tidak mendapatkan *return* awal positif sehingga pendanaan yang didapatkan kurang maksimal.
2. Adanya penerapan *good corporate governance* yang kurang maksimal dalam menjalankan perusahaan sehingga *underpricing* tidak dapat dihidari.
3. Fenomena *underpricing* dalam kurun waktu lima tahun berturut-turut dari tahun 2011-2016 mengalami tingkat persentase yang melebihi 50%.
4. Masih terbatasnya penelitian *corporate governance* terhadap fenomena *underpricing* dan tidak adanya kepastian hasil atas penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa permasalahan yang muncul mengenai *underpricing* saham pada saat IPO. Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Penelitian menggunakan populasi dan sampel perusahaan yang melakukan penwaran perdana (IPO) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan selama 3 tahun yaitu 2013-2016
3. Variabel independen yang diuji yaitu *board size*, *independence board*, *institutional ownership* dan *ownership concentration* dengan variabel dependen *underpricing* IPO.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan pokok yang telah disebutkan sebelumnya pada latar belakang, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah dewan komisaris (*board size*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
2. Apakah idependensi dewan (*board independence*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
3. Apakah kepemilikan institutional (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
4. Apakah kepemilikan terkonsentrasi (*ownership concentration*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

- a) Untuk memberikan kontribusi dalam disiplin ilmu ekonomi, khususnya literasi dan kajian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.
- b) Untuk memperbanyak penelitian dalam topik *underpricing* saham dan menjadi referensi oleh penelitian selanjutnya yang ingin meneliti kajaian yang sama.

2. Kegunaan Praktis

a) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mencapai *return* yang optimal sesuai dengan harapan pascasat melakukan investasi terhadap perusahaan yang baru akan melakukan IPO.

b) Bagi Manajemen

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan IPO sehingga mendapatkan *return* yang maksimal.

c) Bagi Peneliti Mendatang

Penelitian diharapkan memberikan kontribusi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Ross (1977) berpendapat bahwa struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin harga saham meningkat, manajer akan mengumumkannya kepada investor. Salah satu cara sederhana adalah dengan mengatakan langsung “perusahaan mempunyai prospek yang baik”. Investor tidak dengan mudahnya mempercayai hal tersebut. Untuk mengatasinya, perspektif sinyal menunjukkan bahwa perusahaan dengan yang lebih tinggi nilai (dari nilai rata-rata) termotivasi untuk menemukan sebuah mekanisme untuk mengkomunikasikan informasi pribadi dari perusahaan yang bisa dipercaya oleh investor potensial (Hidayat dan Kusumastuti, 2014).

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak yang berkepentingan atas informasi tersebut salah satunya investor. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kinerja manajemen dalam merealisasikan harapan para pemegang saham. Pemberian sinyal tersebut

dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak luar yang berkepentingan. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan mengenai kinerja keuangan perusahaan.

Dasar teori sinyal adalah sebuah perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal tentang perusahaan dengan penentuan *underpricing* saat IPO. Karena perusahaan yakin mempunyai kemampuan untuk mengembalikan nilai perusahaan dikemudian hari. Menurut Arkelof, dalam Hidayat dan Kusumastuti (2014) *Signaling theory* menimbulkan dilema terhadap *asymmetric information* antara *issuer* dan calon investor. *Issuer* memiliki informasi yang baik tentang nilai perusahaannya dibandingkan calon investor. Untuk mengatasi permasalahan *asymmetric information* tersebut, *issuer* akan memberikan sinyal dengan melakukan *underpricing* dan menahan sebagian saham yang ditawarkan (*fractional holding*). Semakin besar *fractional holding* menandakan semakin besar *future cash flow* suatu perusahaan. Dengan demikian *underpricing* merupakan tindakan rasional yang dilakukan *issuer*.

2. Underpricing Saham

Underpricing merupakan selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar primer saat penawaran perdana. Artinya harga saham di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Selisih harga tersebut disebut dengan istilah *initial return (IR)* (Hartono, 2013: 36). Bagi perusahaan, *underpricing* dapat

dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan initial return yang tinggi. Dari segi investor, Reese Jr, 1998, Susilowati dalam Pramesti dan Indasari (2014) memberikan hipotesis bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan meningkat, kenaikan tingkat minat investor akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan underpricing. Semakin tinggi nilai *underpricing* maka semakin tinggi *initial return* yang akan diterima oleh investor.

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

Keterangan:

IR = *Initial Return*

Pt0 = harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt1 = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan IPO

3. Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga, dimana para pelaku pasar yang mempunyai dana lebih (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten yang membutuhkan dana (Sunariyah, 2003: 5). Pasar

modal atau capital market juga merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti uang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2013: 1). Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal:

“Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar”.

Sementara menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1:

“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.”

Peranan pasar modal menurut (Sunariyah, 2003 : 7) pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi, yaitu yang pertama sebagai fasilitas untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Kedua, memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Yang ketiga, investor diberi kesempatan yang seluas-luasnya untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Keempat, dapat membuat masyarakat berpartisipasi dalam mengembangkan

perekonomian negara. Kelima yaitu sebagai wadah untuk mengurangi biaya dan transaksi surat berharga.

Mekanisme transaksi jual beli saham kepada masyarakat dilakukan dengan jenis pasar modal serta sekuritas yang diperjual-belikan. Adapun jenis-jenis pasar modal (Sunariyah, 2005 : 13) yaitu:

1. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder. Pada mekanisme ini berarti pasar ini memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang akan dijual pertama kalinya (penawaran umum sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Proses penawaran harga inilah yang disebut dengan istilah *initial public offering* (IPO).

2. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu; (a) faktor internal perusahaan, hal ini berkaitan dengan hal-hal yang dikendalikan oleh manajemen. (b) faktor eksternal perusahaan, hal-hal yang diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikannya. Perdagangan pasar sekunder mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan pasar perdana.

3. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Suatu sitem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa resmi disebut bursa paralel. *Trading information* merupakan pusat informasi dari operasi pasar ketiga, karena dalam mekanisme perdagangan bursa parallel tidak memiliki lantai bursa (*floor trading*).

4. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

4. IPO (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan penawaran efek (saham atau obligasi) suatu perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya (Hartanto, 2013: 36). Saat perusahaan belum menjual saham-sahamnya kepada publik, maka saham perusahaan dimiliki oleh para pemilik dan manajer-manajernya. Perusahaan yang telah melakukan penawaran saham perdana telah merubah status perusahaannya menjadi perusahaan publik. Retnowati (2013)

mengatakan bahwa beberapa alasan melakukan Intial Public Offering antara lain untuk meningkatkan modal, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan mungkin manajem maupun masyarakat mengetahui mengetahui nilai perusahaan.

Menurut Sauders dan Connett (2003):

“Primary market financial instruments include issues of equity by firms initially going public (e.g. allowing their equity shares-to be publicly traded on stocks markets for the first time). These first-time issues are usually referred to as initially public offerings (IPOs)”.

Menurut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006) Proses *initial public offering* atau *go public* dinyatakan sejak masa persiapan hingga *listing* di bursa efek, dan dikelompokkan menjadi empat tahap. Pertama tahap persiapan, tahap persiapan dimana merupakan tahap awal untuk mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Persiapan awal tersebut berupa menerbitkan saham yang terlebih dahulu menyelesaikan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan para pemegang saham, selanjutnya menjuk penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang lainnya. Kedua tahap pengajuan pernyataan, tahap ini mengumpulkan dokumen-dokumen pendukung dan calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Ketiga tahap menawarkan saham kepada masyarakat investor, investor dapat membeli saham melalui agen-agen yang telah ditunjuk. Keempat tahap pencatatan saham di Bursa Efek. Salah satu syarat

at yang ditetapkan pengawas pasar modal dalam proses *initial public offering* adalah dokumen prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain memberi efek menurut (Darmadji dan Fakhrudin, 2006).

5. Corporate Governance

Dalam sub bab ini akan dibahas tentang konsep *corporate governance* yang meliputi definisi, tujuan, prinsip, dewan komisaris dan jenis kepemilikan.

5.1 Pengertian Corporate Governance

Terdapat berbagai macam definisi mengenai *corporate governance* di dunia. Menurut komite Cadbury, *good corporate governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya dan *stakeholders* pada umumnya.

The Organization for Economics Corporation and Development (OECD) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai berikut:

“Corporate governance is the system by which business corporations are distreted and controlled. The corporation governance structure specifies the distributions of rights and resposibillities among \different participants in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholders, and spell out the rules and prosedure

for making decisions on corporated affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

Sementara menurut *Australian Stock Exchange (ASX)* pengertian *corporate governance*:

“Corporate governance is the system by which companies are directed and managed. It influences how the objectives of the company set and achieved, how risk is monitored and assessed, how performance is optimised”

Definisi *Corporate Governance* lainnya berasal dari pakar manajemen yaitu Jill Solomon dan Aris Solomon. Jill dan Aris Solomon dalam buku *Corporate Governance and Accountability* berpendapat bahwa *Corporate Governance* sebagai sistem yang mengatur hubungan antara perusahaan (diwakili oleh Board of Directors) dengan pemegang saham. *Corporate Governance* juga mengatur hubungan dan pertanggungjawaban akuntabilitas perusahaan kepada seluruh anggota terutama *stakeholders* (non-pemegang saham).

5.2 Tujuan Corporate Governance

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham,
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota stakehoders dan non-pemegang saham,

3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham,
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja Dewan Pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan, dan
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan.

5.3 Prinsip *Corporate Governance*

Bapepam selaku otoritas pasar modal Indonesia telah menerbitkan peraturan yang memiliki korelasi yang kuat dengan *Corporate Governance* (Surya dan Yustiavandana, 2008: 118). Peraturan ini berkaitan erat dengan penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, seperti keterbukaan, kewajaran, resposibilitas dan akuntabilitas.

Menurut peraturan jasa keuangan No. 36/POJK/2015 tentang tata kelola perusahaan yang baik bagi perusahaan modal ventura menyebutkan bahwa pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik adalah sebagai berikut:

1. Keterbukaan (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan dan keterbukaan dalam penyediaan informasi yang relevan mengenai perusahaan modal ventura, yang mudah diakses oleh Pemangku Kepentingan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang modal ventura serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha modal ventura yang sehat;

2. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi dan pelaksanaan pertanggungjawaban oraga perusahaan sehingga kinerja dapat berjalan secara transparan, wajar, efektif dan efisien;
3. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian pengelolaan perusahaan dengan perusahaan dengan peraturan perundang-undangan di bidang perusahaan modal ventura dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha modal ventura yang sehat
4. Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan perusahaan yang dikelola secara mandiri dan profesiona; serta bebas dari benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang modal ventura dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha modal ventura yang sehat; dan
5. Kestaraan dan kewajaran (*fairness*), yaitu kesetaraan, keseimbangan, dan keadilan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan yang timbul berdasarkan perjanjian, peraturan perundang-undangan, dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha yang sehat.

5.4 Dewan Komisaris

Pada dasarnya struktur dewan terbagi atas 2 yaitu dewan pelaksana (direksi) dan dewan pengawas (komisaris). Forum *Corporate Governance*

Indonesia (FCGI, 2001) menyatakan bahwa terdapat dua sistem hukum yang berbeda terkait dengan bentuk dewan dalam perusahaan yaitu *Anglo Saxon* menganut satu tingkat (*one tier system*) dan Kontinental Eropa menganut sistem dua tingkat (*two tiers system*). Pada *one tier system*, fungsi pelaksana (direksi) dan pengawasan (komisaris) dirangkap oleh satu orang. Posisi direksi dan komisaris diduduki oleh satu orang, yang bertugas mengatur kegiatan operasional perusahaan sekaligus melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan agar tercipta efisiensi dan efektifitas. Negara yang menganut *one tier system* diantaranya Amerika Serikat dan Inggris.

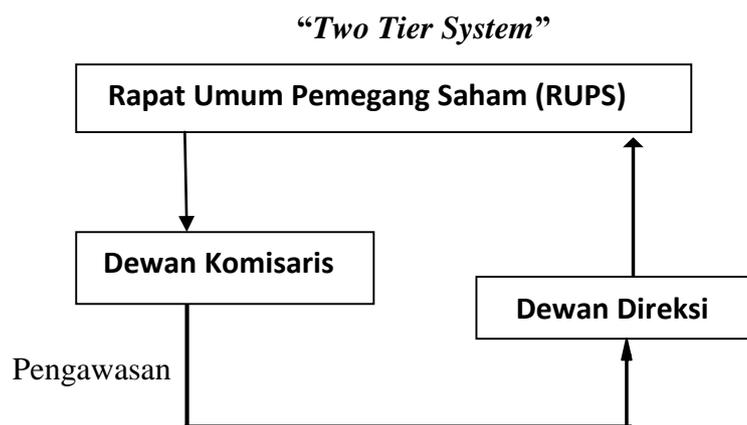
Indonesia adalah salah satu Negara yang menganut system *Two Tiers System*, yaitu struktur pemerintahan dalam perusahaan mempunyai organ terdiri dari dewan direksi dan dewan komisaris. Menurut UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang melakukan pengawasan secara umum atas kebijakan dan kinerja manajemen perusahaan. Dewan Komisaris 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 (KNKG, 2006).

Dewan Komisaris dapat memaksimalkan kewenangan yang dimilikinya untuk mengarahkan dan mengawasi peningkatan nilai perusahaan. Kewenangan berarti bahwa Komisaris memiliki kapabilitas dan

independen untuk memantau kinerja pimpinan puncak dan perusahaan, mempengaruhi manajemen dalam mengarahkan strategi perusahaan, jika kinerja tidak sesuai harapan, dan mengganti kepemimpinan perusahaan Makhdalena (2009).

Struktur dewan komisaris (*board size*) diukur dengan banyaknya dewan komisaris yang berada didalam manajemen dalam menjalankan perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris ini menunjukkan semakin efektif dan efisien tingkat kinerja perusahaan.

Gambar 2.1



Sumber : Forum *Corporate Governance* Indonesia, 2001

Berdasarkan Pedoman Umum *Corporate Governance* Indonesia (2006) yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Keijakan *Governance* (KNKG) tahun 2006, komposisi, pengangkatan dan pemberhentian anggota dewan komisaris adalah sebagai berikut:

1. Jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan.
2. Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendal, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota dewan direksi dan dewan komisaris terafiliasi dan karyawan perusahaan untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi.
3. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan sesuai peraturan perundang-undangan.

Menurut Hermawan (2009), efektifitas dewan komisaris dapat dilihat dari empat karakteristik, diantaranya independensi, aktivitas, jumlah anggota, dan kompetensi anggota.

5.5 Dewan Komisaris Independen

Peraturan OJK No. 36/POJK.05/2015 tentang tata kelola perusahaan yang baik bagi perusahaan modal ventura menyebutkan bahwa Dewan Komisaris independen merupakan anggota Dewan Komisaris yang tidak

terafiliasi dengan pemegang saham, anggota Direksi, anggota dewan pengawas syariah, yaitu tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau hubungan keluarga dengan pemegang saham, anggota direksi, dewan komisaris syariah atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen.

Seorang anggota dewan komisaris tidak dikatakan independen jika ia telah bekerja pada perusahaan selama 5 tahun terakhir. Keberadaan independensi dewan komisaris di Indonesia telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mempunyai independensi dewan komisaris yang proporsinya disyaratkan sebesar 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Beberapa kriteria lain yang menjelaskan independensi dewan komisaris diantaranya:

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

Konsep perhitungan *independence board* adalah dengan perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dengan total dewan komisaris. (Sasongko dan Juliarto 2014)

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

5.6 Jenis Jenis Kepemilikan

Pola kepemilikan dan jenis kepemilikan akan mempengaruhi struktur kepemilikan dari perusahaan. Berdasarkan pola kepemilikannya, perusahaan dapat dibedakan menjadi 2 yaitu perusahaan terkonsentrasi dan menyebar.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated*), mengandung arti bahwa perusahaan tersebut dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan minimal 20% dari total saham yang beredar (Setia Atmaja et al., 2009 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Pemegang saham tersebut memiliki wewenang melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan perilaku manajemen serta memiliki hak voting dalam pembuatan keputusan. Hak voting tersebut menjadi kekuatan bagi pemegang saham untuk melindungi kepentingannya dengan melakukan perubahan keputusan manajemen yang hanya berorientasi pada kepentingan manajemen dan mengesampingkan kepentingan *shareholders* dan investor di dalam perusahaan, sehingga hal ini dapat mengurangi *agency problem* yang terjadi antara manajemen dan *shareholders*.

Perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar (*widely held*) mengandung arti bahwa perusahaan tersebut dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh publik yang tersebar merata atau tidak ada kepemilikan blok saham. Pemegang saham

tersebut tidak memiliki wewenang atau kekuatan dalam melakukan kontrol aktif terhadap perusahaan. Kepemilikan saham yang tersebar dapat meningkatkan *agency problem*, dikarenakan pemegang saham tersebut tidak memiliki kemampuan untuk mengontrol dan mengendalikan manajemen.

Konsep perhitungan *ownership concentration* adalah dengan perbandingan antara jumlah saham yang terbanyak dengan total jumlah saham yang beredar. (Darmadi dan Gunawan, 2013)

Konsentrasi kepemilikan =

$$\frac{\text{Jumlah Saham terbanyak yang dimiliki individu/persero}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

5.6.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan saham direktur akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Adanya kepemilikan saham oleh manajer membuat keputusan-keputusan yang diambil tidak semata-mata untuk kepentingan manajemen tetapi juga untuk kepentingan pemegang saham karena direktur bertanggung jawab atas apa yang telah diputuskan.

Sesuai pendekatan keagenan, kepemilikan direktur ini akan efektif mengurangi *agency problem* antara pihak perusahaan (manajemen)

dengan pemegang saham. Akan tetapi, proporsi kepemilikan yang terlampau besar juga akan berbahaya bagi perusahaan. Maka dari itu, dalam suatu perusahaan diberlakukan pembatasan proporsi saham yang dimiliki anggota direksi guna membatasi kewenangan seorang direksi yang terlampau besar dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Rumus kepemilikan manajerial adalah:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham manager}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

5.6.2 Kepemilikan Insitutional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan partisipasi investor institusi dalam kepemilikan perusahaan dan diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena lebih banyak pengawasan yang efektif. Besarnya persentase kepemilikan institusional akan berpengaruh pada efektifitas kegiatan monitoring terhadap manajemen. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham, karena hal ini akan mencegah manajer dari pembuatan keputusan yang bersifat oportunistik.

Konsep perhitungan *institutional ownership* adalah dengan

perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain dengan total jumlah saham yang beredar. (Darmadi dan Gunawan 2013)

$$\text{Kepemilikan Institutional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi lain}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

5.6.3 Kepemilikan Keluarga

Penelitian penelitian terdahulu memberikan definisi yang berbeda terkait definisi kepemilikan keluarga. Penelitian La Porta, Lopez De Silanes dan Shieffer (1999) menyatakan suatu perusahaan memiliki *controllinh shareholders* jika kepemilikan keluarga memiliki persentase sebesar 20%, kepemilikan langsung maupun tidak langsung. Penelitian Faccio dan Lang (2002) mengatakan bahwa suatu perusahaan diklasifikasikan sebagai kepemilikan keluarga jika memiliki setidaknya 20% dari saham yang dimiliki perusahaan. Sedangkan Barth, Gulbrandsen, dan Shone (2004) mengklasifikasikan suatu perusahaan adalah kepemilikan keluarga apabila 33% dari saham perusahaan dimiliki oleh individu atau suatu keluarga.

Rumus perhitungan kepemilikan keluarga adalah:

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \frac{\text{Jumlah Saham Keluarga}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian yang menguji ada tidaknya pengaruh terhadap variabel dependen *underpricing* saham telah banyak dilakukan namun penelitian tentang

mekanisme *corporate governance* baik internal maupun eksternal jarang dilakukan. Hanya ada beberapa penelitian yang menggunakan variabel *corporate governance*. Hasil penelitian yang ada masih menunjukkan hasil yang beragam. Sehingga menarik untuk menguji kembali mengenai mekanisme *corporate governance* yang mempengaruhi *underpricing* saham. Penelitian-penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Purwanto, Sri Wahyu Agustiningih, Salman Faris Insani dan Budi Wahyono (2015), penelitiannya berjudul pengaruh struktur *Corporate Governance* terhadap IPO di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, komite audit dan reputasi auditor dengan menggunakan variabel kontrol adalah reputasi *underwriter*, ROA, *firm size*, *financial leverage*, dan ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur *corporate governance* terhadap IPO *underpricing* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hanya variabel kontrol reputasi *underwriter* saja yang tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian lain dilakukan oleh Kurniasih dan Santoso (2008) menggunakan jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit sebagai variabel independen dan *underpricing* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris tidak signifikan berhubungan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit, ketiganya tidak signifikan berhubungan positif terhadap *underpricing*.

Penelitian dilakukan oleh Sasongko dan Juliarto (2015) menunjukkan bahwa Jumlah dewan komisaris, independensi komisaris, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional sebagai variable independen mempunyai hasil yang berbeda. Jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negative terhadap *underpricing*, sedangkan konsentrasi kepemilikan menunjukkan bahwa memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan. Dan komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan.

Penelitian-penelitian yang telah dipaparkan diatas secara lebih ringkas dapat dilihat pada table 2.1.

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

Judul	Peneliti	Variable	Data	Alat Statistik	Hasil
The Influence of Corporate Governance Structure toward Underpricing International Journal of Administrative Science & Organization ResearchGate Vol.2 No. 1	Hidayat dan Kusumastuti (2014)	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: <i>Bord of commissaris (BOC), Independence Commissaris, audit committee</i>	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 95 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>Regression Analysis</i>	BOC berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , <i>Independence commissaris</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , <i>Audit comitte</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>undepricing</i>
Underpricing, Board	Darmadi dan	Dependen: <i>underpricing</i> Independen:	Sampel penelitian yang	<i>Ordinary Least Square</i>	<i>Board size</i> dan <i>institutional ownership</i>

Structure and Ownership Managerial Finance, Vol. 39 No. 2 PP: 188-200	Gunawan (2013)	<i>board size, board independence, ownership concentration dan institutional ownership.</i>	digunakan sebanyak 101 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 2003-2011		secara signifikan berhubungan negatif terhadap <i>underpricing</i> . <i>Board independence</i> (signifikan) dan <i>ownership concentration</i> (tidak signifikan) berhubungan positif terhadap <i>underpricing</i>
Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap tingkat Underpricing Umum Perdana Saham Vol. 3 No. 2 ISSN : 2337-3806	Sasongko dan Juliarto (2014)	Dependen: <i>Underpricing</i> Independen: <i>Number of commissioner, commissioner independence, ownership concentration, Managerial ownership, institutional ownership</i>	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 101 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 2006-2013	<i>Regression Analysis</i>	<i>Number of commissioner</i> berpengaruh negatif, <i>commissioner independence</i> tidak ditemukan pengaruh terhadap <i>underpricing</i> , <i>ownership concentration</i> memiliki pengaruh positif, <i>Managerial ownership</i> tidak ditemukan pengaruh
Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan pengaruh mekanisme	Kurniasih dan Santoso (2008)	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: jumlah dewan	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak	<i>Ordinary Least Square</i>	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas

Corporate Governance Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan Vol 8, No. 1		komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit	100 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 1994-2002		audit berhubungan positif terhadap <i>underpricing</i> namun hasilnya tidak signifikan. Jumlah dewan komisaris tidak signifikan berhubungan negatif terhadap <i>underpricing</i>
Underpricing and Board Structures : An Investigation of Malaysia Initial Public Offering Asian Economic of Management Journal of Accounting and Finance Vol. 7 No. 1 pp 73-93	Yatim (2011)	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: <i>board size, board independence, board reputation dan dual leadership structure</i>	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 385 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Negara Malaysia selama periode 1999-2008	<i>Ordinary Least Square</i>	Variabel <i>board size</i> dan <i>board independence</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan <i>board reputation</i> dan <i>dual leadership structure</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>
Pengaruh mekanisme <i>good corporate governance</i> terhadap <i>underpricing</i>	Sukmawati dan Fernando (2017)	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: Dewan komisaris, independensi dewan	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 39 perusahaan yang	<i>Regression Analysis</i>	Dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> ,

(Studi Pada perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> di BEI periode 2010-2014)		komisaris, dan kepemilikan manajerial	melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di BEI		independensi dewan komisaris dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap IPO Underpricing di Indonesia Ekonomi Bisnis & Kewirausahaan Vol. IV, No. 1	Purwanto et al (2015)	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 131 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 2002-2012	<i>Regression Analysis</i>	Dewan komisaris berpengaruh negative terhadap <i>underpricing</i> , Independensi dewan komisaris berpengaruh negatif, dan Komite audit memiliki pengaruh namun tidak signifikan
Cutting The 'Gordian Knot': Director Ownership, Underpricing, and Stock Liquidity In IPO Firms Journal Of Managerial Issues Vol. XXVI No. 2 pp: 130-156	Deb (2014)	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: Inside Director and Outside Director	Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 493 perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 2001-2004 Di Negara United State	Ordinary Least Square	Inside Director tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , Outside Director berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber: Data diolah penulis, 2017

C. Kerangka Teoritik

Berdasarkan berbagai teori serta penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO. Faktor – faktor *corporate governance* tersebut antara lain struktur dewan komisaris (*board size*), struktur dewan komisaris independensi komisaris (*independence board*), kepemilikan institutional (*institutional ownership*), konsentrasi kepemilikan (*ownership concentration*). Keempat variabel tersebut dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini untuk menguji adanya pengaruh variabel tersebut terhadap *underpricing* saham.

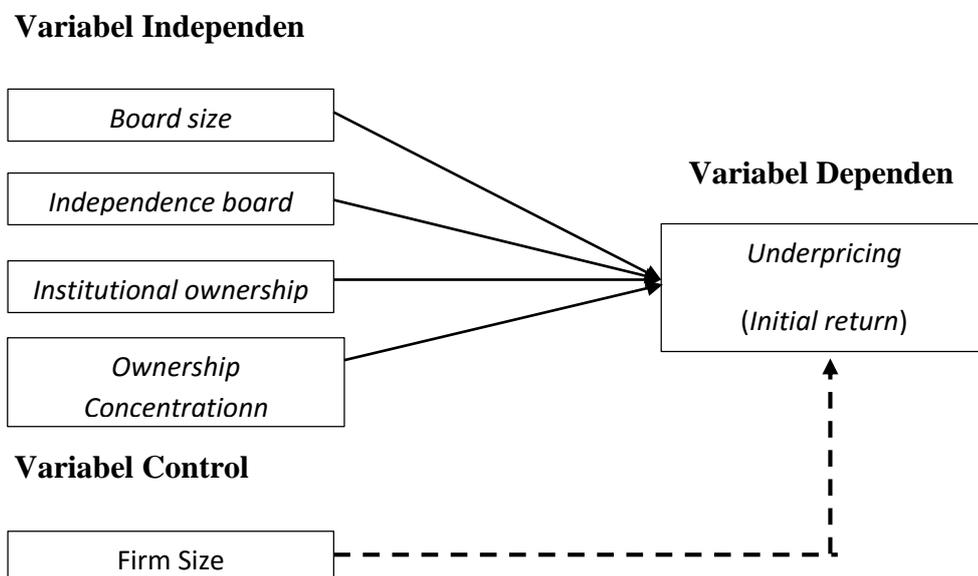
Dewan komisaris dalam suatu perusahaan memiliki peran mewakili kepentingan para investor. Besar kecilnya dewan komisaris akan mempengaruhi keefektifan atas *controlling* terhadap perusahaan dan mengurangi adanya *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Independensi dewan komisaris sebagai pihak eksternal perusahaan diharapkan dapat meningkatkan peran pengawasan yang lebih efektif terhadap kinerja manajemen termasuk dalam pengambilan keputusan penetapan harga saham perdana.

Kepemilikan saham oleh institusi akan meningkatkan efektifitas pengendalian terhadap perusahaan, sehingga akan mengurangi tindakan-tindakan manajemen dalam pembuatan keputusan yang bersifat oportunistik saat penetapan harga saham perdana.

Konsentrasi kepemilikan menyebabkan banyak hal seperti lemahnya kontrol perusahaan. Konsentrasi kepemilikan bukan merupakan suatu hal yang dilarang,

tetapi hal ini dapat mempengaruhi akuntabilitas, transparansi, dan seberapa besar perusahaan dapat mengakomodasi seluruh kepentingan terkait perusahaan. Proposi kepemilikan dalam suatu perusahaan seharusnya tidak ada yang mendominasi satu sama lain. Berdasarkan uraian diatas dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



Sumber data: Diolah Peneliti, 2017

D. Rumusan Hipotesis Penelitian

1. *Board Size* (Dewan Komisaris)

Dewan komisaris merupakan pihak yang bertugas melakukan pengawasan baik secara umum dan/atau pengawasan secara khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dewan komisaris perusahaan memiliki peranan penting dalam melakukan pengawasan sekaligus mewakili kepentingan para pemegang saham. Banyaknya dewan komisaris dalam suatu perusahaan akan menunjukkan keefektifan dalam pengawasan kegiatan perusahaan. Dalam penelitiannya, Dalton et al (1999) dan Coles et al (2008) mengatakan bahwa jumlah dewan komisaris yang besar akan memberi keuntungan kepada perusahaan, terutama perusahaan yang kompleks. Perusahaan tersebut akan memiliki banyak masukan dan arahan dari dewan komisaris yang memiliki lebih banyak pengalaman dan keahlian.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hasil jumlah dewan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, seperti pada penelitian Rahmida (2012), Darmadi dan Gunawan (2013), Sasongko dan Juliarto (2014) dan pada penelitian Sukmawati dan Pasaribu (2017). Diduga, investor yang membeli saham perusahaan yang melakukan IPO melihat bagaimana efektivitas dewan komisaris yang dinilai dari jumlah dewan komisaris. Akan tetapi, Mnif (2010) tidak sependapat dengan beberapa penelitian di atas. Sama hal dengan Yatim (2011) yang gagal menemukan hubungan yang signifikan di Malaysia.

Dalam perumusan hipotesis pertama penelitian ini, banyaknya dewan komisaris dalam struktur dewan perusahaan akan meningkatkan pengawasan efektif terhadap kinerja manajemen perusahaan. Hal ini dijadikan perusahaan sebagai sinyal positif atas kualitas perusahaan guna menarik calon investor potensial, sehingga perusahaan tidak perlu menetapkan harga saham perdana yang murah (*underpricing*) untuk mencapai keberhasilan proses IPO.

H1 : Dewan komisaris (*board size*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham saat IPO.

2. *Board Independence* (Dewan Komisaris Independen)

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham, anggota direksi, dan anggota dewan komisaris lainnya, dan/atau dewan keuangan syariah dan juga tidak memiliki hubungan atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya dalam bertindak independen. Williamson (1985) berpendapat bahwa komposisi dewan komisaris dari pihak luar memiliki peran penting dalam menjalankan fungsi pengendalian keputusan *board*. Adanya independensi dewan komisaris membuat tata kelola perusahaan dapat terlaksana dengan baik karena fungsi *monitoring* terhadap perusahaan tidak hanya dilakukan oleh pihak internal, tetapi juga pihak eksternal. Pihak eksternal akan lebih objektif dalam melakukan pengawasan dibandingkan pihak internal karena pihak eksternal berperan sebagai pihak independen yang tidak memiliki hubungan khusus

dengan manajemen perusahaan. Hal ini diharapkan akan dapat meminimalisir keputusan manajer yang mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Dalam lingkungan kelembagaan yang lebih lemah seperti Indonesia, komisaris independen diharapkan dapat melakukan pengawasan yang efektif dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas (Darmadi dan Gunawan (2013)). Sesuai pendekatan *signaling theory*, adanya independensi dewan komisaris akan meningkatkan keefektifan praktik *corporate governance*. Hal ini dianggap sebagai sinyal positif atas kualitas perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu menetapkan kebijakan *underpricing* untuk memberikan sinyal kepada calon investor.

Penelitian yang dilakukan Lin dan Chuang (2011) dan Mnif (2010) menemukan hubungan antara *board independence* dan *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Yatim (2011) di Malaysia tidak ditemukan adanya pengaruh antara variabel *board independence* dan *underpricing*. Hal yang sama juga ditunjukkan pada penelitian Rahmida (2012) yang menunjukkan bahwa *board independence* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

H2: Independensi dewan komisaris (*board independence*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham saat IPO.

3. Institutional Ownership (Kepemilikan Institutional)

Kepemilikan Institusional merupakan besarnya persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi baik institusi keuangan, non

keuangan maupun badan hukum lain. Besar kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi akan mempengaruhi keputusan dalam penetapan harga saham saat IPO. Dalam kegiatan *monitoring* perusahaan, fungsi pengendalian yang dilakukan oleh pemegang saham institusi akan semakin efektif apabila pemegang saham memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang bisnis dan keuangan. Pada umumnya investor institusional memiliki kemampuan lebih dan sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan, sehingga adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Hasil penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil berbeda ditunjukkan, Bird dan Yeung (2010) dengan sampel data perusahaan Australia dan Lin dan Chuang (2011) dengan sampel data perusahaan Taiwan yang dikutip dari Darmadi dan Gunawan (2013) menemukan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan IPO *underpricing*.

Pastisipasi investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan juga dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas sehingga akan meningkatkan praktik *corporate governance*. Darmadi dan Gunawan (2013) mengatakan bahwa kehadiran investor institusional dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru, maka dari itu emiten tidak perlu membuat kebijakan harga

penawaran saham perdana yang *underprice* untuk mencapai keberhasilan IPO.

Berdasarkan uraian diatas, rumusan hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Kepemilikan institutional (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham saat IPO.

4. Ownership Concentration (Kepemilikan Konsentrasi)

Konsentrasi kepemilikan diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor tunggal yang besar (*blockholder*). Pemegang saham pengendali atau investor tunggal memiliki kontrol yang efektif terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer agar sesuai dengan kepentingannya. Adanya konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan, dapat memunculkan *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Pemegang saham pengendali mungkin mengambil manfaat pribadi atas wewenang konsentrasi kepemilikan yang dimilikinya. Namun hal ini akan menjadi kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Penelitian yang dilakukan Chen dan Aneh (2004) yang dikutip dalam penelitian Darmadi dan Gunawan (2013), proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham terbesar berpengaruh terhadap *underpricing* IPO perusahaan di Cina. Akan tetapi, Venkatesh dan Neupane (2005) gagal untuk menemukan

hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing* dalam konteks perusahaan IPO Thailand.

Pada dasarnya pemegang saham pengendali ini memiliki kontrol efektif dan memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan perusahaan. Penetapan harga saham *underpricing* akan menarik perhatian calon investor baru yang potensial sehingga akan membahayakan posisi pemegang saham pengendali. Untuk mengurangi resiko diambil alihnya hak kontrol penuh atas perusahaan, pemegang saham pengendali membeli saham yang di jual saat proses IPO. Harga penawaran saham perdana yang murah, akan membuka kesempatan pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol efektif atas perusahaan dengan menambah kepemilikan jumlah saham perusahaan tersebut. Hal ini untuk mengantisipasi adanya pergeseran hak kontrol atas perusahaan dari pemegang saham pengendali oleh investor baru yang potensial, sehingga pemegang saham pengendali cenderung menerima penetapan harga saham perdana dengan harga yang murah (*underpricing*).

H4: Kepemilikan terkonsentrasi (*ownership concentration*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham saat IPO.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritik yang telah dijelaskan pada Bab II maka tujuan penelitian yang henda dicapai antara lain:

1. Memberikan bukti empiris baru terkait pengaruh *board size* terhadap *underpricing saham*,
2. Memberikan bukti empiris baru terkait pengaruh *board independence* terhadap *underpricing saham*,
3. Memberikan bukti empiris baru terkait pengaruh *institutional ownership* terhadap *underpricing saham*,
4. Memberikan bukti empiris baru terkait pengaruh *ownership concentration* terhadap *underpricing saham*.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah *underpricing* saham dari emiten yang baru mendaftarkan saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016. Data yang digunakan bersumber dari website resmi yang dipublikasikan pada www.idx.co.id, www.e-bursa.com, data stream Eikon dan sumber-sumber lain mulai Januari 2013-Desember 2016.

Tabel III.1
Sumber Data

No	Variabel	Sumber Data
1	<i>Underpricing</i>	www.e-bursa.com
2	<i>Board Size</i> (Dewan Komisaris)	Laporan tahunan dalam struktur organisasi perusahaan.
3	<i>Board Independence</i> (Dewan Komisaris Independen)	Laporan tahunan dalam struktur organisasi perusahaan.
4	<i>Institutional Ownership</i> (Kepemilikan Institutional)	<i>Datastream "Eikon"</i> di Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) FEB UI
5	<i>Ownership Concentration</i> (Konsentrasi Kepemilikan)	<i>Datastream "Eikon"</i> di Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) FEB UI
6	<i>Firm Size</i> (Total Asset)	Laporan Tahunan dalam laporan keuangan.

Sumber: Data diolah penulis, 2017

C. Metodologi Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data sekunder (Rastiti dan Sugama, 2015). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan cara studi pustaka dan dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data yang berkaitan dengan informasi variabel penelitian meliputi data *Indonesian Capital Market Directory*, propeustus perusahaan, media massa (publikasi lain yang membantu penelitian), serta laporan keuangan. Data tersebut diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan dan data stream dari Pusat Belajar Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia serta sumber-sumber lainnya.

D. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang baru mencatatkan saham dalam Bursa Efek Jakarta selama periode 2013-2016 berjumlah 85 perusahaan. Data diambil dari prospectus keuangan dan *fact book* yang terdapat dalam website resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sample dilakukan secara *purposive sampling* dan menggunakan waktu pengambilan data dengan teknik *cross sectional*. Untuk populasi terjangkau menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *listing* di BEI pada tahun 2013-2016.
2. Bukan merupakan perusahaan perbankan atau perusahaan keuangan lainnya.
3. Perusahaan mengalami fenomena *underpricing* pada tahun penelitian tersebut.
4. Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* atau laporan keuangan di *website* BEI selama periode pengamatan
5. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah selama tahun pengamatan tersebut.

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, jumlah perusahaan yang memenuhi syarat berjumlah 39 perusahaan. Seleksi pengambilan sample dapat dilihat pada table dibawah ini:

Tabel III.2
Seleksi Pemilihan Sample

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) dan <i>listing</i> di BEI pada tahun 2013-2016	85
2.	Perusahaan perbankan atau perusahaan keuangan lainnya.	(17)
3.	Perusahaan yang tidak mengalami fenomena <i>underpricing</i> pada tahun 2013-2016.	(16)
4.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> atau laporan keuangan pada tahun 2013-2016	(7)
5.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2013-2016	(6)
Jumlah Sampel periode 2013-2016 (n)		39

Sumber: Data diolah Penulis, 2017

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh *board size*, *board independence*, *institutional ownership* dan *ownership concentration*. Berikut variabel-variabel yang akan diuji:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing* saham. Berikut definisi *underpricing* saham secara konseptual dan operasional, yaitu :

a. Deskripsi Konseptual

Underpricing saham merupakan kondisi harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan pada harga di pasar sekunder dimana ada kesalahan dan ketidaktepatan dalam penentuan harga penawaran saham (Rastiti dan Sugama, 2015).

b. Deskripsi Operasional

Konsep perhitungan *underpricing* saham adalah dapat dihitung dengan proksi *Initial Return* (IR) atau membagi harga penawaran perdana (*offering price*) dikurang harga penutupan (*closing price*) dengan harga penutupan dikali 100 persen. (Rastiti dan Sugama, 2015)

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*

Pt₀ = harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt₁ = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan IPO

2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang akan mempengaruhi variabel dependen. Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian ini, yaitu :

2.1 Struktur Dewan Komisaris (*board size*)

a. Deskripsi Konseptual

Dewan komisaris merupakan pihak yang bertanggungjawab atas laporan keuangan yang dikeluarkan kepada publik dalam rangka pernyataan pendaftaran. Dewan komisaris merupakan dewan yang menjalankan perusahaan dan memberikan nasihat untuk dewan direksi. Hal ini dimaksud untuk meminimalisir tingkat konflik kepentingan sesuai dengan *agency theory*.

b. Deskripsi Operasional

Struktur dewan komisaris (*board size*) diukur dengan banyaknya dewan komisaris yang berada didalam manajemen dalam menjalankan perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris ini menunjukkan semakin efektif dan efisien tingkat kinerja perusahaan.

2.2 Independensi Dewan Komisaris (*board independence*)

a. Deskripsi Konseptual

Dewan komisaris independen merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan (FCGI, 2011). Independensi dewan komisaris dilihat dai proposi dewan komisaris dalam satu tatanan dewan komisaris perusahaan. Kriteria independensi dewan komisaris adalah komisaris yang berasal dari luar emiten, tidak mempunyai saham emiten baik langsung maupun tidak langsung, tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan komisaris, direksi, dan pemegang saham. Proporsi minimal independensi dewan komisaris dalam peraturan pasar modal Indonesia adalah 30% dari keseluruhan anggota dewan komisaris. (Sasongko dan Juliarto, 2014).

b. Deskripsi Operasional

Konsep perhitungan *board independence* adalah dengan perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dengan total dewan komisaris dalam suatu perusahaan (Sasongko dan Juliarto 2014).

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

2.3 Kepemilikan Institutional (*institutional ownership*)

a. Deskripsi Konseptual

Kepemilikan institutional merupakan kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non-bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain. Lembaga-lembaga ini berupa perusahaan reksa dana, asuransi, dana pensiun dan mengelola dana atas nama orang lain.

b. Deskripsi Operasional

Konsep perhitungan *institutional ownership* adalah dengan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain dengan total jumlah saham yang beredar. (Darmadi dan Gunawan 2013)

$$INS_OWN = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi lain}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.4 Konsentrasi Kepemilikan (*ownership concentration*)

a. Deskripsi Konseptual

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan seberapa besar persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham besar atau pemegang saham pengendali yaitu pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan minimal 20% dari total saham yang beredar (Setia Atmaja et al., 2009 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013).

b. Deskripsi Operasional

Konsep perhitungan *ownership concentration* adalah dengan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh direktur dengan total jumlah saham yang beredar. (Afza et al. 2013)

Own_Con =

$$\frac{\text{Jumlah Saham terbanyak yang dimiliki individu/persero}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*firm size*).

3.1 Ukuran Perusahaan (*firm size*)

a. Deskripsi Konseptual

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan dari besaran pendapatan, aset maupun ekuitas perusahaan.

b. Deskripsi Operasional

Ukuran perusahaan diukur dengan nilai total asset atau total aktiva pada periode tahun tersebut. Rastiti dan Sugama (2013)

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln. Total Asset}$$

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi secara keseluruhan dengan kaitannya terhadap masing-masing variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, variabilitas persediaan, dan margin laba kotor. yang diteliti sesuai dengan sebagaimana adanya dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2012: 29). Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, nilai media dan standar deviasi dari tiap masing-masing variabel.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, autokorelasi, multikorelasi, dan heterokedasitas. Adapun masing-masing pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada umumnya normalitas suatu variabel membuktikan apakah residual berdistribusi normal atau tidak

yaitu, untuk mendeteksi normalitas terdapat dua cara yaitu: (Ghozali, 2016: 28)

1. Analisis Grafik

Salah satu cara dengan analisis ini adalah melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Cara lainnya adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2016: 32).

2. Analisis Statistik

Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual lainnya yaitu dengan uji statistik nonparametrik *Kolmogorov Smirnov*. Apabila *asymptotic significance* dalam Uji *Kolmogorov Smirnov* lebih besar dari 5 persen, maka data terdistribusi normal (Ghozali, 2016: 30).

Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis statistik yaitu uji normalitas statistik nonparametrik *Kolmogorov Smirnov*.

2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independen) atau tidak.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (multikolinearitas). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi ini adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut maka terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2016 : 103).

Adanya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dapat dideteksi dengan beberapa cara (Ghozali, 2016 : 103) sebagai berikut :

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini terindikasi terjadi multikolinearitas. Tidak adanya nilai korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dan multikolinieritas. Multikolinearitas dapat terjadi karena kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor* (VIF). Kedua variabel ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi

nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi. Indikasi adanya multikolinearitas yaitu apabila VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah alat untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016: 134). Model regresi yang baik adalah dimana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokrdastisitas.

Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatter plot dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Model yang baik didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, seperti mengumpul di tengah, menyempit kemudian melebar atau sebaliknya melebar kemudian menyempit (Ghozali, 2016: 134). Pemeriksaan heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Park dan Uji Glejser untuk regresi linier sederhana, Uji White dan Uji Koenker-Bassett untuk regresi linier berganda.

2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$) (Ghozali, 2016: 107). Model

regresi linier diharapkan memiliki residual yang bersifat white noise (tidak ada autokorelasi). Dalam penelitian ini pendeteksian autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin - Watson*. *Durbin - Watson* digunakan untuk autokorelasi autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak adanya variabel lag diantara variabel independen.

Hipotesis yang diuji adalah:

H₀ : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2013: 57).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *underpricing*. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan. Untuk mengontrol faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap masing-masing variabel, peneliti menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan.

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$IR = \beta_0 + \beta_1 B_SIZE_i + \beta_2 B_IND_i + \beta_3 INS_OWN_i + \beta_4 Own_Coni + \beta_5 Ln_SIZE_i + e$$

Keterangan:

IR = *Initial returns (Underpricing)*

B_Size = Jumlah dewan perusahaan

B_Ind = Tingkat Independensi dewan komisaris

Ins_Own = Persentase kepemilikan saham oleh institusi lain

Own_Con = Persentase kepemilikan saham terkonsentrasi

SIZE = Ukuran Perusahaan (Total Aset)

e = Residual/kesalahan regresi

4. Uji Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasinya, nilai statistik t dan nilai statistik F. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji yang dikehendaki statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). H_0 yang menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

4.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013: 59).

4.2 Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Uji statistik F atau uji signifikansi secara keseluruhan pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016: 96). Hipotesis yang hendak diuji adalah sebagai berikut:

Ho : suatu variabel bebas bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel terikat.

Ha : suatu variabel bebas merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel terikat.

Pengujian dilakukan dengan cara menggunakan signifikan level 0,05 dan 0,10 atau $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ atau $< 0,10$ maka H_a diterima, yang berarti koefisien regresi signifikan. Ini berarti bahwa secara simultan kedua variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya merupakan uji signifikansi parameter individual. Nilai statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2016:

97). Uji terhadap nilai statistik t disebut juga uji parsial yang berupa koefisien regresi.

Hipotesis 0 yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Ho : Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian dapat dilihat melalui dua cara, yaitu:

1. Berdasarkan perbandingan nilai t-statistik (t_{hitung}) dari masing-masing koefisien variabel independen terhadap nilai t-tabel pada tingkat kepercayaan $(1-\alpha)*100\%$.

Ho : ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya terdapat pengaruh.

Ha : diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya tidak terdapat pengaruh.

2. Berdasarkan probabilitas (ρ)

Ho : ditolak jika $\rho < \alpha=0.05$, berarti terdapat pengaruh.

Ha : diterima jika $\rho > \alpha=0.05$, berarti tidak terdapat pengaruh.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Pengukuran analisis statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 24 pada variabel dependen yaitu *underpricing* saham IPO dan variabel independen yaitu *board size*, *board independence*, *institutional ownership* dan *ownership concentration*. Tujuan dari dilakukannya analisis statistik deskriptif ini adalah untuk mendeskripsikan data yang menjadi unit analisis sampel secara ringkas. Analisis ini memuat informasi mengenai nilai *maximum*, *minimum*, *mean*, serta *standard deviation* tiap-tiap variable yang ada dalam penelitian.

Tabel IV.1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing (IR)	39	0.0108	0.7000	0.280516	0.2317011
Board Size (B_Size)	39	2	8	3.56	1.553
Board Independence (B_Ind)	39	0.3333	0.6667	0.437821	0.0999058
Institutional Ownership (Ins_Own)	39	0.0032	0.9000	0.676442	0.2141178
Ownership Concentration (Own_Con)	39	0.2105	0.8453	0.561364	0.1787882

Firm Size (ln_size)	39	1128.0000	14439000 .0000	1948329.615 000	2672030.1420 000
Valid N (listwise)	39				

Sumber: SPSS versi 24, data diolah oleh peneliti, 2017

Berdasarkan data yang ada pada tabel IV.1, maka dapat dilakukan analisis deskriptif tiap-tiap variable sebagai berikut:

a) Variabel Dependen

1) *Underpricing Saham IPO*

Dari tabel IV.1 hal 63, dapat diketahui bahwa dari 39 (tiga puluh sembilan) perusahaan yang baru mendaftarkan saham perdana yang menjadi unit analisis sampel, diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.280516 atau 28.0516%. Hal ini menandakan bahwa rata-rata harga saham penutupan dihari pertama saat dipasar sekunder lebih tinggi sebesar 28.05% dibandingkan dengan harga saham perdana. Dengan kata lain perusahaan yang baru menjadi perusahaan *go public* ini mendapatkan *return* pengembalian yang kurang maksimal atas saham yang perusahaan tawarkan ke publik, sementara hal ini investor mendapatkan keuntungan rata-rata sebesar 28.05% dari harga saham perdana.

Nilai minimum persentase *underpricing* adalah sebesar 0.0108 atau sebesar 1.08% diperoleh dari perbedaan harga saham perdana dan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG), sedangkan nilai maximumnya 0.70 adalah 70% diperoleh PT

Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT), PT Sitara Propertindo Tbk (TARA), PT Bintang Oto Global Tbk (BOGA), PT Protech Mitra Perkasa Tbk (OASA). Sedangkan untuk nilai standar deviasi adalah 0.2317011 atau 23.17%, lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti simpangan data terkait informasi mengenai *underpricing* saham IPO yang relatif baik dan penyebarannya variatif.

b) Variabel Independen

1) *Board size*

Dari tabel IV.1 hal 63, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *board size* (dewan komisaris) dari 39 (tiga puluh sembilan) perusahaan yang baru mendaftarkan saham perdana yang menjadi unit analisis sampel, diperoleh nilai rata-rata sebesar 3.56 atau 4. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang baru mendaftarkan saham perusahaan kepada publik di Indonesia mempunyai komposisi dewan komisaris sedikitnya sebanyak 3 (tiga) sampai 4 (empat) orang tahun 2013-2016. Hal ini sangat baik karena sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia tahun 2006 tentang dewan komisaris dimana disebutkan bahwa komposisi anggota dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen. Komposisi dewan komisaris sebanyak 3 (tiga) atau 4 (empat) orang dapat menunjukkan keefektifan keputusan yang akan diambil.

Nilai maksimum *board size* (dewan komisaris) adalah sebanyak 8 (delapan) orang, jumlah ini dimiliki oleh PT Blue Bird Tbk (BIRD), sedangkan nilai minimumnya adalah 2 (dua) orang, komposisi jumlah dewan komisaris tersebut terdapat di beberapa perusahaan diantaranya PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), PT ACSET Indonesia Tbk (IMPC), PT Impack Pratama Industri (IMPC), PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) dan PT Protech Mitra Perkasa Tbk (OASA). Jumlah minimal dewan komisaris ini bukan merupakan hal yang kurang baik dikarenakan jumlah anggota Dewan Komisaris dapat disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan.

Untuk nilai standar deviasi *board size* (dewan komisaris) adalah sebesar 1.533. Nilai ini dibawah nilai rata-rata *board size* (dewan komisaris) dan menunjukkan bahwa terdapat variasi antara perusahaan yang satu dengan yang lain.

2) *Board Independence* (Dewan Komisaris Independen)

Dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *board independence* dari 39 (tiga puluh sembilan) perusahaan yang baru mendaftarkan saham perdana yang menjadi unit analisis sampel, diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.437821 atau 43.37%. Nilai maksimum sebesar 0.667 atau 66.7% yang dimiliki oleh PT Saraswati Griya Lestari Tbk

(HOTL) dan PT Kino Indonesia (KINO) tahun 2013 dan 2015 dengan proporsi komisaris independen sebanyak 2 (dua) orang dalam total dewan komisaris sebanyak 3 (tiga) orang. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0.33 atau 33.3% dimiliki oleh PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Grand Kartech Tbk (KRAH), PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), PT Intermedia Capital Tbk (MDIA), PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT), PT Mitra Pemuda Tbk (MTRA) tahun 2013 - 2016 dengan proporsi komisaris independen sebanyak 1 orang dalam total dewan komisaris sebanyak 3 orang.

Dalam sampel perusahaan publik non keuangan tahun 2013 – 2016 dalam penelitian ini terbukti tidak ada yang melanggar ketentuan atau peraturan dari BEJ tersebut atau dengan kata lain proporsi komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris tidak ada yang kurang dari 30%. Semakin besarnya proporsi komisaris independen dalam anggota dewan komisaris dapat berpotensi untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena dipandang telah independen dan cenderung terhindar dari benturan kepentingan pihak yang berkepentingan. Sementara, nilai standar deviasi sebesar 0.999 adalah lebih besar dibandingkan nilai rata – ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa simpangan data pada *board independence* relatif tidak baik dan tidak terdapat variasi dalam proporsi komisaris independen.

3) *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institutional)

Dari tabel IV.1 hal 63 diketahui bahwa nilai rata-rata persentase kepemilikan institutional pada 39 (tiga puluh sembilan) perusahaan yang baru mencatatkan sahamnya di bursa efek adalah sebesar 0.676442 atau 67.64%. Hal ini berarti saham perusahaan rata-rata dimiliki bukan merupakan kepemilikan dari perorangan atau individu atau keluarga. Kepemilikan saham institutional dapat mengurangi masalah agensi karena dengan kepemilikan tersebut akan mampu mendukung aktifitas dan kebijakan manajemen dibandingkan kepemilikan yang tersebar.

Nilai maksimum dari persentase kepemilikan institutional adalah sebesar 0.90 atau 90%, kepemilikan institusi lain tersebut terdapat pada PT PT Intermedia Capital (MDIA), dengan rincian komposisi saham sebagai berikut: PT Visi Media Asia Tbk 90%. Sedangkan nilai minimum kepemilikan institutional adalah sebesar 0.032 atau 3.2%. kepemilikan saham ini terdapat pada PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dengan persentase 3.2% saham dimiliki oleh Schroder Investment Management Ltd. (SIM) sebesar 0.1%, Norges Bank Investment Management (NBIM) sebesar 1.14%, PineBridge Investments Asia Limited 1.5% dan Schroder Investment Management (Singapore) Ltd. 0.46%. Kepemilikan saham pada berarti pada perusahaan tersebut instusi lain mempunyai control atas monitoring perusahaan yang besar.

Untuk nilai standar deviasi *institutional ownership* (kepemilikan institutional) adalah sebesar 2.141178. Nilai ini dibawah nilai rata-rata *institutional ownership* (kepemilikan institutional) dan menunjukkan bahwa terdapat variasi antara perusahaan yang satu dengan yang lain.

4) *Ownership Concentration* (konsentrasi kepemilikan)

Dari tabel IV.1 hal 63, diketahui bahwa nilai rata-rata persentase konsentrasi kepemilikan pada 39 (tiga puluh sembilan) perusahaan yang baru mencatatkan sahamnya di bursa efek adalah sebesar 0.361374 atau 36.13%. Hal ini berarti saham perusahaan rata-rata dimiliki oleh perseorangan/individu atau perusahaan sebesar lebih dari 50%. Konsentrasi kepemilikan menunjukkan kontrol atau pengendalian yang efektif terhadap perusahaan.

Nilai maksimum dari persentase kepemilikan institutional adalah sebesar 0.8453 atau 84.53%, kepemilikan saham terkonsentrasi terbesar terdapat pada PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk (SAME) sebesar 84.53% yang dimiliki oleh PT Omni Health Care. Sementara nilai minimumnya sebesar 0.2165 atau 21.65%. Konsentrasi kepemilikan tersebut terdapat pada PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) sebesar 21.65% yang dimiliki oleh PT Citra Borneo Indah. Sementara deviasi *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) adalah sebesar 0.1787882. Nilai ini diatas nilai rata-rata *ownership concentration*

(konsentrasi kepemilikan) dan menunjukkan bahwa terdapat variasi antara perusahaan yang satu dengan yang lain.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian bias atau tidak. Terdapat 4 (empat) uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu:

1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. Dengan menggunakan bantuan *software* SPSS versi 24, uji normalitas akan dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*, dimana apabila nilai probabilitas data residual lebih dari 0.05, maka data tersebut berdistribusi normal dan begitupun sebaliknya.

Adapun hasil dari uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

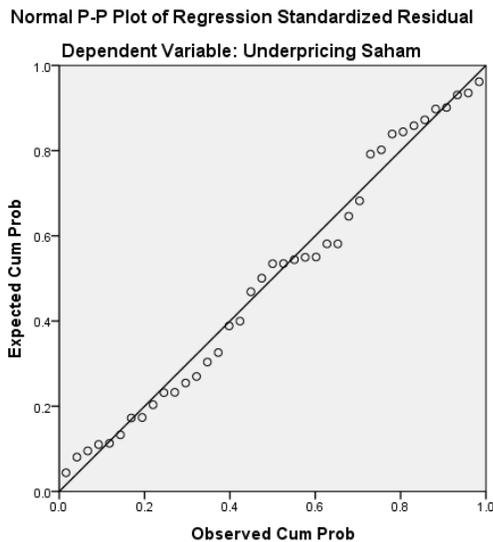
		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.18944833
Most Extreme Differences	Absolute	0.090
	Positive	0.080
	Negative	-0.090
Test Statistic		0.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Gambar 4.1. Kolmogorov-Smirnov Test

Dari gambar 4.1, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada penelitian ini adalah 0.200, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Untuk memperkuat hasil uji normalitas, maka akan digunakan pula grafik *Normal P-P Plot*, dimana apabila data menyebar di sekitar garis diagonal, maka data tersebut terdistribusi normal.



Gambar 4.2 Normal *P-P Plot*

Pada gambar 4.2, terlihat bahwa data tersebar di sekitar garis diagonal pada *Normal P-P Plot*. Hal ini berarti data yang digunakan dalam penelitian sudah terdistribusi normal.

1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variable independen atau tidak. Hal ini dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) pada tiap-tiap variabel independen. Apabila nilai VIF pada masing-masing variabel independen adalah kurang dari 10 (sepuluh), maka tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

Adapun hasil dari uji multikolinearitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel IV.2
Uji Multikolinearitas dengan Nilai VIF

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	B_Size	.680	1.470
	B_Ind	.841	1.189
	Ins_Own	.855	1.169
	Own_Con	.750	1.333
	In_size	.694	1.441

a. Dependent Variable: UP

Pada tabel IV.2, terlihat nilai VIF masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu 1.470 untuk variabel *board size*, 1.189 untuk variabel *board independence*, 1.169 untuk variabel *institutional ownership*, serta 1.333 untuk variabel *ownership concentration*. Keempat variabel independen tersebut memiliki nilai VIF dibawah 10 (sepuluh), yang berarti bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan telah terbebas dari multikolinearitas.

1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas akan dilakukan dengan menggunakan *Glejser Test*, dimana apabila nilai probabilitas antara variabel independen dengan nilai absolut residual lebih dari 0.05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan begitu pula sebaliknya.

Adapun hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

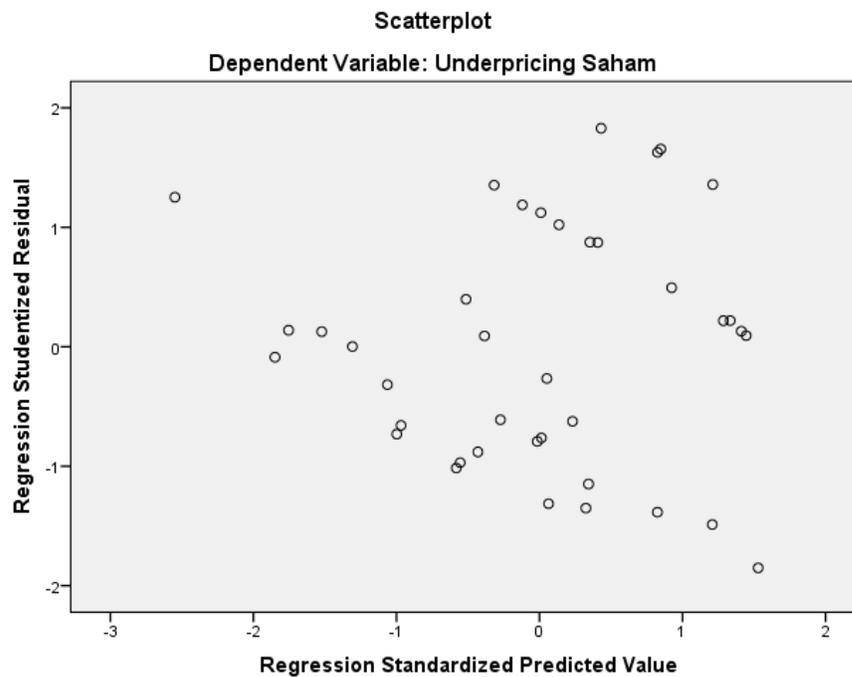
Tabel IV.3
Uji Glejser Test

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.024	.194		-.125	.902
	B_Size	-.024	.013	-.365	-1.872	.070
	B_Ind	-.274	.182	-.263	-1.503	.142
	Ins_Own	.064	.084	.132	.761	.452
	Own_Con	.043	.108	.074	.397	.694
	ln_size	.023	.012	.365	1.891	.067

a. Dependent Variable: RES2

Pada tabel IV.3, diketahui nilai probabilitas variabel independen pada nilai absolut residual masing-masing adalah 0.070 untuk variabel *board size*, 0.142 untuk variabel *board independence*, 0.452 untuk variabel *institutional ownership*, serta 0.694 untuk variabel *ownership concentration*. Hal ini berarti bahwa masing-masing dari variabel independen memiliki nilai probabilitas terhadap nilai absolut residual lebih dari 0.05 sehingga data terbebas dari multikolinearitas.

Untuk memperkuat hasil uji heteroskedastisitas, maka dilakukan pula uji dengan menggunakan *scatterplot*. Uji *scatterplot* dikatakan terbebas dari multikolinearitas apabila sebaran data menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Uji *scatterplot* dalam penelitian ini ditunjukkan dengan gambar dibawah ini:



Gambar 4.3. Scatterplot

Pada Gambar 4.3, terlihat bahwa titik-titik sebaran data menyebar ke segala arah dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini berarti bahwa data yang digunakan dalam penelitian terbebas dari multikolinearitas.

1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson*. Untuk mengetahui apakah suatu data terdapat autokorelasi atau tidak, maka harus diketahui terlebih dahulu nilai batas bawah (dL) dan batas

atas (d_U) berdasarkan jumlah variabel independen dalam model regresi (k) dan jumlah sampel (n) dalam model regresi dengan probabilitas 0.05.

Adapun hasil dari perhitungan *Durbin Watson* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel IV.4
Nilai *Durbin Watson*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.331	.230	.2032945	1.840

a. Predictors: (Constant), *ln_size*, *B_Ind*, *Ins_Own*, *Own_Con*, *B_Size*

b. Dependent Variable: *UP*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada table IV.4, diketahui bahwa nilai koefisien Durbin-Watson sebesar 1,840. Angka ini akan dibandingkan dengan kriteria penerimaan atau penolakan dengan melihat nilai d_L dan d_U yang terdapat pada tabel Durbin-Watson, berdasarkan jumlah variabel (k) dan jumlah sampel (n).

Penelitian ini menggunakan 5 variabel bebas (k) dan 39 sampel (n), maka nilai d_L dan d_U pada tabel Durbin-Watson adalah 1,2176 dan 1,7886. Nilai koefisien Durbin-Watson pada penelitian 1,840 ini berada pada rentang d_L 1,2176 dan d_U 1,7886 yang merupakan area ragu-ragu atau tidak dapat diputuskan. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa data dalam penelitian ini tidak memiliki masalah autokorelasi.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah mengetahui bahwa model data lolos uji asumsi klasik, maka selanjutnya akan dilakukan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing* saham, sedangkan untuk variabel independennya adalah *board size*, *board independence*, *institutional ownership*, *ownership concentration* serta ukuran perusahaan sebagai variabel x dalam penelitian ini.

Adapun hasil perhitungan regresi yang diperoleh dengan bantuan *software* SPSS versi 24 adalah sebagai berikut:

Tabel IV.5
Hasil Perhitungan Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.391	.383		1.021	.315
	B_Size	-.086	.026	-.575	-3.330	.002
	B_Ind	-1.118	.360	-.482	-3.107	.004
	Ins_Own	.213	.167	.197	1.279	.210
	Own_Con	.140	.213	.108	.655	.517
	ln_size	.034	.024	.236	1.382	.176

a. Dependent Variable: Underpricing Saham

Pada table IV.5, nilai pada kolom B pada bagian *Unstandardized Coefficients* akan digunakan dalam model regresi sebagai berikut:

$$IR = 0.391 - 0.86B_Size - 1.118B_Ind + 0.213Ins_own + 0.1401Own_Con + 0.034Ln_SIZE + \epsilon$$

Keterangan:

IR = *Underpricing Saham*

B_Size = *Board Size*

B_Ind = *Board Independence*

Ins_Own = *Institutional Ownership*

Own_Con = *Ownership Concentration*

Ln_Size = *Ukuran Perusahaan*

ε = *standard error*

Dari persamaan regresi linear berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta adalah sebesar 0.391. Hal ini berarti bahwa apabila nilai semua variabel independen dianggap konstan, maka nilai UP adalah sebesar 0.391.
- 2) Koefisien *board size* adalah -0.86. Hal ini berarti bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap UP, dimana apabila frekuensi *board size* naik satu satuan, dengan asumsi variabel independen lain adalah tetap, maka nilai UP akan turun sebesar 0.86.
- 3) Koefisien *board independence* adalah sebesar -1.118. Hal ini berarti bahwa *board independence* berpengaruh negatif terhadap UP, dimana apabila

board independence naik satu satuan, dengan asumsi variabel independen lain adalah tetap, maka nilai UP akan turun sebesar 1.118.

- 4) Koefisien *institutional ownership* adalah 0.213. Hal ini berarti bahwa frekuensi *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap UP, dimana apabila *institutional ownership* naik satu satuan, dengan asumsi variabel independen lain adalah tetap, maka nilai UP akan naik sebesar 0.213.
- 5) Koefisien *ownership concentration* adalah 0.140 Hal ini berarti bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap UP, dimana apabila *institutional ownership* naik satu satuan, dengan asumsi variabel independen lain adalah tetap, maka nilai UP akan naik sebesar 0.140.
- 6) Koefisien ukuran perusahaan adalah 0.34 Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap UP, dimana apabila ukuran perusahaan naik satu satuan, dengan asumsi variabel independen lain adalah tetap, maka nilai UP akan naik sebesar 0.34.

3. Uji Hipotesis

3.1 Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian sudah layak untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel independen. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel serta probabilitas dari nilai F hitung tersebut.

Langkah pertama yang dilakukan adalah mengetahui F tabel dari model yang digunakan dengan cara mencari N_1 sebagai pembilang dan N_2 sebagai penyebut. Dalam penelitian ini, diketahui $N_1 = 6 - 1 = 5$ dan $N_2 = 39 - 5 = 34$. Nilai F tabel dengan $N_1 = 5$ dan $N_2 = 34$ adalah 2.49. Apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka model yang digunakan adalah layak.

Selain itu, uji F juga dapat dilihat melalui nilai *p-value*. Apabila *p-value* lebih besar daripada 0.05, maka model yang digunakan dalam penelitian adalah layak.

Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel IV.6
Uji F

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.676	5	.135	3.272	.017 ^b
	Residual	1.364	33	.041		
	Total	2.040	38			

a. Dependent Variable: Underpricing Saham

b. Predictors: (Constant), ln_size, B_Ind, Ins_Own, Own_Con, B_Size

Hasil uji F yang terdapat dalam Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai F pada model yang digunakan adalah sebesar 3.272, lebih besar daripada F tabel ($3.272 > 2.49$). Sedangkan untuk *p-value*, nilai *Sig.* adalah 0.017, yang mana lebih kecil dari 0.05 ($0.017 < 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa B_Size, B_Ind, Ins_Own dan Own_Con secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham.

3.2 Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji apakah tiap-tiap variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t tabel dengan nilai t hitung serta probabilitas dari nilai t hitung tersebut. Langkah pertama yang harus dilakukan adalah mengetahui t tabel dari model yang digunakan dengan cara mencari nilai dF dan signifikansi yang diinginkan (dalam penelitian ini, signifikansinya adalah 5% untuk *two-tail* atau 2.5% untuk *one-tail*). Nilai dF diperoleh dengan cara mengurangi jumlah unit analisis dengan banyaknya variabel independen yang digunakan. Dalam penelitian ini, jumlah unit analisis adalah 39 (tiga puluh sembilan), variabel independen yang digunakan adalah 4 (empat) variabel, variabel kontrol yang digunakan adalah 1 (satu), serta variabel dependennya adalah satu. Maka, nilai dF adalah 33 (tiga puluh tiga). Nilai t tabel untuk dF = $39 - 6 = 33$ adalah 2.03224 untuk *two-tail* atau 1.69092 untuk *one-tail*.

Langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai t tabel dengan t hitung. Apabila nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$), maka variabel independen yang digunakan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Setelah itu dicari nilai probabilitas t hitung, dimana apabila probabilitas t hitung lebih kecil dari 0.05 ($p \text{ value} < 0.05$), maka variabel independen yang digunakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan begitu pula sebaliknya.

Hasil dari pengujian yang terdapat pada Tabel IV.5 hal 77 digunakan sebagai acuan untuk menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini.

3.2.1 Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “H₁: *board size* (dewan komisaris) berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO”. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3.020, dimana nilai t_{hitung} ini lebih besar daripada t_{tabel} ($3.020 > 2.03224$) dengan tanda negatif yang berarti arahnya berlawanan, sehingga *board size* (dewan komisaris) berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing* saham IPO. Nilai probabilitas t_{hitung} untuk *board size* (dewan komisaris) adalah sebesar 0.002, dimana nilai probabilitas t_{hitung} lebih kecil dari 0.05 ($0.002 < 0.05$) sehingga pengaruhnya adalah signifikan. Hal ini berarti adalah variabel *board size* (dewan komisaris) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham IPO.

3.2.2 Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “H₂: *board independence* (independensi dewan komisaris) berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO”. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3.107, dimana nilai t_{hitung} ini lebih besar daripada t_{tabel} ($3.107 > 2.03224$) dengan tanda negatif yang berarti arahnya berlawanan,

sehingga *board independence* (independensi dewan komisaris) berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing* saham IPO. Nilai probabilitas t_{hitung} untuk *board independence* (independensi dewan komisaris) adalah sebesar 0.004, dimana nilai probabilitas t_{hitung} lebih kecil dari 0.05 ($0.004 < 0.05$) sehingga pengaruhnya adalah signifikan. Hal ini berarti adalah variabel *board independence* (independensi dewan komisaris) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham IPO.

3.2.3 Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah “H₃: *institutional ownership* (kepemilikan institutional) berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO”. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1.279, dan nilai probabilitas t_{hitung} untuk *institutional ownership* (kepemilikan institutional) adalah sebesar 0.210. Hal ini menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{table} ($1.279 < 2.03224$) dengan nilai signifikansi ($0.210 > 0.05$) dimana nilai $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *institutional ownership* (kepemilikan institutional) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham saat IPO.

3.2.4 Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah “H₄: *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO”. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0.655, dan nilai probabilitas t_{hitung} untuk *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) adalah sebesar 0.517. Hal ini menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{table} ($0.655 < 2.03224$) dengan nilai signifikansi ($0.517 > 0.05$) dimana nilai $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham saat IPO.

3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) adalah uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang semakin besar (nilainya mendekati satu), maka semakin baik kemampuan variabel-variabel independen yang digunakan dalam suatu model untuk menerangkan variabel dependennya.

Hasil dari perhitungan uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel IV.7
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.576 ^a	.331	.230	.2032945

a. Predictors: (Constant), *ln_size*, *B_Ind*, *Ins_Own*, *Own_Con*, *B_Size*

b. Dependent Variable: *Underpricing Saham*

Pada table IV.7, nilai yang digunakan adalah nilai *Adjusted R Square*. Terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* dalam model yang digunakan untuk penelitian ini adalah sebesar 0.230. Hal ini berarti adalah variabel frekuensi *board size*, *board independence*, *institutional ownership*, *ownership concentration* serta ukuran perusahaan sebagai variabel control dapat mempengaruhi *underpricing* saham sebesar 23%, sedangkan sisanya yakni 77% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *board size* terhadap *underpricing* saham saat IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* (dewan komisaris), dalam hal ini diukur dengan jumlah komposisi dewan komisaris dalam struktur organisasi, berpengaruh negative signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO. Hal ini berarti semakin besar jumlah dewan komisaris dalam perusahaan semakin membuat rendahnya *underpricing* saham IPO. Hal ini berarti pengawasan yang dilakukan dewan komisaris akan meningkat dan lebih efektif.

Besarnya jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan akan mengurangi asimetri informasi dalam prespektif para investor. Jumlah susunan dewan komisaris yang semakin banyak akan menunjukkan tata kelola perusahaan yang semakin baik pula, sehingga hal ini dijadikan perusahaan sebagai sinyal atas kualitas perusahaan kepada investor, sehingga tidak ada terciptanya asimetri informasi. Dengan demikian, perusahaan tidak perlu melakukan *underpricing* sebagai alat untuk menunjukkan kualitas perusahaan kepada calon investor guna menunjukkan keberhasilan saat IPO.

Hasil dari penelitian ini dibuktikan melalui data berdasarkan pengamatan pada unit analisis sampel. Perusahaan Sitara Propertind Tbk (TARA) mempunyai 2 (dua) orang dewan komisaris mengalami *underpricing* atas saham IPO sebesar 69%, PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) memiliki 3 (orang) dewan komisaris mengalami *underpricing* atas saham IPO sebesar 49%, PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) mengalami *underpricing* atas saham IPO sebesar 28%, sementara PT Blue Bird Tbk (BIRD) mengalami *underpricing* atas saham IPO sebesar 14%. Dapat dilihat bahwa semakin besar komposisi jumlah dewan komisaris yang ada didalam perusahaan, maka akan semakin kecil persentase *underpricing* saham saat IPO.

Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yaitu Darmadi dan Gunawan (2013) dan Sasongko dan Juliarto (2014) yang menemukan adanya pengaruh signifikan *board size* (dewan komisaris) dengan *underpricing*.

Besarnya jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan pengawasan efektif terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat mengurangi *agency problem* antara agen dan principal. Dan merupakan sebagai tanda bahwa semakin besar dewan komisaris akan semakin mudah untuk menghadapi masalah dalam kegiatan bisnis perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

2. Pengaruh *board independence* terhadap *underpricing* saham saat IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board independence* (dewan komisaris independen), dalam hal ini dilihat dengan perbandingan jumlah komposisi dewan komisaris dengan jumlah dewan komisaris independen dalam struktur organisasi, berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO. Hal ini berarti semakin banyak dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan akan semakin rendah pula tingkat *underpricing*. Karena komposisi dewan komisaris dari pihak luar memiliki peranan penting dalam menjalankan fungsi pengendalian keputusan *board*.

Peranan dari komisaris independen dalam sistem *coporate governance* di Indonesia yang sudah dianggap efektif sehingga investor dapat menjadikan proposi komasaris independen sebagai indikator kualitas IPO suatu perusahaan, dimana hal ini sesuai dengan penelitian Lin dan Chuang (2011). Lin dan Chuang (2011) penelitian menggunakan data pasar modal di Amerika Serikat menyatakan

bahwa dewan komisaris independen dinilai lebih membantu di bandingkan dengan dewan komisaris yang bukan independen.

Adanya komisaris independen dalam perusahaan membuat tata kelola perusahaan dapat terlaksana dengan baik karena fungsi *monitoring* tidak hanya dilakukan oleh dewan komisaris internal saja tetapi juga pihak eksternal. Penerapan aturan akan dewan komisaris independen perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan sebuah aturan yang dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33 /POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik dalam peraturan pasar modal. Dimana dalam aturan tersebut dinyatakan bahwa perusahaan publik harus memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30%. Penelitian ini pun menunjukkan bahwa semua perusahaan yang baru terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia mempunyai sekurang-kurangnya 1 (satu) orang dewan komisaris independen.

Hasil dari penelitian ini dapat dilihat melalui data berdasarkan pengamatan pada unit analisis sampel. Perusahaan Blue Bird Tbk (BIRD) mempunyai 2 (dua) orang dewan komisaris independen dari jumlah total 8 (delapan) orang dewan komisaris yang ada dalam perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa tingkat independensi dewan komisaris BIRD sebesar 37.5%. Dengan tingkat *underpricing* saham IPO sebesar 14%. Sedangkan, PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO) mempunyai 3 (tiga) orang dari jumlah total 5 (lima) orang dewan komisaris keseluruhan, berarti tingkat independensi dewan komisaris

sebesar 60% dan tingkat *underpricing* yang dihasilkan sebesar 1.7%. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar persentase independensi dewan komisaris yang ada didalam perusahaan, maka akan semakin rendah persentase *underpricing* saham saat IPO.

Penelitian Luang dan Tang (2007), menggunakan data dari pasar modal Taiwan menjelaskan bahwa komisaris independen dapat meningkatkan performa perusahaan. Dan hal serupa juga disampaikan Anis dalam hidayat dan kusumastuti (2014) yang menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris memberikan sinyal positif bahwa perusahaan telah menerapkan system *good corporate governance* dengan baik. Sehingga hal ini dapat dijadi kann investor untuk dapat menilai kredibilitas laporan keuangan yang terdapat dalam propektus keuangan perusahaan memperkecil *underpricing*.

3. Pengaruh *institutional ownership* terhadap *underpricing* saham saat IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* (kepemilikan institutional), dalam hal ini dilihat dengan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain dengan jumlah saham yang beredar, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO. Hal ini kemungkinan disebabkan karena pasar menilai investasi oleh institusi tersebut berfokus pada jangka pendek. Kepemilikan saham oleh insitusi lain dinilai akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh Pound dalam Diah dan Erman (2009), bahwa investor institusi mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah pada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusi mayoritas dengan manajemen, ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal. Kurniasih dan Santoso (2008) dalam penelitiannya juga menjelaskan bahwa terbukti kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Sebab kepemilikan saham institutional dianggap bukan merupakan investasi bukan investasi jangka panjang.

Tidak adanya pengaruh antara *institutional ownership* dengan *underpricing* saham saat IPO bisa saja dikarenakan investor tidak melihat itu sebagai sebuah sinyal positif untuk membeli suatu saham. Hal ini kemungkinan investor lebih melihat dari profitabilitas yang dihasilkan perusahaan atau faktor-faktor non akuntansi lainnya seperti penentuan *underwriter* sebagai lembaga penjamin.

4. Pengaruh *ownership concentration* terhadap *underpricing* saham saat IPO

Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat penelitian menunjukkan bahwa *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO. Hal ini mendukung penelitian oleh Darmadi dan Gunawan (2013) yang menunjukkan bahwa konsentrasi

kepemilikan bukan merupakan sinyal yang diberikan perusahaan untuk menarik investor. Dengan kata lain, investor tidak akan melihat kepemilikan saham terkonsentrasi sebagai gambaran menyeluruh terhadap kualitas perusahaan yang baru menjadi perusahaan IPO.

Dalam teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dengan sengaja memberikan sinyal terhadap laporan keuangan dan propektus keuangan lainnya untuk memperkecil adanya asimetri informasi yang diterima investor maupun *shareholder* lainnya. Konsentrasi kepemilikan merupakan gambaran adanya pengendalian yang besar terhadap jalannya perusahaan, hal ini pun juga dapat dijadikan alat sebagai monitoring terhadap kinerja manajemen. Namun, hal ini tidak dianggap sebagai sinyal positif dan dianggap cenderung diabaikan oleh para investor. Karena kepemilikan terkonsentrasi dapat mempengaruhi akuntabilitas, transparansi, dan seberapa besar perusahaan dapat mengakomodasi seluruh kepentingan terkait perusahaan.

Berdasarkan pengamatan data yang telah dilakukan, kepemilikan saham terbesar rerata sebesar 56% sementara hasil lainnya 44% saham dimiliki oleh kepemilikan lain. Hal ini menandakan bahwa kepemilikan saham yang ada dalam data penelitian mempunyai penyebaran yang baik. Kepemilikan saham yang tersebar dapat menandakan bahwa tidak adanya kekuasaan atas kinerja perusahaan, dan terdapat monitoring yang cukup besar juga atas kepemilikan lainnya.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang ditunjukkan oleh Brennan dan Frank dalam Darmadi dan Gunawan (2013) menunjukkan bahwa penetapan *undepricing* dianggap sebagai salah satu cara untuk dapat mempertahankan dan menolak adanya kepemilikan saham terkonsentrasi yang baru. Kepemilikan terkonsentrasi dinilai mempunyai monitoring yang baik dalam pengawasan kinerja perusahaan. Namun, hal ini tidak dapat berlaku di Indonesia, karena rerata perusahaan yang menawarkan sahamnya ke publik hanya rata-rata sekitar 24% Martani (2003). Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham terbesar tidak akan berpindah secara langsung. Dengan kata lain, investor tidak melihat sebagai acuan dalam membeli saham perusahaan IPO.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN

A) Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *board size*, *board independence*, *institutional ownership* dan *ownership concentration* terhadap *underpricing* saham saat IPO. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO yang bukan merupakan termasuk sektor keuangan dan keuangan lainnya serta mendaftarkan perusahaan mereka dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016. Unit analisis sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan data *cross sectional*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis serta rumusan dan tujuan penelitian, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Board size* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO.
2. *Board independence* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing* saham IPO.
3. *Institutional Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham IPO.
4. *Ownership concentration* memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham IPO.

B) Implikasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *board size*, *board independence*, *institutional ownership* dan *ownership concentration* terhadap *underpricing* saham saat IPO pada tahun 2013-2016. Oleh karena itu, peneliti memberikan implikasi sebagai berikut:

1. Investor diharapkan dalam mengambil keputusan investasi di pandang perlu memperhatikan bukan hanya informasi keuangan dalam laporan tahunan perusahaan, dalam hal ini perusahaan juga dapat melihat informasi non keuangan seperti struktur dewan dan struktur kepemilikan. Karena, informasi tersebut telah terbukti berpengaruh terhadap *initial return* saham yang akan didapat investor.
2. Perusahaan diharapkan mempertimbangkan informasi yang akan di publikasi. Dalam penelitian ini yang terbukti bahwa struktur dewan berpengaruh negative terhadap *underpricing* saham. Penerapan *good corporate governance* perusahaan mempunyai reaksi yang baik terhadap pasar. Karena semakin baik penerapan *good corporate governance* diterapkan, maka semakin rendah pula tingkat *underpricing* saham saat IPO.

C) Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan beberapa saran dari keterbatasan penelitian yang ada, diharapkan untuk penelitian yang akan datang agar dapat memperbaiki hal-hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini membatasi periode selama 4 tahun, diharapkan peneliti selanjutnya untuk menambahkan periode penelitian lebih dari 4 tahun. Dengan periode yang lebih panjang diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat dan tidak bias;
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel terkait *corporate governance* yaitu dengan variabel *board size*, *board independence*, *institutional ownership*, dan *ownership concentration* dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham ipo. Maka dari itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen yang lainnya, contohnya terkait gambaran keuangan perusahaan seperti variabilitas harga pokok penjualan, *leverage*, ukuran perusahaan, intensitas persediaan, variabilitas laba akuntansi, rasio lancar dan sebagainya;
3. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan non keuangan tidak mengambil sampel dari perusahaan keuangan dan keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, disarankan untuk peneliti menambahkan seluruh sector perusahaan termasuk perusahaan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat, Hira Yousaf, Atia Alam. 2013. Information Asymetry, Corporate Governance and IPO Underpricing. *Sci. Int (Lahore)* Vol 25, No.4. pp. 989-997.
- Barth, E., T. Gulbrandsen, dan P. Shone. 2005. Familyownership and Productivity: The role of Owner-Management. *Journal of corporate Finance*, 11, 107-127.
- Beatty, R.P. and Ritter, J.R. (1986), "Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 15 Nos 1/2, pp. 213-32.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. and Ellstrand, A.E. (1999), "Number of directors and financial performance: a meta-analysis", *The Academy of Management Journal*, Vol. 42 No. 6, pp. 674-86.
- Darmadi, Salim dan Randy Gunawan. 2013. "*Underpricing, Board Structure, and Ownership An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms*". *Managerial Finance*. Vol. 39 No. 2, pp. 181-200.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. **Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya jawab**. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. **Analisis Multivariant dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8**. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 21. Semarang: Universitas Diponegoro
- Gumanti, Tatang. Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. **Research Gate**. 2009
- Hanafi, Mamduh M. Hanafi. 2001. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : BPF
- Hidayat, Arif Wahyu dan Retno Kusumastuti. 2014. "*The Influence of Corporate Governance Structure Towards Underpricing*". *International Journal of Administrative Science and Organization*. Vol. 21 No. 2
- Hartono, Jogianto. 2013. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi kedelapan**. Yogyakarta : BPF

- Indriani, Susi dan Sri Marlia. 2014. “The Evidance of IPO Underpricing in Indonesia 2009-2013.” *Review of Integrative Business & Economics Reseach*. Vol. 4 No. 1.
- Kasmir, 2013. **Analisis Laporan Keuangan**. Raja Grafindo Persada
- Kurniasih, Lulus dan Arif. L. S. 2008. “Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Mekanisme Corporate Governance”. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1, Hal. 1 – 15.
- La Porta, R., Lopez-de-Silances, F., Shleifer, A., 1999. “Corporate Ownership Around the world.” *Journal of finance*. 54, 451-518
- Loughran, T., Ritter, J.R. and Rydqvist, K. (1994). Initial public offerings: international insights. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2: 165-199.
- Luan, C.-J. & Tang, M.-J. 2007. Where is independent director efficacy? *Corporate Governance: An International Review*, 15(4): 636–643.
- Martani, D. (2003), “Pengaruh informasi selama proses penawaran terhadap initial return perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990-2000” (“The effect of information in the IPO process on the initial returns of firms listed on the Jakarta Stock Exchange from 1990 to 2000”), paper presented at the 6th National Symposium on Accounting, Surabaya, Indonesia, 16-17 October.
- OECD *principle of corporate governance* (2008)
- Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia (2006)
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. No 36 /POJK.05/2015
- Purwanto, Sri Wahyu Agustiningsih, Salman Faris Insani dan Budi Wahyono. 2015. “Pengaruh Struktur Corporate Governace terhadap Initial Public Offering Underpricing di Indonesia.” *Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol IV, No. 1.
- Rastiti, Fany dan Daniel Sugama Sthephanus. 2013. “Studi Empiris Tingkat *Underpricing* pada *Initial Public Offering*.” *Jurnal Akuntansi Multiparagdigma JAMAL*. Vol. 6 No. 3
- Sasangko, bangkit dan Agung Juliarto. 2014. “Analisis Pengaruh Tata Kelola Peusahan Terhdap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana

- Saham. (Studi Empiris terhadap Non Financial di Bursa Efek Indonesia).”
Diponogoro Journal of Accounting. Vol 3, No. 2. Hal 1-10.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1986), “Large shareholders and corporate control”,
Journal of Political Economy, Vol. 94 No. 3, pp. 461-88.
- Sukmawati, Kartika dan Rowland Bismark Fernando Pasaribu. (2017). “Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap underpricing (Studi pada perusahaan yang melakukan Initial public offering di BEI periode 2010-2014). UG Jurnal. Vol.11 No.03
- Sunariyah, 2005. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Ketiga**. Yogyakarta: (UPP) AMP YKPN
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. 2008. **Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha**. Jakarta: Kencana
- Sutojo, Siswanto. 2005. **Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan yang Sehat)**. PT. Damar Mulia Pustaka
- Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital”. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Wahyu, Arif Hidayat dan Retno Kusumastuti. 2014. “the influence of corporate governance structure towards underpricing”. *International Journal of Administrative Science & Organization*. Reserch GAP
- Widayani, Ni Luh Uamsari Manikan dan Gerinta Wirawan Yasa. 2013. “Tingkat Underpricing Dan Reputasi Underwriter”. **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 4 No.1 PP: 159-176**
- Yatim, Puan. 2011. “Underpricing and Board Structures: An Investigation of Malaysian Initial Public Offerings (Ipos)”. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 73–93. Malaysia : Universiti Sains Malaysia.
- Yanti, Emi dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. “Determinan underpricing Saham Perusahaan Go Public tahun 2009-2013.” *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 16 No. 1

Sumber dari internet:

<http://www.e-bursa.com> (diakses pada 27 Maret 2017)

<http://www.saham.ok> (diakses pada 27 Maret 2017)

<http://www.idx.com> (diakses pada 27 Maret 2017)

LAMPIRAN – LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sample Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Industri
1	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	Pharmaceuticals
2	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	Plantation
3	KRAH	Grand Kartech Tbk.	Machinery & Heavy
4	APII	Arita Prima Indonesia Tbk	Whole Sale
5	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	Health Care
6	MLPT	Multipolar Technology Tbk	Computer & Services
7	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	Cement
8	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	Building Construction
9	ACST	ACSET Indonusa Tbk	Building Construction
10	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	Plantation
11	DYAN	Dyandra Media International Tbk	Other Trade, Service & Investment
12	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	Health Care
13	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	Restaurant, Hotel & Tourism
14	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	Plastic & Packaging
15	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportation
16	TARA	Sitara Propertindo Tbk	Property and Real Estate
17	CINT	Chitose Internasional Tbk	House Ware
18	LINK	Link Net Tbk	Advertising, Printing & Media
19	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	Pulp & Paper
20	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	Advertising, Printing & Media
21	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	Cement
22	KINO	Kino Indonesia Tbk	Cosmetic and Household
23	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	Building Construction
24	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	Whole Sale
25	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	Retail Trade
26	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	Property and Real Estate
27	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	Automotive & Components

28	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	Property and Real Estate
29	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	Property and Real Estate
30	PPRO	PP Properti Tbk	Property and Real Estate
31	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk	Energy
32	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	Health Care
33	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	Whole Sale
34	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	Health Care
35	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	Chemichals
36	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	Construction
37	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	Restaurant, Hotel & Tourism
38	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	Advertising, Printing & Media
39	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	Building Construction

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 2: Tingkat *underpricing* per sample

No.	Kode	Harga IPO	Harga Penutupan	IR
1	SIDO	580	700	21%
2	SSMS	670	720	7%
3	KRAH	275	410	49%
4	APII	220	330	50%
5	SILO	9000	9650	7%
6	MLPT	480	720	50%
7	SMBR	560	570	2%
8	NRCA	850	1270	49%
9	ACST	2500	2825	13%
10	DSNG	1850	1870	1%
11	DYAN	350	385	10%
12	SAME	400	455	14%
13	HOTL	185	200	8%
14	IMPC	3800	5700	50%
15	BIRD	6500	7450	15%
16	TARA	106	180	70%
17	CINT	330	363	10%
18	LINK	1600	2400	50%
19	DAJK	470	520	11%
20	BLTZ	3000	3400	13%
21	WTON	590	760	29%
22	KINO	3800	3850	1%
23	IDPR	1280	1475	15%
24	DPUM	550	825	50%
25	MKNT	200	340	70%
26	BIKA	1000	1500	50%
27	BOLT	550	825	50%
28	MMLP	585	875	50%
29	DMAS	210	219	4%
30	PPRO	185	208	12%
31	KOPI	395	590	49%
32	MIKA	17000	21200	25%
33	BOGA	103	175	70%

34	PRDA	6500	6600	2%
35	AGII	1100	1160	5%
36	OASA	190	322	69%
37	JGLE	140	173	24%
38	MARI	750	770	3%
39	MTRA	185	214	16%

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 3: Board Size dan Board Independence

No.	Kode	B_Size	Dewan Komisaris Independen	B_Ind
1	SIDO	3	1	33%
2	SSMS	2	1	50%
3	KRAH	3	1	33%
4	APII	3	1	33%
5	SILO	5	3	60%
6	MLPT	4	2	50%
7	SMBR	5	3	60%
8	NRCA	3	1	33%
9	ACST	2	1	50%
10	DSNG	6	2	33%
11	DYAN	5	2	40%
12	SAME	3	1	33%
13	HOTL	3	2	67%
14	IMPC	2	1	50%
15	BIRD	8	3	38%
16	TARA	2	1	50%
17	CINT	2	1	50%
18	LINK	5	2	40%
19	DAJK	2	1	50%
20	BLTZ	2	1	50%
21	WTON	6	2	33%
22	KINO	3	2	67%
23	IDPR	2	1	50%
24	DPUM	2	1	50%
25	MKNT	3	1	33%
26	BIKA	3	1	33%
27	BOLT	2	1	50%
28	MMLP	5	2	40%
29	DMAS	6	2	33%
30	PPRO	2	1	50%
31	KOPI	3	1	33%
32	MIKA	4	2	50%
33	BOGA	3	1	33%

34	PRDA	5	2	40%
35	AGII	6	2	33%
36	OASA	2	1	50%
37	JGLE	5	2	40%
38	MARI	4	2	50%
39	MTRA	3	1	33%

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 4: Institutional Ownership

No	Kode	Jumlah Saham Beredar	Kepemilikan Institutional	Ins_Own
1	SIDO	15,000,000,000	48,111,500	0.32%
2	SSMS	9,525,000,000	6,443,407,000	67.65%
3	KRAH	971,000,000	807,540,000	83.17%
4	APII	1,076,000,000	773,340,020	71.87%
5	SILO	1,156,100,000	1,021,096,665	88.32%
6	MLPT	1,875,000,000	1,499,750,000	79.99%
7	SMBR	9,837,000,000	7,521,800,000	76.46%
8	NRCA	2,496,000,000	1,841,788,000	73.79%
9	ACST	700,000,000	341,000,000	48.71%
10	DSNG	2,119,700,000	1,348,129,200	63.60%
11	DYAN	4,273,000,000	1,085,474,728	25.40%
12	SAME	1,180,000,000	997,400,000	84.53%
13	HOTL	3,550,000,000	2,910,000,000	81.97%
14	IMPC	4,834,000,000	3,256,380,000	67.36%
15	BIRD	2,502,000,000	954,578,953	38.15%
16	TARA	10,010,000,000	6,005,000,000	59.99%
17	CINT	1,000,000,000	696,500,000	69.65%
18	LINK	3,043,000,000	2,738,384,384	89.99%
19	DAJK	2,500,000,000	1,474,577,000	58.98%
20	BLTZ	337,657,532	162,886,600	48.24%
21	WTON	8,715,000,000	6,407,461,264	73.52%
22	KINO	1,429,000,000	1,167,236,535	81.68%
23	IDPR	2,003,000,000	29,979,336	1.50%
24	DPUM	4,175,000,000	2,493,750,000	59.73%
25	MKNT	1,000,000,000	799,999,000	80.00%
26	BIKA	592,000,000	444,438,400	75.07%
27	BOLT	2,344,000,000	1,351,110,500	57.64%
28	MMLP	5,714,000,000	4,291,678,700	75.11%
29	DMAS	48,198,000,000	43,378,300,000	90.00%

30	PPRO	14,044,406,000	9,122,927,940	64.96%
31	KOPI	697,000,000	616,672,553	88.48%
32	MIKA	14,551,000,000	12,137,432,540	83.41%
33	BOGA	3,802,000,000	2,928,250,000	77.02%
34	PRDA	938,000,000	719,595,204	76.72%
35	AGII	3,067,000,000	2,092,553,200	68.23%
36	OASA	359,000,000	198,600,000	55.32%
37	JGLE	22,582,000,000	19,775,751,724	87.57%
38	MARI	525,000,000	456,066,040	86.87%
39	MTRA	770,000,000	594,000,000	77.14%

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 5: Ownership Concentration

No	Kode	Jumlah Saham Beredar	Kepemilikan Terbesar	Own_Con
1	SIDO	15,000,000,000	6,075,000,000	40.50%
2	SSMS	9,525,000,000	2,520,000,000	26.46%
3	KRAH	971,000,000	807,540,000	83.17%
4	APII	1,076,000,000	622,214,760	57.83%
5	SILO	1,156,100,000	699,000,000	60.46%
6	MLPT	1,875,000,000	1,499,750,000	79.99%
7	SMBR	9,837,000,000	7,500,000,000	76.24%
8	NRCA	2,496,000,000	1,599,937,500	64.10%
9	ACST	700,000,000	192,250,000	27.46%
10	DSNG	2,119,700,000	625,157,000	29.49%
11	DYAN	4,273,000,000	899,344,497	21.05%
12	SAME	1,180,000,000	997,400,000	84.53%
13	HOTL	3,550,000,000	2,910,000,000	81.97%
14	IMPC	4,834,000,000	1,628,190,000	33.68%
15	BIRD	2,502,000,000	930,000,000	37.17%
16	TARA	10,010,000,000	6,005,000,000	59.99%
17	CINT	1,000,000,000	684,250,000	68.43%
18	LINK	3,043,000,000	1,490,898,198	48.99%
19	DAJK	2,500,000,000	1,474,577,000	58.98%
20	BLTZ	337,657,532	162,886,600	48.24%
21	WTON	8,715,000,000	5,229,280,000	60.00%
22	KINO	1,429,000,000	992,857,100	69.48%
23	IDPR	2,003,000,000	1,665,930,706	83.17%
24	DPUM	4,175,000,000	2,493,750,000	59.73%
25	MKNT	1,000,000,000	799,999,000	80.00%
26	BIKA	592,000,000	219,350,000	37.05%
27	BOLT	2,344,000,000	1,350,000,000	57.59%
28	MMLP	5,714,000,000	3,960,000,000	69.30%
29	DMAS	48,198,000,000	19,941,004,510	41.37%

30	PPRO	14,044,406,000	9,122,927,940	64.96%
31	KOPI	697,000,000	493,580,231	70.81%
32	MIKA	14,551,000,000	7,231,706,000	49.70%
33	BOGA	3,802,000,000	1,600,000,000	42.08%
34	PRDA	938,000,000	534,375,000	56.97%
35	AGII	3,067,000,000	1,158,747,000	37.78%
36	OASA	359,000,000	149,198,750	41.56%
37	JGLE	22,582,000,000	11,212,278,864	49.65%
38	MARI	525,000,000	274,188,000	52.23%
39	MTRA	770,000,000	594,000,000	77.14%

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 6: Total Aset (dalam jutaan rupiah) dan Transform (Ln)

No.	Kode	Total Aset (dalam Jutaan Rupiah)	Total Aset (Ln)
1	SIDO	2,150,999	14.5814
2	SSMS	1,568,448	14.2656
3	KRAH	240,548	12.3907
4	APII	178,579	12.0928
5	SILO	1,586,000	14.2767
6	MLPT	1,004,246	13.8197
7	SMBR	1,198,586	13.9967
8	NRCA	835,886	13.6362
9	ACST	1,298,586	14.0768
10	DSNG	5,141,003	15.4528
11	DYAN	1,418,451	14.1651
12	SAME	290,780	12.5803
13	HOTL	843,616	13.6455
14	IMPC	1,644,814	14.3131
15	BIRD	5,011,915	15.4273
16	TARA	969,041	13.7841
17	CINT	262,915	12.4796
18	LINK	3,225,204	14.9865
19	DAJK	1,128	7.0282
20	BLTZ	635,135	13.3616
21	WTON	1,021,107	13.8364
22	KINO	1,863,381	14.4379
23	IDPR	922,263	13.7346
24	DPUM	310,942	12.6474
25	MKNT	133,241	11.7999
26	BIKA	1,733,404	14.3656
27	BOLT	911,611	13.7230
28	MMLP	2,138,502	14.5756
29	DMAS	7,602,827	15.8440

30	PPRO	2,730,000	14.8198
31	KOPI	152,871	11.9373
32	MIKA	2,169,167	14.5899
33	BOGA	167,598	12.0293
34	PRDA	577,870	13.2671
35	AGII	4,953,451	15.4156
36	OASA	14,439,000	16.4854
37	JGLE	4,317,713	15.2782
38	MARI	156,765	11.9625
39	MTRA	177,262	12.0854

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 7: Data Variabel Dependen dan Variabel Independen

No	Tahun	Kode	IR	B_Size	B_Ind	Ins_Own	Own_Con	Ln_TA
1	2013	SIDO	20.69%	3	33%	0.32%	40.50%	14.5814
2	2013	SSMS	7.46%	2	50%	67.65%	26.46%	14.2656
3	2013	KRAH	49.09%	3	33%	83.17%	83.17%	12.3907
4	2013	APII	50.00%	3	33%	71.87%	57.83%	12.0928
5	2013	SILO	7.22%	5	60%	88.32%	60.46%	14.2767
6	2013	MLPT	50.00%	4	50%	79.99%	79.99%	13.8197
7	2013	SMBR	1.79%	5	60%	76.46%	76.24%	13.9967
8	2013	NRCA	49.41%	3	33%	73.79%	64.10%	13.6362
9	2013	ACST	13.00%	2	50%	48.71%	27.46%	14.0768
10	2013	DSNG	1.08%	6	33%	63.60%	29.49%	15.4528
11	2013	DYAN	10.00%	5	40%	25.40%	21.05%	14.1651
12	2013	SAME	13.75%	3	33%	84.53%	84.53%	12.5803
13	2013	HOTL	8.11%	3	67%	81.97%	81.97%	13.6455
14	2014	IMPC	50.00%	2	50%	67.36%	33.68%	14.3131
15	2014	BIRD	14.62%	8	38%	38.15%	37.17%	15.4273
16	2014	TARA	69.81%	2	50%	59.99%	59.99%	13.7841
17	2014	CINT	10.00%	2	50%	69.65%	68.43%	12.4796
18	2014	LINK	50.00%	5	40%	89.99%	48.99%	14.9865
19	2014	DAJK	10.64%	2	50%	58.98%	58.98%	7.0282
20	2014	BLTZ	13.33%	2	50%	48.24%	48.24%	13.3616
21	2014	WTON	28.81%	6	33%	73.52%	60.00%	13.8364
22	2015	KINO	1.32%	3	67%	81.68%	69.48%	14.4379
23	2015	IDPR	15.23%	2	50%	1.50%	83.17%	13.7346
24	2015	DPUM	50.00%	2	50%	59.73%	59.73%	12.6474
25	2015	MKNT	70.00%	3	33%	80.00%	80.00%	11.7999
26	2015	BIKA	50.00%	3	33%	75.07%	37.05%	14.3656
27	2015	BOLT	50.00%	2	50%	57.64%	57.59%	13.7230
28	2015	MMLP	49.57%	5	40%	75.11%	69.30%	14.5756
29	2015	DMAS	4.29%	6	33%	90.00%	41.37%	15.8440
30	2015	PPRO	12.43%	2	50%	64.96%	64.96%	14.8198

31	2015	KOPI	49.37%	3	33%	88.48%	70.81%	11.9373
32	2015	MIKA	24.71%	4	50%	83.41%	49.70%	14.5899
33	2016	BOGA	69.90%	3	33%	77.02%	42.08%	12.0293
34	2016	PRDA	1.54%	5	40%	76.72%	56.97%	13.2671
35	2016	AGII	5.45%	6	33%	68.23%	37.78%	15.4156
36	2016	OASA	69.47%	2	50%	55.32%	41.56%	16.4854
37	2016	JGLE	23.57%	5	40%	87.57%	49.65%	15.2782
38	2016	MARI	2.67%	4	50%	86.87%	52.23%	11.9625
39	2016	MTRA	15.68%	3	33%	77.14%	77.14%	12.0854

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 8 Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing Saham	39	.0108	.7000	.280516	.2317011
Board Size	39	2	8	3.56	1.553
Boar Independence	39	.3333	.6667	.437821	.0999058
Institutional Ownership	39	.0032	.9000	.676442	.2141178
Ownership Concentration	39	.2105	.8453	.561364	.1787882
Firm Size	39	1128.0000	14439000.0000	1948329.61500 0	2672030.14200 00
Valid N (listwise)	39				

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 9 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.18944833
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.080
	Negative	-.090
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 10 Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.391	.383		1.021	.315		
	B_Size	-.086	.026	-.575	-3.330	.002	.680	1.470
	B_Ind	-1.118	.360	-.482	-3.107	.004	.841	1.189
	Ins_Own	.213	.167	.197	1.279	.210	.855	1.169
	Own_Con	.140	.213	.108	.655	.517	.750	1.333
	In_size	.034	.024	.236	1.382	.176	.694	1.441

a. Dependent Variable: UP

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.024	.194			-.125	.902
B_Size	-.024	.013	-.365		-1.872	.070
B_Ind	-.274	.182	-.263		-1.503	.142
Ins_Own	.064	.084	.132		.761	.452
Own_Con	.043	.108	.074		.397	.694
In_size	.023	.012	.365		1.891	.067

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 12 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.331	.230	.2032945	1.840

a. Predictors: (Constant), In_size, B_Ind, Ins_Own, Own_Con, B_Size

b. Dependent Variable: UP

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 13 Uji F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.676	5	.135	3.272	.017 ^b
	Residual	1.364	33	.041		
	Total	2.040	38			

a. Dependent Variable: UP

b. Predictors: (Constant), ln_size, B_Ind, Ins_Own, Own_Con, B_Size

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 14 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.331	.230	.2032945	1.840

a. Predictors: (Constant), In_size, B_Ind, Ins_Own, Own_Con, B_Size

b. Dependent Variable: UP

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 15 Uji t

		Coefficients^a				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.391	.383		1.021	.315
	Board Size	-.086	.026	-.575	-3.330	.002
	Boar Independence	-1.118	.360	-.482	-3.107	.004
	Institutional Ownership	.213	.167	.197	1.279	.210
	Ownership Concentration	.140	.213	.108	.655	.517
	ln_size	.034	.024	.236	1.382	.176

a. Dependent Variable: Underpricing Saham

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics Version 24 (2017)*

Lampiran 16 Kartu Konsultasi Skripsi



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telepon (021) 4721227/4706285, Fax: (021) 4706285
Email: www.unj.ac.id



KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : Meri Indah Wahyuni 6. Judul Skripsi : Pengaruh board size, board independence, institutional ownership dan ownership concentration terhadap underpricing saham (studi pada perusahaan IPO tahun 2013-2016)

2. No.Registrasi : 8335131531

3. Program Studi : SI Akuntansi 2013

4. Dosen Pembimbing I : Idha Ulupi, S.Psi, M.Psi, NIP. 19661810393032002

5. Dosen Pembimbing II : Mawellia Nindito, S.M.Sc, AkSA, NIP. 197306302005012001

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	10 / Feb / 2017	Diskusi Judul	Cari jurnal tentang underwriter (prosy perhitungannya) dan tambah satu variabel x "corporate governance"	<i>[Signature]</i>	
2					
3					
4	1 / Mar / 2017	Diskusi Judul	Cari referensi terkait underpricing khususnya corporate governance	<i>[Signature]</i>	
5					
6	6 Maret 2017	Bab I	perbanyak referensi; jurnal-jurnal terkait underpricing IPO	<i>[Signature]</i>	
7					
8	10 May 2017	Bab I, II, III	Ganti Variabel x menjadi "corporate governance"	<i>[Signature]</i>	
9					
10	15 May 2017	Bab I	Pernajam rumusan masalah, identifikasi masalah	<i>[Signature]</i>	
11	18 May 2017	Bab II, Bab III		<i>[Signature]</i>	
12	22 May 2017			<i>[Signature]</i>	
13	21 May 2017	Bab I, II, III (revisi)	Perbaiki penulisan, perhatikan font	<i>[Signature]</i>	
14				<i>[Signature]</i>	

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI *[Signature]*

Catatan :
1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telepon (021) 4721227/4706285, Fax: (021) 4706285
Email: www.unj.ac.id



KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : Meri Indah Wahyuni 6. Judul Skripsi : Pengaruh board size, board independence, institutional ownership dan ownership concentration terhadap underpricing saham (studi pada perusahaan IPO tahun 2013-2016)

2. No.Registrasi : 8335131531

3. Program Studi : SI Akuntansi 2013

4. Dosen Pembimbing I : Idha Ulupi, S.Psi, M.Psi, NIP. 19661810393032002

5. Dosen Pembimbing II : Mawellia Nindito, S.M.Sc, AkSA, NIP. 197306302005012001

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	21 Juli 2017	Konsultasi hasil Regresi SPSS	Coba cari proxy lain, in kan ukuran perusahaan	<i>[Signature]</i>	
2	24 Juli 2017	Konsultasi hasil SPSS 24 dan pembahasan	Pembahasan terlalu sedikit tambahkan tentang hubungan antara Variabel x dan y, terkait hipotesis, dan perhatikan font.	<i>[Signature]</i>	
3	25 Juli 2017	Revisi Bab IV dan Bab V		<i>[Signature]</i>	
4	4 Agustus 2017	Bab IV dan Bab V		<i>[Signature]</i>	
5	25 Juli 2017	Konsultasi hasil SPSS dan pembahasan	tambahan sumber-sumber data berasal dari mana saja, Unit Korelasi antara variabelnya hasil SPSS di buat tabel ulang jangan di copas	<i>[Signature]</i>	
6	7 Agustus 2017	Revisi Bab IV dan Bab V		<i>[Signature]</i>	
7					
8					
9					
10					
11					
12					
13					
14				<i>[Signature]</i>	

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI *[Signature]*

Catatan :
1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Meri Indah Wahyuni, lahir di Jakarta, 27 Januari 1995.

Anak pertama dari tiga bersaudara, lahir dari pasangan Muhtar Idi dan Tuti Rusdiman. Bertempat tinggal di Jl. Tanjung 3, Blok BS 22, Kranggan Permai, Jatisampurna, Bekasi.

Riwayat pendidikan yang telah ditempuh, SDN Pondok Ranggan 03 Pagi (2001-2007), SMPN 147 Jakarta Timur (2007-2010), SMAN 99 Jakarta Timur (2010-2013), Universitas Negeri Jakarta (2013-2017).

Penulis pernah mengikuti organisasi Paskibra Intra Sekolah SMAN 99 Jakarta sebagai Pusat Data dan Informasi, Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi Periode 2014/2015 sebagai staff Biro Kesejahteraan Mahasiswa, Badan Eksekutif Mahasiswa Periode 2015/2016 sebagai staff Biro Human Resource Development, dan masih aktif tergabung mengikuti organisasi Paskibra SMAN 99 Sebagai alumni muda. Penulis pernah tergabung dalam Komunitas *Youth for Disability* tahun 2015/2016.

Penulis pernah melakukan Praktik Kerja Lapangan di perusahaan Panasonic Manufacturing Indonesia selama 3 bulan pada Juni - Agustus 2016 dan penulis juga pernah melakukan *internship* di Kantor Akuntan Publik Bambang, Sutjipto Ngumar & Rekan pada Januari - April 2017.