

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, REPUTASI *UNDERWRITER* DAN ROA TERHADAP *UNDERPRICING* TAHUN 2016-2019

Jazzlin Marvella Gunawan, Kazia Laturette

Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Ciputra Surabaya

e-mail: jazzlinmarvella17@gmail.com

ABSTRACT

One of the phenomena that occur in Indonesia capital market is underpricing. The underpricing phenomenon occurs when IPO shares are priced lower in the primary market than the closing price on the secondary market. The high level of underpricing can be detrimental to the company because the additional capital obtained through the IPO is not optimal, while the beneficiaries are investors because they get the initial return. This study purpose was to examine the influence of the components of Good Corporate Governance which include the board of commissioners, the independent board of commissioners, the board of directors and ownership concentration, non-financial variables, namely underwriter reputation and financial variables, namely Return On Assets (ROA) on underpricing. Samples were taken using the purposive sampling method. The number of samples finally used was 123 companies from all company sectors that conducted IPOs on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2019 period and experienced underpricing. This study used secondary data obtained from the prospectus, annual report, e-bursa and IDX Factbook in 2016-2019. The results of the multiple linear regression test show that variables including the board of commissioners, independent board of commissioners, board of directors and ROA have a significant negative effect on underpricing which means the larger/higher these variables can minimize underpricing. While the concentration of ownership and underwriter's reputation did not influence underpricing.

Keywords: *underpricing; underwriter reputation; good corporate governance; ROA; IPO*

ABSTRAK

Fenomena yang sering terjadi di pasar modal Indonesia salah satunya yaitu *underpricing*. Fenomena *underpricing* terjadi saat saham IPO penetapan harganya di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan di pasar sekunder. Tingkat *underpricing* yang tinggi dapat merugikan perusahaan karena tambahan modal yang didapatkan melalui IPO tidak maksimal, sedangkan pihak yang diuntungkan adalah investor karena mendapatkan *initial return*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh komponen *Good Corporate Governance* yang meliputi dewan komisaris, dewan komisaris independen, dewan direksi dan konsentrasi kepemilikan, variabel non keuangan yaitu reputasi *underwriter* serta variabel keuangan yaitu *Return On Assets (ROA)* terhadap *underpricing*. Pengambilan sampel memakai metode *purposive sampling*. Jumlah sampel akhirnya yang digunakan yaitu sebanyak 123 perusahaan dari semua sektor perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2016-2019 dan mengalami *underpricing*. Data sekunder dari penelitian ini diperoleh dari prospektus, *annual report*, e-bursa dan *IDX Factbook* tahun 2016-2019. Hasil uji regresi linear berganda yaitu variabel dewan komisaris, dewan komisaris independen, dewan direksi dan *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap *underpricing* yang artinya apabila jumlah anggota dewan komisaris, dewan komisaris independen, dewan direksi semakin banyak dan semakin tinggi ROA dapat meminimalisir *underpricing*. Sedangkan *underpricing* tidak dipengaruhi variabel lain yang digunakan peneliti yaitu konsentrasi kepemilikan dan reputasi *underwriter*.

Kata kunci: *underpricing; reputasi underwriter; good corporate governance; ROA; IPO*

PENDAHULUAN

Menurut Sukmawati dan Pasaribu (2017), *go public* merupakan upaya perusahaan menambah modal dengan menjual sahamnya ke masyarakat umum. *Initial public offering (IPO)* merupakan

suatu proses penawaran saham penawaran saham kepada masyarakat pertama kalinya melalui pasar perdana. Menurut Lestari dan Trihastuti (2020) terdapat dua fenomena saat perusahaan melakukan IPO, yaitu *underpricing* dan

overpricing. Hartono dan Nurfauziah (2019) mengatakan bahwa saat penetapan harga saham perdana dalam pasar perdana lebih rendah daripada harga penutupan di pasar sekunder dan apabila sebaliknya maka terjadilah fenomena *overpricing*. Dari data *e-bursa* dapat dilihat bahwa dari 164 perusahaan yang IPO tahun 2016-2019, sebanyak 92,25% dari perusahaan mengalami *underpricing*, 6,75% mengalami *overpricing* dan 1% tidak memberikan *return*. Hal ini menandakan bahwa fenomena *underpricing* banyak dialami oleh sebagian besar perusahaan yang IPO. Hartono dan Nurfauziah (2019) mengatakan bahwa *underpricing* ini tidak menguntungkan bagi perusahaan karena perolehan tambahan modal yang diterima tidak maksimal, sedangkan investor diuntungkan karena mendapat keuntungan berupa *initial return* yang didapatkan dari selisih antara harga saham pada saat penutupan di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Menurut Lestari dan Trihastuti (2020), tingkat *underpricing* pasti akan diusahakan untuk diminimalisir oleh perusahaan yang *go public*.

Saham IPO harganya ditetapkan sesuai kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Menurut Nurazizah dan Majidah (2019), perusahaan cenderung memiliki informasi yang kurang lengkap mengenai pasar modal dibandingkan dengan *underwriter*, sehingga menyebabkan kemungkinan terjadinya tindakan oportunistik oleh *underwriter* dengan meyakinkan perusahaan bahwa harga saham perdananya harus rendah guna mengurangi tingginya resiko yang harus ditanggung *underwriter* jikalau saham IPO perusahaan tidak laku. Sedangkan perusahaan tentunya mengharapkan perolehan dana yang maksimal dengan menetapkan harga saham IPO yang tinggi. Hal ini disebut sebagai konflik keagenan yang disebabkan adanya perbedaan informasi yang didapatkan kedua pihak atau asimetri informasi. Ramadana (2018) mengatakan bahwa *underwriter* dengan reputasi tinggi lebih percaya diri dalam menetapkan harga saham IPO guna menunjukkan kualitas penjaminannya.

Salah satu persyaratan yang ditentukan BEI bagi perusahaan yang akan melakukan IPO adalah mempunyai tata kelola perusahaan yang baik. Sinyal mengenai kualitas perusahaan dapat dilihat dari pengawasan struktur dewan, seperti ukuran dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen dan wajarnya kepemilikan saham (Yatim, 2011 dalam Sukmawati dan Pasaribu, 2017). Dewan komisaris juga memberikan sinyal

bahwa pengelolaan perusahaan telah diawasi dengan baik yang akan meningkatkan kualitas perusahaan (Sukmawati dan Pasaribu, 2017). Dengan adanya GCG saat proses IPO, perusahaan tidak perlu menetapkan harga saham IPO yang terlalu murah, karena pasar pasti memiliki keberanian untuk membeli saham dengan harga yang tinggi asalkan perusahaan memiliki kualitas baik (Sukmawati dan Pasaribu, 2017). Konflik keagenan bisa ditimbulkan karena adanya investor pengendali dan investor minoritas dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dimana pemegang saham mayoritas memiliki kontrol untuk membuat keputusan untuk kepentingan pribadi. Saat membuat keputusan investasi, investor membutuhkan informasi keuangan seperti profitabilitas yang diwakilkan dengan ROA. ROA adalah suatu ukuran profitabilitas yang menginformasikan efektivitas kegiatan perusahaan dengan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi juga memberikan sinyal bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan dapat meyakinkan investor bahwa *return* saham yang didapatkan investor di masa depan akan besar (Nurazizah dan Majidah, 2019).

Fenomena *underpricing* di Indonesia sudah sering diteliti, namun hasil penelitian mengenai hubungannya berbeda-beda, sehingga peneliti ingin melakukan penelitian tersendiri untuk memastikan adanya pengaruh anatara variabel *corporate governance* yang meliputi dewan komisaris, dewan komisaris independen, dewan direksi dan konsentrasi kepemilikan terhadap *underpricing* dengan menambahkan variabel keuangan yaitu ROA dan variabel non keuangan yaitu reputasi *underwriter*. Penulis memilih semua sektor perusahaan karena fenomena *underpricing* terjadi di semua sektor perusahaan dan penulis memilih periode 2016-2019 karena merupakan tahun terbaru dan pada tahun-tahun ini masih banyak perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing*.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Kajian Teori

• Teori Agensi

Konflik agensi tipe I terjadi saat adanya ketidakselarasan informasi yang diperoleh oleh manajemen dan investor (Jensen dan Meckling, 1993). Ketidakselarasan informasi ini dikarenakan investor tidak bisa memantau aktivitas-aktivitas manajer dan informasi yang diperoleh manajer investor lebih sedikit dibandingkan manajer,

sehingga dapat menyebabkan adanya konflik dimana tindakan agen tidak mengedepankan kepentingan investor. Konflik agensi tipe II yang terjadi saat pemegang saham memiliki kontrol yang besar dalam perusahaan sehingga mereka dapat membuat keputusan sesuai kepentingan pribadi (Shelifer dan Vishny, 1997). (Kuncoro dan Suryaputri, 2019). Menurut teori *agency hypothesis*, *underwriter* sengaja menetapkan harga saham IPO menjadi *underpricing* untuk mengurangi risiko saham tidak laku terjual (Kuncoro dan Suryaputri, 2019).

- **Teori Signaling**

Informasi privat mengenai perusahaan bisa menjadi sinyal bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan dan non keuangan di masa lalu, masa sekarang dan masa yang akan datang sehingga calon investor dapat menganalisis apakah informasi perusahaan tersebut merupakan sinyal positif atau negatif dan dengan demikian calon investor bisa menilai prospek perusahaan (Adityawarman, 2017). Kualitas perusahaan yang baik dapat mengurangi ketidakpastian dan bisa menjadi sinyal positif bagi investor sehingga investor mengetahui nilai perusahaan yang sebenarnya dimana hal ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* (Rustami dan Yuyetta, 2017).

- **Corporate governance**

FCGI (2002) menyatakan bahwa *corporate governance* dapat digunakan untuk mengatur hubungan stakeholder di dalam dan diluar perusahaan yang meliputi hak dan kewajibannya sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi stakeholder. Singkatnya *corporate governance* bisa dianggap sebagai sistem yang dapat mengendalikan perusahaan. Konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham dapat dihindari dengan adanya *corporate governance*. Dengan mempraktikkan GCG, investor dapat mengetahui kinerja dan kualitas suatu perusahaan (Sukmawati dan Pasaribu, 2017).

- **Dewan Komisaris**

KNKG (2006) menjelaskan dewan komisaris bertanggung jawab dalam mengawasi dan memberikan nasihat bagi dewan direksi, dan juga melakukan pengecekan mengenai pengelolaan perusahaan apakah telah menerapkan *Good Corporate Governance*.

- **Dewan Komisaris Independen**

Menurut BEJ (2000), komisaris independen merupakan bagian dari dewan komisaris, namun merupakan pihak eksternal dan bagi perusahaan yang mendaftarkan diri di Bursa wajib memiliki proporsi dewan komisaris independen sebesar 30% dari keseluruhan anggota dewan komisaris.

- **Dewan Direksi**

Menurut KNKG (2006) pihak internal perusahaan yang memiliki tugas dalam pelaksanaan aktivitas operasional perusahaan disebut sebagai dewan direksi. Pengendalian sumber daya perusahaan dan mengambil keputusan bagi perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan ini juga merupakan tugas dan tanggung jawab dewan direksi.

- **Konsentrasi Kepemilikan**

Kepemilikan yang terkonsentrasi biasanya didominasi oleh investor dengan kepemilikan minimal 20% dari total saham beredar (Fardila dan Rahmawati, 2019). Struktur kepemilikan menyebabkan prinsip keadilan lebih susah diterapkan karena investor mayoritas mempunyai kekuasaan yang lebih besar dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan (Njatrijani dkk., 2019).

- **Reputasi Underwriter**

Reputasi *underwriter* dipakai sebagai sinyal dalam meminimalisir ketidakpastian dan juga sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan bahwa informasi perusahaan yang tertera di dalam prospektus tidak menyesatkan (Yolana dan Martani, 2005 dalam Manurung dan Nuzula, 2019).

- **ROA (Return on Assets)**

Menurut Lestari dan Sulasmiyati (2017), rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aktiva perusahaan disebut sebagai ROA.

- **Initial public offering (IPO)**

Istilah dalam menjualkan saham pertama kalinya ke masyarakat dikenal dengan sebutan *initial public offering* (IPO). Pasar perdana adalah tempat untuk menjualkan surat berharga yang diterbitkan emiten kepada masyarakat sebelum surat berharga tersebut diperjualbelikan di bursa

efek (Hendrasih, 2017). Kesepakatan antara emiten dan *underwriter* yang menentukan harga saham IPO, sedangkan *supply and demand* menentukan harga saham di pasar sekunder (Lestari dan Trihastuti, 2020).

- **Underpricing**

Selisih positif dari harga saham yang dijual di bursa efek dengan harga saham yang dijual di pasar perdana atau besaran *initial return* merupakan suatu ukuran mengenai tingkat *underpricing* (Sukmawati dan Pasaribu, 2017).

Pengembangan Hipotesis

Dewan Komisaris

Menurut Sukmawati dan Pasaribu (2017), dengan adanya dewan komisaris memberikan sinyal positif bagi calon investor, bahwa perusahaan tersebut dikelola dengan pengawasan yang baik sehingga akan meningkatkan kualitas perusahaan dan perusahaan tidak perlu menetapkan harga yang murah bagi sahamnya (*underpricing*). Hasil penelitian dari Sukmawati dan Pasaribu [29], Patahita dan Yuyetta (2019), dan Hermawan dan Handayani (2018) menunjukkan hubungan signifikan negatif antara dewan komisaris dengan tingkat *underpricing*. Dari penjelasan diatas dapat dikembangkan hipotesis pertama, yaitu:

H₁: Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO periode 2016-2019.

- **Dewan Komisaris Independen**

Adanya monitoring dari dewan komisaris independen sebagai pihak eksternal yang tidak memiliki afiliasi dengan perusahaan, mampu mengeluarkan sinyal bagi investor bahwa praktik *corporate governance* sudah dilaksanakan sehingga kualitas manajemen meningkat. Hal ini menyebabkan pada saat IPO penetapan harga sahamnya bisa diterima investor lebih tinggi karena perusahaan berkualitas baik, sehingga dapat meminimalisir tingkat *underpricing*. Menurut Hermawan dan Handayani (2018) dewan komisaris independen memiliki hubungan signifikan negatif dengan *underpricing*. Dari penjelasan tersebut, dapat dikembangkan hipotesis kedua yaitu:

H₂: Jumlah dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO periode 2016-2019.

- **Dewan Direksi**

Investor memiliki asumsi bahwa semakin banyak dewan direksi maka tujuan perusahaan lebih mudah tercapai. Hasil dari penelitian Purwanto (2019) menyatakan hubungan signifikan negatif antara dewan direksi dengan *underpricing* yang memiliki arti semakin banyak anggota dewan direksi, maka semakin menurun tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dapat dikembangkan hipotesis ketiga:

H₃: Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO periode 2016-2019.

- **Konsentrasi Kepemilikan**

Apabila perusahaan menetapkan harga saham IPO *underpricing*, investor mayoritas akan menambah kepemilikan sahamnya agar bisa mempertahankan kontrol efektif atas perusahaan tersebut. Maurya dan Singh (2018), menemukan hubungan signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing*. Sedangkan Nurazizah dan Majidah (2019) tidak menemukan pengaruh antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*. Dari penjelasan tersebut, dapat dikembangkan hipotesis keempat yaitu:

H₄: Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saat IPO periode 2016-2019.

- **Reputasi Underwriter**

Menurut teori keagenan, untuk meminimalisir risiko saham tidak laku terjual *underwriter* sengaja membuat harga saham IPO murah dan menyebabkan *underpricing*. *Underwriter* yang memiliki reputasi rendah dapat melakukan hal ini untuk menghindari risiko. Menurut penelitian dari Akbar dan Africano (2019), Kuncoro dan Suryaputri (2019), Adityawarman (2017), serta Manurung dan Nuzula (2019) menemukan hasil yang sama yaitu reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan negatif dengan *underpricing*. Sedangkan Gardika dan Isbanah (2020) tidak menemukan pengaruh antara reputasi *underwriter* dan *underpricing*. Dengan penjelasan tersebut, dapat dikembangkan hipotesis kelima:

H₅: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO periode 2016-2019.

- **Return on Assets (ROA)**

Tingginya ROA dapat meminimalisir

ketidakpastian mengenai prospek perusahaan sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut penelitian Lestari dan Sulasmiyati (2020), Marlina dkk. (2017), Gardika dan Isbanah (2020) menemukan hasil yang sama yaitu ROA memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu dapat dikembangkan hipotesis keenam :

H₆: ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO periode 2016-2019.

METODE PENELITIAN

• Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif berjenis *explanatory research* yang berguna untuk menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara variabel yang satu dengan yang lain (Kurnia, 2018). Dimensi waktu yang digunakan dalam penelitian yaitu *cross sectional study*, yang merupakan penelitian yang mengumpulkan data-data hanya sekali dalam satu periode untuk menjawab suatu pertanyaan penelitian (Purwanto, 2019). Peneliti hanya mengambil data satu kali dalam penelitian ini yaitu periode waktu 1 Januari 2016 – 31 Desember 2019.

• Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan yaitu semua sektor perusahaan yang melakukan IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun amatan yaitu 2016-2019 dengan total 164 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dipakai peneliti adalah *purposive sampling*, dimana teknik penentuan sampel dikumpulkan berdasarkan target yang telah dipertimbangkan oleh peneliti sesuai dengan tujuan penelitian (Rustami dan Yuyetta, 2017). Sampel perusahaan yang dipakai dalam penelitian adalah yang memenuhi kriteria peneliti yaitu perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2016-2019 dan sahamnya mengalami *underpricing*, tersedia prospektus, laporan keuangan dan bukan merupakan data outlier. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, jumlah sampel yang didapatkan adalah 123 perusahaan dari semua sektor yang melakukan IPO periode 2016-2019.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel *Underpricing*

Pengukurannya yaitu berdasarkan *initial return* yang merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder pada saat penutupan dengan harga saham sewaktu pertama kali

ditawarkan di pasar perdana dibagi dengan harga saham di pasar perdana dan dikalikan dengan 100% (Hermawan dan Handayani, 2018)

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

IR = *Initial Return*

P0 = Harga saham di pasar perdana

P1 = Harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder

Dewan Komisaris

Pengukurannya yaitu dengan dengan melihat total keseluruhan jumlah dewan komisaris yang bekerja di perusahaan saat IPO (Hermawan dan Handayani, 2018).

Dewan Komisaris Independen

Pengukurannya melalui persentase antara jumlah keseluruhan komisaris independen dengan total keseluruhan anggota dewan komisaris perusahaan (Hermawan dan Handayani, 2018).

Dewan Komisaris Independen =

$$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total keseluruhan dewan komisaris}} \times 100\%$$

$$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total keseluruhan dewan komisaris}} \times 100\%$$

Dewan Direksi

Pengukurannya yaitu dengan menjumlahkan seluruh anggota dewan direksi yang menjabat dalam perusahaan pada saat IPO (Purwanto, 2019).

Konsentrasi Kepemilikan

Pengukurannya yaitu dengan melihat persentase pemegang saham terbesar (Nurazizah dan Majidah, 2019)

Reputasi *Underwriter*

Variabel reputasi *underwriter* diukur dari peringkat di BEI mengenai “*The Most Active IDX Members in Total Trading Volume*” yang terdapat dalam *IDX Fact Book* (Adityawarman, 2017).

Return On Assets (ROA)

Pengukurannya dengan melihat persentase laba bersih setelah pajak dan total aset

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Metode Pengumpulan Data

Metode dalam mengumpulkan data memakai metode dokumentasi dilakukan penelusuran terhadap data sekunder yang berupa prospektus perusahaan IPO periode 2016-2019. Data ini didapatkan melalui *website* IDX terbitan BEI. Untuk *underwriter* dari emiten diperoleh dari prospektus dan top 10 ditentukan berdasarkan “*The Most Active IDX Members in Total Trading Volume*” yang terdapat dalam *IDX Fact Book*. Selain itu, peneliti juga menelusuri berbagai referensi lainnya seperti jurnal-jurnal yang berkaitan dan data pendukung berupa *annual report* perusahaan.

• Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis memakai analisis regresi berganda, yang harus memenuhi persyaratan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedasitas dan uji multikolinearitas. Penelitian ini tidak memerlukan uji autokorelasi karena merupakan data *cross section* (Ansofino dkk, 2016). Uji hipotesis terdiri dari uji F, uji t dan uji koefisien determinasi (R^2). Uji-uji tersebut dilakukan dengan menggunakan SPSS 25. Persamaan regresi linear berganda diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : *Underpricing*
- A : Konstanta
- X₁ : Dewan Komisaris
- X₂ : Dewan Direksi
- X₃ : Dewan Komisaris Independen
- X₄ : Konsentrasi Kepemilikan
- X₅ : Reputasi *Underwriter*
- X₆ : *Return on Assets* (ROA)
- ε : *error term*

PEMBAHASAN

Berdasarkan penjelasan yang dilampirkan diatas, peneliti melakukan analisis data menggunakan aplikasi SPSS 25.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

N	123
Test Statistic	0,078
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,062

Sumber : Data olahan SPSS 25, 2020

Hasil Tabel 1 memperlihatkan nilai uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,062. Data yang digunakan dinyatakan berdistribusi normal karena nilai Asymp.Sig.(2-tailed) sebesar 0,062 dimana lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients</i>		
Model	<i>Tolerance</i>	VIF
Dewan Komisaris	0,757	1,321
Dewan Komisaris Independen	0,857	1,167
Dewan Direksi	0,790	1,266
Konsentrasi Kepemilikan	0,938	1,066
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,826	1,211
ROA	0,960	1,042

Sumber : Data olahan SPSS 25, 2020

Tabel 2 memperlihatkan nilai *tolerance* keenam variabel independen penelitian lebih dari 0,10 dalam artian lain memiliki nilai VIF lebih kecil daripada 10, artinya tidak ada korelasi antar variabel independen dan merupakan model regresi yang baik.

Uji Heteroskedasitas

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedasitas (Uji Park)

<i>Coefficients</i>	
Model	Sig.
Dewan Komisaris	0,362
Dewan Komisaris Independen	0,578
Dewan Direksi	0,178
Konsentrasi Kepemilikan	0,423
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,237
ROA	0,277

Sumber : Data olahan SPSS 25, 2020

Tabel 3 memperlihatkan nilai signifikansi variabel independen keseluruhan adalah lebih dari 0,05 yang berarti tidak terjadinya heteroskedasitas.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil uji regresi yang dilampirkan pada Tabel 5 persamaan regresi linear berganda diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = 1,137 - 0,08X_1 - 0,369X_2 - 0,037X_3 - 0,038X_4 - 0,063X_5 - 0,507X_6$$

Koefisien dari dewan komisaris -0,08, koefisien dari dewan komisaris independen -0,369, koefisien dewan direksi -0,037, koefisien konsentrasi kepemilikan -0,038, koefisien reputasi *underwriter* -0,063 dan koefisien ROA -0,507. Koefisien enam variabel independen yang digunakan menunjukkan arah hubungan yang negatif atau dengan kata lain jika nilai variabel independen meningkat, maka tingkat *underpricing* akan menurun.

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 4
Hasil Uji F

ANOVA	
Model	Sig.
1	0,000 ^b

Sumber: Data olahan SPSS 25, 2020

Tabel 4 memperlihatkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen karena tingkat signifikansinya $0,00 < 0,05$.

Uji t

Tabel 5
Uji t

Coefficients		
Model	B	Sig.
Konstanta	1,137	0,000
Dewan Komisaris	-0,080	0,000
Dewan Komisaris Independen	-0,369	0,044
Dewan Direksi	-0,037	0,006
Konsentrasi Kepemilikan	-0,038	0,565
Reputasi <i>Underwriter</i>	-0,063	0,064
ROA	-0,507	0,004

Sumber : Data olahan SPSS 25, 2020

Tabel 5 yang menunjukkan hasil dari uji t menjelaskan adanya pengaruh negatif antara dewan komisaris dan *underpricing* dikarenakan arah koefisien beta yang dihasilkan sebesar -0,8 dan memiliki arah negatif, selain itu besar nilai signifikansi adalah 0,00 dimana kurang dari 0,05 yang berarti **H₁ diterima**. Arah negatif menjelaskan dewan komisaris apabila semakin banyak dapat meminimalisir *underpricing* dikarenakan adanya peningkatan dalam efektivitas pengawasan terhadap dewan direksi dan menjadi sinyal untuk investor mengenai pengelolaan perusahaan yang sudah baik yang akan meningkatkan kualitas perusahaan sehingga tidak

diperlukan menetapkan harga saham IPO terlalu murah (Sukmawati dan Pasaribu, 2017). Penelitian ini hasilnya sesuai dengan penelitian dari Sukmawati dan Pasaribu (2017), Patahita dan Yuyetta (2019) dan Hermawan dan Handayani (2018) bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil uji t menjelaskan adanya pengaruh negatif antara dewan komisaris independen dan *underpricing* dikarenakan arah koefisien beta yang dihasilkan sebesar -0,369 dan memiliki arah negatif, selain itu besar nilai signifikansi adalah 0,044 dimana nilai ini kurang dari 0,05 berarti bahwa **H₂ diterima**. Arah negatif menjelaskan bahwa anggota dari dewan komisaris independen yang semakin besar akan menurunkan *underpricing*, karena merupakan pihak luar yang netral dan tidak mempunyai hubungan dengan perusahaan sehingga tindakannya tidak dapat dipengaruhi. Komisaris independen juga akan menjalankan pengawasan dalam pengambilan keputusan guna mencegah adanya tindakan oportunistik dari manajemen (Patahita dan Yuyetta, 2019). Monitoring dari dewan komisaris independen sebagai pihak eksternal akan memberikan sinyal bagi investor bahwa praktik *corporate governance* sudah dilakukan, sehingga dapat menjadi sinyal mengenai peningkatan kualitas perusahaan dan perusahaan tidak perlu menetapkan harga yang terlalu murah bagi sahamnya yang akan mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian ini hasilnya sesuai dengan penelitian dari Hermawan dan Handayani (2018), bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil uji t menjelaskan adanya pengaruh negatif antara dewan direksi dan *underpricing* dikarenakan arah koefisien beta yang dihasilkan sebesar -0,037 dan memiliki arah negatif, selain itu besar nilai signifikansi adalah 0,006 dimana kurang dari 0,05 yang berarti **H₃ diterima**. Arti dari arah yang negatif adalah jika anggota dewan direksi semakin banyak akan semakin baik karena dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Dewan direksi sebagai pihak internal perusahaan yang bertugas dalam pelaksanaan aktivitas operasional perusahaan dan mengambil keputusan bagi perusahaan. Apabila pembagian tugas sudah jelas dan memiliki fungsi yang lengkap sehingga menjadi sinyal untuk investor bahwa perusahaan berkualitas baik, dan semakin banyak dewan direksi akan menjadi sinyal bahwa tujuan perusahaan lebih mudah tercapai (Purwanto, 2018). Perusahaan yang memiliki kualitas baik

tidak perlu menetapkan harga yang terlalu murah untuk saham IPOnya sehingga dapat meminimalisir *underpricing*. Saham yang berkualitas baik pasti akan diminati investor meskipun harganya lebih tinggi (Sukmawati dan Pasaribu, 2017). Penelitian ini hasilnya sesuai penelitian dari Purwanto (2019) bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil uji t menjelaskan bahwa antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing* tidak mempunyai pengaruh, dikarenakan besar signifikansinya 0,565 dimana nilai ini melebihi 0,05 yang berarti **H₄ ditolak**. Hasil ini menjelaskan bahwa konsentrasi kepemilikan baik tinggi/rendah tidak memberikan pengaruh terhadap *underpricing*, karena persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham mayoritas sebelum IPO cenderung sama dengan sebelum tercatat di BEI. Perubahan kepemilikan menjadi saham publik yaitu pada saat saham tercatat di BEI (pasar sekunder) sehingga konsentrasi kepemilikan tidak dapat menjadi jaminan untuk meminimalisir *underpricing* (Nurazizah dan Majidah, 2019). Penelitian ini hasilnya sesuai dengan penelitian dari Maurya dan Singh (2018) yang menemukan hubungan signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurazizah dan Majidah (2019) bahwa konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi *underpricing*.

Hasil uji t menjelaskan tidak adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* dan *underpricing* dikarenakan besar signifikansi 0,064 melebihi 0,05 yang berarti **H₅ ditolak**. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi/ rendah reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*, tetapi dipengaruhi oleh kesepakatan harga antara perusahaan dan *underwriter* (Gardika dan Isbanah, 2020). Investor tidak terlalu mempertimbangkan reputasi *underwriter* dalam berinvestasi, karena menurut investor perusahaan akan memilih *underwriter* dengan reputasi baik demi kesuksesan proses IPOnya. Penelitian ini hasilnya tidak sejalan dengan penelitian dari Akbar dan Africano (2019), Kuncoro dan Suryaputri (2019), Adityawarman (2017), serta Manurung dan Nuzula (2019) yang menemukan hasil bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Namun, sejalan dengan penelitian dari Gardika dan Isbanah (2020) bahwa reputasi *underwriter* dan

underpricing tidak memiliki pengaruh.

Hasil uji t menjelaskan adanya pengaruh negatif antara dewan ROA dan *underpricing* dikarenakan arah koefisien beta yang dihasilkan sebesar -0,507 dan memiliki arah negatif, besaran signifikansinya 0,004 dimana nilai ini kurang dari 0,05 yang berarti **H₆ diterima**. Arah negatif ini menjelaskan bahwa nilai ROA yang besar bisa menurunkan *underpricing*, dikarenakan profitabilitas yang semakin tinggi dapat meminimalisir ketidakpastian di pandangan calon investor yang juga akan meminimalisir tingkat *underpricing* (Permatasari dan Kusumah, 2017). ROA yang semakin tinggi bisa mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa depan dan mengurangi ketidakpastian IPO (Marlina dkk., 2017). Tingginya nilai ROA akan meningkatkan minat calon investor terhadap saham IPO perusahaan sehingga tidak diperlukan bagi perusahaan untuk menetapkan harga yang terlalu rendah bagi saham IPOnya (Nurazizah dan Majidah, 2019). Penelitian ini mempunyai hasil yang sesuai dengan penelitian dari Lestari dan Sulasmiyati (2017), Marlina dkk. (2017), Gardika dan Isbanah (2020) menemukan hasil yang sama yaitu ROA berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary	
Model	Adjusted R Square.
1	0,000 ^b

Sumber : Data olahan SPSS 25, 2020

Berdasarkan Tabel 6, bisa diketahui nilai *Adjusted R Squarenya* sebesar 0,374 atau 37,4%. Hal ini berarti bahwa *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan peneliti sebesar 37,4% dan sisanya yaitu 62,6% dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lainnya diluar variabel yang diteliti.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, hasil dari penelitian menggunakan data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 yaitu dewan komisaris, dewan komisaris independen, dewan direksi dan ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saat IPO, sedangkan konsentrasi kepemilikan dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap

underpricing saat IPO.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini mempunyai keterbatasan berupa penggunaan variabel keuangan sebatas ROA saja, sehingga kurang menjelaskan faktor-faktor keuangan lainnya yang menyebabkan *underpricing*. Sampel perusahaan yang digunakan tidak mencakup tahun 2020, karena belum berakhirnya tahun tersebut sehingga tidak dapat diteliti. Padahal hingga September 2020 jumlah perusahaan yang melakukan IPO cukup banyak yaitu 46 perusahaan. Menariknya adalah meskipun di tahun ini terjadi pandemi Covid-19, namun perusahaan tetap tertarik untuk melakukan IPO.

Saran yang ingin disampaikan peneliti untuk perusahaan yaitu, diharapkan perusahaan bisa melaksanakan praktik *corporate governance* dengan baik supaya bisa menjadi sinyal positif bagi calon investor. Perlu juga bagi perusahaan untuk mempertahankan bahkan meningkatkan angka ROA guna meyakinkan investor bahwa aset perusahaan dikelola secara efektif untuk menghasilkan laba maksimal. Perusahaan berkualitas baik diharapkan tidak menetapkan harga saham IPO terlalu murah, karena investor pasti memiliki keberanian yang lebih untuk membeli saham berkualitas dengan harga tinggi sehingga dapat meminimalisir *underpricing*. Untuk investor diharapkan dapat memilih untuk membeli saham bukan karena harga yang murah, tetapi terlebih dahulu melihat kualitas perusahaan agar dapat memberikan *return* yang baik kedepannya. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk melihat reputasi *underwriter* melalui *trading value* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro dan Suryaputri (2019). Selain itu perlu menambahkan sampel tahun 2020, karena minat IPO 2020 masih sangat baik meskipun adanya pandemic Covid-19 dan perlu menambahkan variabel ROE untuk mewakili rasio profitabilitas yang lainnya serta variabel reputasi auditor dengan menggunakan auditor dari KAP guna meminimalisir ketidakpastian dan memberikan sinyal bahwa informasi yang diberikan memang sebenarnya (Adityawarman, 2017).

DAFTAR PUSTAKA

Adityawarman, E. K. A. (2017). Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Dan Persentase *Free Float* Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada *Initial Public*

Offering. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 6, Nomor 2*, Pp. 2-7.

Akbar, D. A. & Africano, F. (2019). Pengaruh Reputasi *Underwriter* Dan Umur Perusahaan, Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering*. *Jurnal Al Qardh, Volume 4*, Pp. 130-138.

Ansofino, Jolianis, Yolamalinda, & Arfilindo, H. (2016). *Buku Ajar Ekonometrika*. Yogyakarta: Dipublish.

BEJ. (2000). *Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A : Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa*. [Online].

e-bursa. (2016). *E-Bursa*. [Online] Available At: https://www.E-Bursa.Com/Index.Php/Ipo/Ipo_Stock_Performance

Fardila, R. & Rahmawati, S. (2019). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Dan Asimetriinformasi Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *initial public offering (Ipo)* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Vol. 4, No. 3*, Pp. 434-443.

FCGI. (2002). *Peranan Dewan Komisaris Dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate governance*. [Online].

Gardika, D. & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh *Corporate governance*, Variabel Keuangan, Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang IPO Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 8 Nomor 1*, Pp. 182-194.

Hartono, T. D. & Nurfauziah. (2019). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Dan *Return on Asset* Terhadap Fenomena *Underpricing* Pada *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia. *Business Management Journal Vol.15 (No.2)*, P. 110.

Hendrasah, I. (2017). Strategi Membeli *Initial Public Offering (IPO)* Di Pasar Modal Perdana Indonesia. *Jurnal Moneter Vol. Iv No. 2*, Pp. 166-168.

Hermawan, F. D. & Handayani, R. S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat *Underpricing*. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 7, Nomor 4*, Pp. 1-11.

KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. [Online].

Kuncoro, H. B. & Suryaputri, R. V. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal*

- Akuntansi Trisakti Volume. 6 Nomor. 2*, Pp. 263-282.
- Kurnia, T. (2018). *Bisnis*. [Online] Available At: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3688332/penduduk-265-juta-orang-hanya-13-juta-warga-ri-yang-bayar-pajak>
- Lestari, F. A. & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap *Underpricing* (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 46 No. 2*, Pp. 2-6.
- Lestari, Y. S. & Trihastuti, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, *Return on asset* (Roa), *Return On Equity* (Roe) Dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* Saham *Initial Public Offering* (IPO) Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Volume 5. Nomer 1.*, Pp. 39-43.
- Manurung, S. T. A. & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab) Vol. 69 No. 1*, Pp. 59-64.
- Marlina, Widhianningrum, P. & Astuti, E. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan *Return on Asset* Terhadap *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *The 9th FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, Pp. 440-446.
- Maurya, S. & Singh, A. K. (2018). *Corporate governance, Ownership Structure And Ipo Underpricing: Evidence From Indian New Issue Market*. *Indian Journal of Research In Capital Markets*, Pp. 2-16.
- Njatrijani, R., Rahmanda, B. & Saputra, R. D. (2019). Hubungan Hukum Dan Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance* Dalam Perusahaan. *Jurnal Gema Keadilan Volume 6, Edisi Iii*, Pp. 244-259.
- Nurazizah, N. D. & Majidah. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mea Vol. 3 No. 3*, P. 161.
- Patahita, N. P. & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, Dan Variabel Reputasi Terhadap IPO *Underpricing* Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 8, Nomor 2*, Pp. 2-10.
- Permatasari, R. & Kusumah, R. W. R. (2017). Pengaruh *Return on Asset*, *Price Earning Ratio*, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, Dan Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing*. *Snab*, Pp. 261-264.
- Purwanto, B. N. C. (2019). Struktur *Corporate governance*, Reputasi *Underwriter* Dan *Initial Public Offering* (IPO) *Underpricing* Di Indonesia. *Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Pp. 22-27.
- Ramadana, S. W. (2018). Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan Volume 2 No. 2*, Pp. 103-105.
- Rustami, O. & Yuyetta, E. N. A. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelolaperusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap IPO *Underpricing*. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 6, Nomor 3*, Pp. 2-12.
- Sukmawati, K. & Pasaribu, R. B. F. (2017). Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap *Underpricing* (Studi Pada Perusahaan Yangmelakukan *Initial Public Offering* Di BEI Periode 2010-2014). *UG Jurnal Vol.11 No.03*, Pp. 1-10.