

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, VARIABEL KEUANGAN, DAN NON KEUANGAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG IPO TAHUN 2014-2017

Dhian Gardika

Universitas Negeri Surabaya

dhiangardika@mhs.unesa.ac.id

Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya

yuyunisbanah@unesa.ac.id

Abstract

The underpricing phenomenon can occur in most of the IPO share prices on the IDX. The company hopes not to experience underpricing during the IPO because the company does't get more funds. On the other hand, investors expect to underprice because investors will get benefit when IPO company shares are sold on the secondary market. The underpricing event is quite interesting to observe because it involves so many influencing factors. This study aims to determine the effect of corporate governance, financial variables, and non-financial variables on underpricing. The population of this study uses companies that IPO on the IDX in 2014-2017. The final sample amount of 50 companies using purposive sampling. Data obtained from the company's annual report. The analysis technique of this research is to use multiple linear regression analysis. Based on the results of the study, it is known that director tenure has a positive and significant influence on underpricing. ROA has a significant negative effect on underpricing. While institutional ownership, independence of commissioners, board size, firm size, underwriter reputation, auditor reputation, and firm age don't influence underpricing. This prove that companies must pay attention to the length of office of directors by restructuring to avoid saturation in the directors because the longer the director's tenure can increase underpricing. And ROA needs to be considered because the higher the value of ROA can reduce underpricing so that the company can obtain the maximum additional capital

Keywords: corporate governance; financial variables; IPO; non-financial variables; underpricing.

PENDAHULUAN

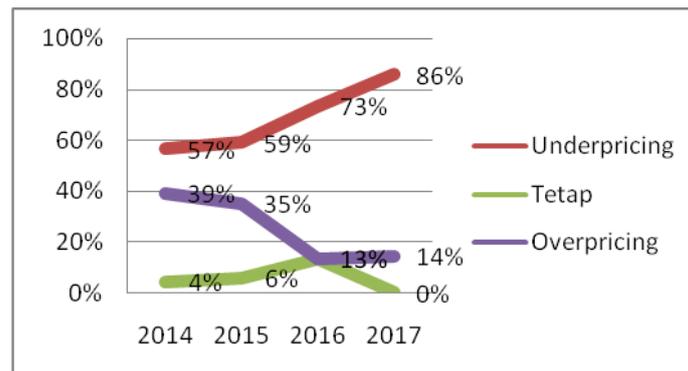
Setiap bidang usaha pada lingkup bisnis memiliki tujuan untuk memperluas usaha, menjaga eksistensi perusahaan, serta dapat bersaing untuk waktu jangka panjang. Untuk mewujudkan hal tersebut, dibutuhkan modal yang cukup besar. Umumnya, perusahaan memperoleh tambahan dana dari lingkup internal, misalnya laba disimpan dan aset tetap. Dari eksternal perusahaan, misalnya kredit bank, pendanaan bentuk saham, dan sebagainya. Perusahaan yang memperdagangkan saham dan menawarkannya pada masyarakat disebut perusahaan *go public* (Syafira & Kamal, 2016).

Saham perusahaan *go public* akan ditawarkan di pasar modal untuk pertama kali (*Initial Public Offerings/IPO*). Saat menawarkan sahamnya untuk pertama kali, emiten akan menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat (Hidayati & Yuyetta, 2015). Permasalahan yang sering muncul saat proses penawaran umum di pasar perdana ialah menentukan harga jual saham yang akan mereka tawarkan kepada masyarakat. Masalah yang muncul ketika menetapkan harga saham perdananya merupakan tahap yang cukup sulit. Hal ini disebabkan tidak adanya acuan yang digunakan dalam penetapan harga penawaran. Untuk mengatasi permasalahan ini, perusahaan emiten perlu bekerja sama dengan *underwriter* (Rustami & Yuyetta, 2017).

Pihak emiten dengan *underwriter* membuat kesepakatan untuk menentukan harga jual saham yang akan ditawarkan ketika penawaran saham perdana. Sementara itu, ketika saham dijual di pasar bursa, penentuan harga jual saham dapat ditentukan melalui volume jual-beli saham di pasar modal. Saat melaksanakan IPO, emiten membutuhkan *underwriter* untuk memberikan saran tentang saham yang akan ditawarkan, kapan *timing* yang cocok untuk menjual saham dan berapa harga jual saham yang

ditawarkan. Selain itu, *underwriter* berperan sebagai perantara antara perusahaan dengan investor (Auliya & Januarti, 2015).

Perusahaan yang melakukan IPO tentunya ingin menjual saham perdananya dengan harga saham yang tinggi, karena perusahaan ingin memperoleh tambahan modal yang maksimal dari IPO. Namun, investor cenderung ingin membeli saham dengan harga yang rendah karena investor ingin memperoleh keuntungan saat dijual kembali di pasar sekunder. Munculnya perbedaan kepentingan antara emiten dengan investor dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* muncul saat harga jual saham untuk pertama kalinya lebih rendah daripada harga jual saham di pasar bursa. Sementara, selisih dari harga jual saham yang ditawarkan di pasar primer dan pasar sekunder memunculkan keuntungan atau dapat disebut dengan *initial return* (Kurniasih & Santoso, 2008).



Sumber : www.idx.co.id (diolah penulis)

Gambar 1. GRAFIK PERKEMBANGAN IPO 2014-2017

Gambar 1 menunjukkan perkembangan emiten yang IPO tahun 2014-2017. Pada tahun 2014-2017 terjadi peningkatan tingkat *underpricing* yang cukup signifikan sebesar 29%. Dengan demikian, sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan tingkat *underpricing* yang cukup signifikan ketika perusahaan melakukan IPO di tahun 2014-2017. Sementara itu, tingkat *overpricing* cenderung menurun. Dari 90 perusahaan, 64 perusahaan mengalami fenomena *underpricing*. Sedangkan 4 perusahaan mengalami harga tetap dan 22 perusahaan mengalami *overpricing*. Sehingga, penelitian ini memilih *underpricing* sebagai variabel dependennya.

Variabel pertama adalah kepemilikan institusional. Alasan memilih kepemilikan institusional sebagai variabel karena investor institusional sebagai pemilik saham dapat mengawasi manajemen perusahaan secara insentif. Dengan demikian, konflik antara pihak manajemen perusahaan dengan investor dapat terjadi akibat dari perbedaan konsentrasi kepemilikan dapat diminimalisir (Darmadi & Gunawan, 2013). Menurut penelitian dari Darmadi & Gunawan (2013) dan Sasongko & Juliarto (2014), kepemilikan insitusional berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Rustami & Yuyetta (2017) memiliki hasil yang tidak sama dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan insitusional berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Sementara, Kurniasih & Santoso (2008), Hidayati & Yuyetta (2015), Auliya & Januarti (2015) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel kedua ialah independensi dewan komisaris. Alasan memilih independensi dewan komisaris sebagai variabel penelitian ini dikarenakan pengawasan yang dilakukan kepada manajemen dapat berjalan secara efektif karena keputusan dewan komisaris bersifat independen dan netral. Penelitian dari Darmadi & Gunawan (2013) dan Auliya & Januarti (2015) menyatakan hasil independensi dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Namun, hasil penelitian Hearn (2012) dan Mnif (2010) menyatakan hasil independensi dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sementara hasil penelitian Hidayati & Yuyetta (2015), Hidayat &

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

Kusumastuti (2014), dan Sasongko & Juliarto (2014) hasilnya tidak ada pengaruh antara independensi dewan komisaris terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel ketiga ialah masa jabatan direksi. Pengambilan keputusan dan pertimbangan direktur tidak hanya dipengaruhi oleh pengalaman sebelumnya, tetapi lamanya masa jabatan direktur dalam sebuah perusahaan juga dapat berpengaruh. Dari pengalaman, direktur dapat dengan cepat membaca dan memahami berbagai dinamika yang terjadi di perusahaan (Xu, *et al.* 2017). Penelitian dari Thorsell & Isaksson (2014) menyatakan bahwa masa jabatan dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian dari Xu, *et al.* (2017) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara masa jabatan dewan direksi dengan tingkat *underpricing*.

Variabel keempat adalah ukuran dewan. Dewan direksi berperan sebagai penyelaras perbedaan kepentingan investor dengan pihak manajemen. Sedangkan dewan komisaris bertugas sebagai pengawas. Selain itu, mereka bertugas untuk memberikan saran kepada direktur untuk kepentingan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Jumlah dewan di sebuah perusahaan mempengaruhi efektifitas pelaksanaan tata kelola perusahaan. Mnif (2010) menyatakan hasil jika ada pengaruh positif signifikan antara ukuran dewan terhadap *underpricing*. Sebaliknya, hasil penelitian dari Darmadi & Gunawan (2013), dan Hidayat & Kusumastuti (2014) menyatakan bahwa ukuran dewan memiliki dampak signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sementara penelitian dari Hearn (2012) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh ukuran dewan terhadap *underpricing*. Hasil serupa ditunjukkan oleh penelitian Thorsell & Isaksson (2014), Syafira & Kamal (2016), serta Xu, *et al.* (2017).

Variabel kelima adalah ROA. ROA mencerminkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan sehingga dari hasil menganalisis ROA, investor dapat melihat prospek perusahaan di masa depan. ROA dipilih sebagai variabel penelitian karena ROA menunjukkan seberapa efektifnya operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Hidayati & Yuyetta, 2015). Hasil penelitian dari Mnif (2010), Darmadi & Gunawan (2013), serta Aini & Sumiyana (2008) menunjukkan hasil ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sebaliknya, hasil penelitian dari Syafira & Kamal (2016) dan Saputra & Suaryana (2016) menunjukkan jika ROA memiliki dampak signifikan negatif pada *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian dari Hidayati & Yuyetta (2015) dan Retnowati (2013) menunjukkan bahwa ROA tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Variabel keenam adalah ukuran perusahaan (*firm size*). *Firm size* dapat mempengaruhi kepercayaan investor. Masyarakat umumnya lebih familiar dengan perusahaan berskala besar karena segala bentuk informasi perusahaan lebih mudah untuk diakses. Jika perusahaan berskala besar, maka semakin mudah informasi tentang perusahaan yang didapatkan karena perusahaan mampu memberikan informasi kepada investor yang dapat mengurangi risiko perusahaan (Aini & Sumiyana, 2008). Hasil penelitian dari Retnowati (2013) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif pada *underpricing*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniasih & Santoso (2008), Aini & Sumiyana (2008), Kartika & Putra (2017), Sasongko & Juliarto (2014), dan (Saputra & Suaryana, 2016) yang menyatakan jika *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sementara penelitian dari Hidayati & Yuyetta (2015), Aini (2013), Xu, *et al.* (2017), Thorsell & Isaksson (2014), dan Mnif (2010) menunjukkan hasil jika *firm size* tidak berpengaruh pada *underpricing*.

Variabel ketujuh adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* yang memiliki pengalaman dan bereputasi tinggi mampu menangani IPO dengan memberikan pelayanan terbaik kepada perusahaan. Pengalaman dalam keterlibatannya sebagai lembaga penjamin emisi untuk perusahaan yang IPO dapat mempengaruhi penilaian investor (Thorsell & Isaksson, 2014). Penelitian dari Hidayati & Yuyetta (2015), Risqi & Harto (2013), Ratnasari & Hudiwinarsih (2013), dan Darmadi & Gunawan (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan Thorsell & Isaksson (2014) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Sementara penelitian dari Xu, *et al.* (2017), Kartika & Putra (2017), Sasongko & Juliarto (2014), Aini (2013),

Lestari, *et al.* (2015) dan Mnif (2010) menyatakan jika reputasi *underwriter* tidak ada pengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel kedelapan adalah reputasi auditor. Pemilihan auditor untuk mengaudit perusahaan *go public* dapat mempengaruhi *initial return*. Perusahaan yang menggunakan auditor dengan reputasi tinggi mencerminkan perusahaan memiliki laporan keuangan dan kinerja yang baik (Kartika & Putra, 2017). Penelitian yang telah dilakukan oleh Darmadi & Gunawan (2013), Aini (2013), Lestari, *et al.* (2015), Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) dan Hidayati & Yuyetta (2015) menunjukkan hasil reputasi auditor memiliki dampak signifikan negatif. Sementara Kurniasih & Santoso (2008), Aini & Sumiyana (2008), Auliya & Januarti (2015), Risqi & Harto (2013) Mnif (2010), Hidayat & Kusumastuti (2014) dan Kartika & Putra (2017) menunjukkan reputasi auditor tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*.

Variabel kesembilan ialah umur perusahaan (*firm age*). *Firm age* mencerminkan kemampuan *going concern* perusahaan dalam dunia bisnis (Hidayati & Yuyetta, 2015). Dalam penelitiannya, Hidayati & Yuyetta (2015) menjelaskan bahwa *firm age* berpengaruh signifikan negatif pada tingkat *underpricing*. Sementara Aini & Sumiyana (2008), Retnowati (2013), Lestari *et al.* (2015), Saputra & Suaryana (2016) Xu, *et al.* (2017), Thorsell & Isaksson (2014) menunjukkan hasil *firm age* tidak ada pengaruh pada tingkat *underpricing*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel *corporate governance*, variabel keuangan, dan variabel non-keuangan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling theory ialah teori yang menjelaskan upaya perusahaan dalam memberikan petunjuk bagi siapapun yang membaca dan menganalisis laporan keuangan perusahaan, salah satu nya bagi investor. Sesuai teori dari Brigham dan Houston (2014:184), *signalling theory* ialah upaya pihak internal perusahaan memberikan petunjuk kepada investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan memberi sinyal kepada investor berupa informasi positif yang bisa dipercaya. Saat informasi dipublikasikan, investor akan menganalisis dan menilai informasi, apakah informasi tersebut merupakan petunjuk yang baik atau buruk (Jogiyanto, 2010:392).

Agency theory

Agency theory ialah teori yang menjelaskan hubungan investor sebagai pihak prinsipal dengan manajemen sebagai pihak agen. Saat investor melimpahkan kepercayaan kepada pihak manajemen, akan muncul suatu konflik akibat dari tindakan pihak manajemen yang tidak sejalan dengan kepentingan investor (Hidayati & Yuyetta, 2015). Masalah pada agensi dapat menimbulkan adanya konflik akibat perbedaan kepentingan antara investor dengan manajemen serta munculnya ketidakseimbangan informasi. Munculnya ketidakseimbangan informasi dikarenakan informasi tentang perusahaan yang dimiliki pihak manajemen lebih banyak daripada investor. Dari sinilah *corporate governance* berperan untuk mengatasi konflik pada perusahaan antara pihak manajemen dengan investor.

Underpricing

Ketika harga saham mengalami *underpricing*, pihak emiten tidak mendapatkan tambahan modal dengan maksimal. Sementara bagi investor, harga saham yang *underpricing* akan menguntungkan karena mereka akan memperoleh laba dari *initial return* ketika saham dijual di pasar sekunder (Kurniasih & Santoso, 2008). Rumus untuk menghitung *underpricing* (1) adalah sebagai berikut.

$$\text{Underpricing} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

Keterangan:

P_0 = Harga jual saham di pasar perdana

P_1 = Harga jual saham penutupan hari pertama di pasar sekunder

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional pada perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena investor institusional dapat melakukan pengawasan secara efektif (Hidayati & Yuyetta, 2015). Adanya investor institusional dapat mengawasi kinerja pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan sehingga potensi kecurangan yang dilakukan pihak manajemen dapat dicegah. Rumus yang digunakan untuk mencari presentase kepemilikan institusional (2) menurut Auliya & Januarti (2015) adalah sebagai berikut.

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusional}}{\text{total saham yang ada di perusahaan saat IPO}} \dots\dots\dots(2)$$

Independensi Dewan Komisaris

Komisaris independen direkrut oleh perusahaan dari luar perusahaan dan tidak memiliki kepentingan secara internal (Darmadi & Gunawan, 2013). Komisaris independen dapat membantu menurunkan konflik yang timbul antara investor pengendali dengan investor lainnya, karena komisaris independen bersifat netral. Dengan demikian, pengawasan terhadap manajemen dapat lebih efektif. Menurut Hidayati & Yuyetta (2015), variabel independensi dewan komisaris dapat dihitung menggunakan rumus (3).

$$\text{Independensi dewan komisaris} = \frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{jumlah dewan komisaris saat IPO}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Masa Jabatan Dewan Direksi

Semakin lama seorang direksi menjabat, maka semakin bertambah pengalaman dan ilmu pengetahuan tentang budaya kerja perusahaan dan dinilai lebih mampu dalam menghadapi dinamika yang terjadi di masa depan (Thorsell & Isaksson, 2014). Masa jabatan direksi menggunakan satuan bulan, karena terdapat anggota dewan direksi perusahaan sampel yang menjabat kurang dari satu tahun. Rumus yang digunakan untuk menghitung Masa Jabatan Dewan Direksi (4) adalah sebagai berikut.

$$\text{Masa jabatan dewan direksi} = \frac{\text{jumlah masa jabatan direksi dari awal menjabat hingga IPO}}{\text{jumlah anggota dewan direksi saat IPO}} \dots\dots\dots(4)$$

Ukuran Dewan

Perusahaan yang berdiri di Indonesia menganut paham *two tier system* pada tata kelola perusahaannya, yakni adanya pemisahan anggota dewan di mana anggota komisaris berperan sebagai pihak yang mengawasi direksi sedangkan anggota direksi berperan sebagai eksekutif perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menentukan ukuran dewan (5) adalah sebagai berikut.

$$\text{Ukuran dewan} = \Sigma \text{ anggota komisaris dan direksi} \dots\dots\dots(5)$$

ROA

ROA (*return on asset*) menginformasikan pihak eksternal tentang efektifitas kegiatan operasional perusahaan (Aini & Sumiyana, 2008). ROA dapat dihitung menggunakan rumus (6).

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dirumuskan menggunakan *log natural* dari total aktiva perusahaan saat IPO (Hidayati & Yuyetta, 2015). Pengukuran menggunakan total aset dinilai lebih baik daripada jumlah penjualan secara keseluruhan, karena jumlah aset keseluruhan dianggap lebih stabil pergerakannya dibandingkan jumlah penjualan dan lebih mencerminkan kekayaan sumber daya

perusahaan dalam mengelola perusahaannya (Aini, 2013). Karena total aset nilainya besar, maka perlu disederhanakan dalam *log natural* tanpa mengubah proporsi dari nilai sebenarnya. Rumus yang bisa digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan (7) adalah sebagai berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Aset} \dots\dots\dots(7)$$

Reputasi Underwriter

Variabel *dummy* digunakan dalam pengukuran reputasi *underwriter*, di mana *underwriter* yang masuk dalam *top five underwriter* di Indonesia bernilai 1 dan untuk *underwriter* yang tidak termasuk dalam *top five underwriter* di Indonesia memiliki nilai 0 (Aini, 2013). Pada penelitian ini, reputasi *underwriter* yang bernilai 1 dapat diukur melalui standar peringkat *big five total trading value underwriter* pada *IDX fact book*.

Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur dengan member nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi baik dan nilai 0 untuk perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi kurang baik (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013). Standar reputasi auditor bereputasi tinggi dinilai melalui auditor yang termasuk pada KAP Indonesia yang bekerja sama dengan *The Big Four*.

Umur Perusahaan

Investor dapat mempertimbangkan keputusan investasinya melalui umur perusahaan. Perusahaan yang memiliki umur lebih lama banyak diminati investor karena dianggap telah mampu bersaing di pasar. Sesuai dengan penelitian dari Hidayati & Yuyetta (2015), rumus yang digunakan untuk menghitung umur perusahaan dapat dilihat di rumus (8).

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri} \dots\dots\dots(8)$$

Hubungan antar Variabel

Kepemilikan institusional ialah kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga/intistusi lain, baik dibidang keuangan maupun non keuangan. Kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dikarenakan adanya pengawasan yang efektif (Hidayati & Yuyetta, 2015). Adanya investor institusional dapat meminimalisir adanya asimetri informasi antara investor dengan pihak manajemen (Auliya & Januarti, 2015). Jika jumlah saham yang dimiliki investor institusional semakin banyak, maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan semakin optimal. Apabila pengawasan terhadap kinerja keuangan dilakukan dengan optimal, maka tingkat risiko dapat diturunkan. Harga jual saham yang ditawarkan ketika IPO dapat ditingkatkan, sehingga *underpricing* pada saat perusahaan IPO dapat diturunkan (Kurniasih & Santoso, 2008).

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Komisaris independen ialah anggota komisaris yang direkrut dari luar perusahaan, tidak memihak secara internal dan bersifat independen. Independensi dewan komisaris pada GCG sangat penting. Adanya dewan komisaris independen menjadikan *corporate governance* terlaksana dengan baik, karena pengawasan terhadap kinerja keuangan dilakukan oleh komisaris dari internal dan eskternal perusahaan. Dalam melakukan pengawasan pihak eksternal dinilai lebih objektif (Mnif, 2010). Dengan demikian, objektifitas dalam pengawasan kinerja dapat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap kemampuan emiten dalam menurunkan risiko. Menurunnya tingkat risiko dapat menaikkan harga saham ketika IPO, sehingga tingkat *underpricing* dapat diturunkan (Hidayat & Kusumastuti, 2014).

H2: Independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

Pengambilan keputusan dan pertimbangan direktur tidak hanya dipengaruhi oleh pengalaman sebelumnya, tetapi lamanya masa jabatan direktur dalam sebuah perusahaan juga dapat berpengaruh. Selain itu, direktur dapat meningkatkan kemampuan dalam berkolaborasi, baik dengan pihak internal perusahaan maupun direksi yang direkrut secara eksternal. Semakin lama seorang anggota dewan menjabat di satu dewan khusus, maka semakin banyak pengetahuan yang dimiliki tentang budaya kerja perusahaan (Thorsell & Isaksson, 2014). Jika seorang dewan direksi masa jabatannya panjang, maka direktur lebih mampu dalam menghadapi berbagai dinamika yang akan terjadi (Xu, *et al.* 2017). Dengan demikian, emiten dapat menurunkan tingkat risiko dan meningkatkan harga penawaran perdana saat IPO. Harga penawaran yang tinggi dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

H3: Masa jabatan dewan direksi berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Dewan direksi berperan sebagai penyalaras perbedaan kepentingan investor dengan pihak manajemen. Sedangkan, peran dewan komisaris di sebuah perusahaan ialah mengawasi kinerja direktur dan memberikan saran kepada direktur untuk meningkatkan kinerja direksi dalam mencapai tujuan perusahaan. Jumlah dewan di sebuah perusahaan mempengaruhi efektifitas pelaksanaan *corporate governance*. Semakin kecil jumlah anggota komisaris dan direksi, maka semakin efektif *corporate governance* karena konflik yang akan terjadi dalam pengambilan keputusan dapat diminimalisir (Syafira & Kamal, 2016). Semakin kecil konflik yang muncul, tingkat risiko juga dapat diturunkan. Dengan demikian, tingkat penawaran pada saat IPO meningkat dan tingkat *underpricing* dapat diturunkan.

H4: Ukuran dewan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

ROA ialah ukuran profitabilitas perusahaan yang menginformasikan pihak eksternal tentang efektifitas kegiatan operasional perusahaan (Aini & Sumiyana, 2008). ROA mencerminkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan sehingga dari hasil menganalisis ROA, investor dapat melihat prospek perusahaan di masa depan. ROA dipilih menjadi salah satu variabel penelitian karena ROA mencerminkan seberapa efektifnya operasional perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Hidayati & Yuyetta, 2015). Investor akan tertarik dengan perusahaan yang mampu memberikan profit yang bagus. Dengan demikian, harga yang ditawarkan saat IPO semakin tinggi dan tingkat *underpricing* dapat diturunkan (Darmadi & Gunawan, 2013).

H5: ROA berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Ukuran perusahaan mempengaruhi kepercayaan investor. Rata-rata perusahaan dengan skala besar banyak dikenal masyarakat karena informasi tentang persepek perusahaan lebih mudah untuk diakses. Perusahaan yang memiliki skala besar, mudah memberikan informasi kepada investor karena informasi tentang perusahaan mudah untuk diperoleh, sehingga dapat mengurangi risiko perusahaan (Aini & Sumiyana, 2008). Perusahaan yang besar dapat menunjukkan sinyal yang baik kepada investor karena ketersediaan informasi perusahaan yang lebih lengkap dapat meningkatkan kepercayaan investor (Kartika & Putra, 2017). Dengan demikian, tingkat risiko ketidakpastian harga saham dapat diturunkan dan tingkat *underpricing* berkurang.

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Underwriter ialah suatu lembaga yang membantu perusahaan untuk mempersiapkan IPO (Kartika & Putra, 2017). Pengalaman dalam keterlibatannya sebagai penjamin emisi untuk perusahaan yang melakukan IPO dapat mempengaruhi penilaian investor (Thorsell & Isaksson, 2014). *Underwriter* yang bereputasi tinggi memberikan sinyal yang baik. Hal ini dikarenakan, investor lebih percaya jika *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, maka *underwriter* tersebut tidak akan menjadi penjamin emisi bagi perusahaan yang memiliki kinerja yang rendah. Apabila *underwriter* memiliki peringkat

reputasi yang tinggi, maka tingkat ketidakpastian harga jual saham saat IPO dapat diturunkan. Dengan demikian, kemungkinan perusahaan mengalami *underpricing* dapat diturunkan (Darmadi & Gunawan, 2013).

H7: Reputasi underwriter berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Salah satu syarat bagi perusahaan yang akan mendaftar di Bursa Efek Indonesia ialah mengaudit laporan keuangan perusahaan. Pemilihan auditor untuk mengaudit perusahaan *go public* dapat mempengaruhi *initial return*. Pemilihan auditor dari KAP yang bereputasi tinggi merupakan strategi yang dilakukan oleh perusahaan yang melaksanakan IPO. Perusahaan yang menggunakan jasa auditor reputasi tinggi mencerminkan perusahaan tersebut berkualitas baik (Kartika & Putra, 2017). Perusahaan yang menggunakan jasa auditor reputasi tinggi dapat menambah kredibilitas laporan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sehingga, perusahaan dapat memberikan petunjuk yang positif kepada investor agar mereka tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, harga jual saham dapat bertambah dan memberikan *initial return* tinggi bagi investor yang akhirnya menimbulkan *underpricing*, *initial return* yang tinggi dapat meminimalkan *underpricing* (Auliya & Januarti, 2015).

H8: Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

Salah satu faktor yang dijadikan sebagai pertimbangan investor untuk berinvestasi ialah umur perusahaan (*firm age*). *Firm age* mencerminkan kemampuan *going concern* perusahaan dalam dunia bisnis (Hidayati & Yuyetta, 2015). Emiten yang sudah lama berdiri mampu menunjukkan sinyal yang baik kepada investor karena perusahaan dapat menunjukkan kemampuannya dalam mempertahankan kinerja yang baik hingga sekarang. Selain itu, umur perusahaan yang lebih lama mampu memberikan informasi kepada publik yang digunakan oleh untuk mengurangi ketidakpastian perusahaan (Aini & Sumiyana, 2008). Dengan prospek keuangan yang baik, perusahaan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Jika perusahaan berhasil menjual saham dalam jumlah yang banyak, maka nilai saham akan meningkat. Meningkatnya nilai saham dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

H9: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan laporan tahunan dan *IDX Fact Book* dari web www.idx.co.id, harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari web www.finance.yahoo.com, dan daftar KAP Indonesia yang berafiliasi dengan *The Big Four* diperoleh dari web www.pppk.kemenkeu.go.id sebagai sumber penelitian. Penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 sebagai populasi penelitian. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel penelitian berdasarkan kriteria sebagai berikut. (1) Perusahaan yang tidak di *delisting* dari BEI pada tahun 2014-2017. (2) Harga saham perusahaan mengalami *underpricing*. (3) Data pada laporan tahunan mencantumkan susunan anggota dewan secara lengkap, *underwriter*, dan auditor. Dengan demikian, sampel akhir pada penelitian ini sebanyak 50 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji linieritas, analisis linier berganda, uji F dan uji t, serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

Kolmogorov Smirnov (K-S) diterapkan pada penelitian ini untuk mengetahui normalitas model regresi. Dari uji K-S, ditemukan bahwa nilai signifikasinya 0,000. Nilai ini lebih rendah daripada 0,05. Hal ini menyatakan bahwa residual data berdistribusi tidak normal. Karena hasilnya tidak normal maka perlu *mentreatment* data penelitian dengan melakukan *outlier* pada variabel yang memiliki nilai ekstrim. Untuk mendeteksi data yang termasuk data *outlier* perlu dilakukan konversi nilai data ke *standarized score* (*z-score*). Setelah dikonversikan kedalam bentuk *z-score*, ditemukan 10 sampel yang terkena *outlier*. Kemudian, uji normalitas kembali dilakukan dengan sampel setelah *outlier*. Hasil uji normalitas setelah dilakukan *outlier* menunjukkan bahwa nilai signifikasinya 0,066. Nilai ini lebih tinggi daripada 0,05. Jadi, dapat diketahui bahwa hasil uji tidak signifikan sehingga H0 diterima dan model regresi penelitian ini telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dideteksi dari nilai *tolerance value* dan VIF. Masing-masing variabel pada penelitian ini memiliki nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,10. Sementara, nilai VIF memiliki nilai kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak ada multikolinieritasnya.

Hasil Uji Autokorelasi

Durbin Watson diterapkan pada penelitian ini untuk melakukan uji autokorelasi. Dari hasil uji autokorelasi, ditemukan bahwa dalam pengujian ini tidak ada keputusan dalam model regresi penelitian. Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan uji lain yaitu uji *Run Test*. Hasil uji *Run Test* menyatakan bahwa nilai signifikasinya sebesar 0,568. Nilai ini lebih dari 0,05. Jadi, autokorelasi tidak ditemukan pada model regresi penelitian ini.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam pengujian terjadinya asimetri varian residual satu penelitian dengan penelitian lain dalam model regresi (Ghozali, 2016:134). Penelitian ini menerapkan uji *glejser* untuk pengujian heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji *glejser* pada penelitian ini :

Tabel 1.
UJI HETEROSKEDASTISITAS

| | Kepemilikan (Constan) | Institusional | Independensi Dewan Komisaris | Masa Jabatan Direksi | Ukuran Dewan | ROA | Ukuran Perusahaan | Reputasi <i>Underwriter</i> | Reputasi Auditor | Umur Perusahaan |
|-----|--------------------------|---------------|------------------------------------|----------------------------|-----------------|-------|----------------------|--------------------------------|---------------------|--------------------|
| Sig | 0.467 | 0.969 | 0.101 | 0.066 | 0.81 | 0.253 | 0.992 | 0.484 | 0.743 | 0.549 |

Sumber: Output SPSS, data diolah

Sesuai dengan tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pada masing-masing variabel independen penelitian ini lebih dari 0,05. Hal ini membuktikan jika tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini.

Hasil Uji Linieritas

Uji linieritas diterapkan untuk uji kebenaran spesifikasi model penelitian (Ghozali, 2016:159). Uji *Lagrange Multiplier* digunakan dalam penelitian ini di mana hasil pengujiannya dilihat dari perbandingan C_2 hitung dengan C_2 tabel. Dari hasil uji linieritas, ditemukan nilai C_2 hitung bernilai 0,05 dan C_2 tabel bernilai 66,34. Sehingga C_2 hitung nilainya lebih rendah daripada C_2 tabel. Jadi, dapat diketahui jika model regresi pada penelitian ini telah lolos uji linieritas.

Hasil Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda biasanya diterapkan dalam memprediksi nilai variabel dependen jika nilai variabel independen ditambahkan beberapa kali regresi. Persamaan linear berganda yang dapat dirumuskan untuk penelitian ini (9) adalah sebagai berikut.

$$Y = 1147,950 + 1,570X_3 - 8,728X_5 + e \dots \dots \dots (9)$$

Keterangan:

Y = *underpricing*

X_3 = masa jabatan dewan direksi

X_5 = *return on asset*

e = standar *error*

Nilai konstanta pada persamaan regresi ini sebesar 1147,950, artinya jika variabel independen tidak ada atau bernilai konstan, maka setiap ditambahkan nilai satu *underpricing* akan meningkat sebanyak 1147,950. Koefisien regresi variabel masa jabatan direksi sebesar 1,570, yang artinya bahwa setiap penambahan komposisi satu satuan masa jabatan direksi pada perusahaan akan meningkatkan *underpricing* sebesar 1,570. Sementara itu, Koefisien regresi variabel ROA sebesar $-8,728$, menunjukkan bahwa setiap penambahan nilai ROA pada perusahaan akan meminimalkan tingkat *underpricing* sebesar $-8,728$. *Error* merupakan nilai residual, yang artinya variabel lain selain variabel pada persamaan regresi mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa uji F bersignifikasi 0,000. Nilai ini lebih rendah daripada 0,05. Sehingga, dapat diketahui bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak. Kesimpulannya, variabel independen penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sebagai variabel dependennya.

Hasil Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji t)

Secara parsial (uji t) variabel masa jabatan direksi berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*. Variabel ROA berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Sedangkan, kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, ukuran dewan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R*²)

Nilai *adjusted R*² digunakan untuk menentukan nilai koefisien determinasi penelitian ini. Dari hasil uji koefisien determinasi menyatakan bahwa *adjusted R*² bernilai 0,428 atau 42,8%. Artinya, tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, masa jabatan direksi, ukuran dewan, ROA, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan sebagai variabel independen sebesar 42,8%. Sedangkan, sisanya sebesar 57,2% dapat dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian seperti kepemilikan manajerial, ROE, *financial leverage*, dan lain-lain.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Underpricing*

Menurut analisis data penelitian, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang IPO tahun 2014-2017. Hal ini disebabkan pengawasan yang dilakukan investor institusi tidak berjalan efektif karena investor institusi lebih memilih melakukan pengawasan secara efektif pada perusahaannya sendiri daripada melakukan pengawasan pada perusahaan lain. Sehingga, investor mengabaikan adanya investor institusional dan lebih melihat bagaimana prospek keuangan yang ada di perusahaan. Dengan demikian, tinggi rendahnya presentase kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada *underpricing*.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan institusional terhadap *underpricing* sejalan dengan penelitian dari Hidayati & Yuyetta (2015), Auliya & Januarti (2015). Investasi dari institusi bersifat jangka pendek. Pada konteksnya, investor institusi dapat mengawasi manajemen perusahaan. Jika investor institusi menjadi pemegang saham dengan jangka waktu yang pendek, maka investor institusional ini belum mampu melakukan pengawasan secara efektif. Hal ini tidak bisa menunjukkan sinyal yang baik kepada investor.

Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, diperoleh hasil bahwa independensi dewan komisaris tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang IPO tahun 2014-2017. Hal

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

ini dapat diidentifikasi karena sesuai dengan POJK No. 57/POJK.04/2017 pasal 19 ayat 2 menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI diharuskan memiliki minimal 30% komisaris independen dari total anggota dewan komisaris. Emiten yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata jumlah komisaris independennya sebesar 41,736%. Sehingga, perusahaan tersebut telah mencapai syarat minimum. Dewan komisaris independen hanya dijadikan sebagai formalitas agar perusahaan dapat memenuhi persyaratan yang dikeluarkan oleh BEI tanpa memperhatikan bagaimana kualitas komisaris independen dalam melaksanakan tugasnya. Oleh karena itu, calon investor kurang yakin jika komisaris independen dapat melaksanakan tugasnya untuk mengawasi direksi secara efektif.

Tidak berpengaruhnya independensi dewan komisaris terhadap *underpricing* sejalan dengan penelitian dari Hidayat & Kusumastuti (2014), dan Sasongko & Juliarto (2014). Jumlah komisaris independen di suatu perusahaan tidak mempengaruhi harga jual saham ketika IPO, karena banyaknya komisaris independen tidak menjamin baiknya pengawasan pada manajemen di suatu perusahaan. Independensi dewan komisaris tidak mampu menjelaskan tentang kemampuan perusahaan mengurangi kecurangan pada laporan keuangan (Hidayat & Kusumastuti, 2014). Selain itu, peran komisaris independen pada sistem GCG di Indonesia belum berjalan secara efektif, sehingga investor tidak menilai dari independensi dewan komisaris dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* (Sasongko & Juliarto, 2014).

Pengaruh Masa Jabatan Direksi terhadap *Underpricing*

Berdasarkan uji hipotesis penelitian ini menjelaskan bahwa masa jabatan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017. Semakin lama masa jabatan direksi pada perusahaan, maka dapat meningkatkan *underpricing*. Hal ini dikarenakan, jika terlalu banyak anggota direksi lama dikhawatirkan akan mendatangkan kejenuhan yang dapat mengakibatkan hilangnya daya kreativitas. Sementara untuk mengembangkan perusahaan dibutuhkan kreatifitas, efisiensi, dan efektifitas. Jika tidak ada hal tersebut, maka lambat laun perusahaan tersebut akan tenggelam. Dengan demikian, ketertarikan investor untuk berinvestasi akan semakin turun dan harga saham akan semakin merosot. Oleh karena itu, saat mempersiapkan IPO perusahaan seringkali melakukan restrukturisasi dewan termasuk dewan direksi untuk memenuhi peraturan pencatatan. Sesuai dengan hasil dari penelitian Thorsell & Isaksson (2014). Seperti halnya pada perusahaan First Indo American Leasing Tbk (FINN) yang melakukan restrukturisasi anggota direksinya untuk pelaksanaan IPO. Pada tahun 2016, perusahaan FINN memiliki susunan anggota direksi sebanyak 4 orang. Kemudian, pada tahun 2017 ketika akan melaksanakan IPO, perusahaan melakukan restrukturisasi anggota direksi untuk mempersiapkan IPO. Dengan demikian, adanya direksi yang baru dapat memunculkan inovasi yang lebih kreatif dan modern untuk mengembangkan dan memajukan perusahaan di masa depan.

Berpengaruhnya masa jabatan direksi terhadap *underpricing* sejalan dengan penelitian dari Thorsell & Isaksson (2014) yang menyatakan bahwa terdapat dampak positif signifikan yang terjadi antara masa jabatan direksi terhadap tingkat *underpricing*. Dewan direksi yang memiliki rata-rata masa kerja lebih lama tidak dapat mengurangi *underpricing*. Seringkali perusahaan akan melakukan restrukturisasi dewan direksi dalam mempersiapkan IPO. Hal ini dilakukan untuk memenuhi peraturan pencatatan. Dengan demikian, adanya dewan direksi baru dapat menunjukkan sinyal yang baik kepada investor bahwa direksi yang ada di perusahaan telah memenuhi persyaratan dan profesionalisme (Thorsell & Isaksson, 2014).

Pengaruh Ukuran Dewan terhadap *Underpricing*

Sesuai dengan hasil uji hipotesis, ukuran dewan tidak memiliki dampak terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017. Pada persyaratan pencatatan yang tercantum pada POJK No.57/POJK.04/2017, perusahaan yang terdaftar di BEI harus memiliki minimal dua orang dewan komisaris. Untuk dewan direksi hanya disebutkan bahwa perusahaan harus memiliki paling sedikit satu direktur independen dari anggota direksi yang dipilih melalui RUPS. Perusahaan yang telah tercatat di BEI tahun 2014-2017 telah memenuhi persyaratan tersebut. Investor tidak memperhatikan jumlah dewan direksi dan komisaris dalam perusahaan, karena mereka menilai bahwa semua perusahaan pasti akan memenuhi persyaratan ini untuk formalitas. Investor lebih memperhatikan

bagaimana kinerja perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan. Dengan demikian, investor akan mengabaikan ukuran dewan perusahaan dan lebih menilai kinerja perusahaan dari laporan keuangan.

Jumlah anggota dewan di suatu perusahaan tidak berpengaruh pada harga jual saham yang ditawarkan saat IPO. Hal ini dikarenakan, investor tidak terlalu memperhatikan pengaruh banyaknya dewan yang menjabat di perusahaan sebagai faktor penting untuk dasar suatu keputusan diambil. Tidak berpengaruhnya ukuran dewan terhadap *underpricing* sejalan dengan penelitian dari Thorsell & Isaksson (2014) yang menyatakan bahwa investor lebih memperhatikan laporan keuangan yang ada di perusahaan tersebut. Jumlah anggota dewan tidak selalu bisa meminimalkan terjadinya ketidakpastian bagi perusahaan yang IPO.

Pengaruh ROA terhadap *Underpricing*

Sesuai dengan hasil analisis data yang dilakukan, diperoleh hasil jika ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2014-2017. Tingginya nilai ROA dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hal ini dikarenakan, ROA yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Pengelolaan aset yang baik dan terstruktur menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan kinerja yang sangat baik. Meskipun perusahaan menetapkan harga penawaran yang tinggi, investor tetap memiliki minat untuk menginvestasikan aset yang dimilikinya pada perusahaan dengan ROA rendah. Hal ini dapat terjadi karena investor sangat percaya jika di masa depan perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar. Dengan demikian, harga jual saham ketika ditawarkan di pasar sekunder memiliki selisih yang tidak terlalu berbeda dengan harga jual saham di pasar perdana dan dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*.

Berpengaruhnya ROA terhadap *underpricing* sejalan penelitian dari Syafira & Kamal (2016) dan Saputra & Suaryana (2016) yang menunjukkan bahwa ROA memiliki dampak signifikan negatif pada tingkat *underpricing*. ROA mempengaruhi harga saham saat IPO. Hasil penelitian Syafira & Kamal (2016) dan Saputra & Suaryana (2016) menunjukkan jika ROA yang tinggi mencerminkan kondisi perusahaan yang baik. Perusahaan tidak harus memberikan harga penawaran yang rendah. Dengan demikian, meskipun harga yang ditawarkan tinggi investor tetap yakin bahwa di masa depan perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan yang besar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan uji hipotesis, ukuran perusahaan tidak memiliki dampak terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO tahun 2014-2017. Hal ini dapat terjadi dikarenakan investor menilai perusahaan IPO belum memiliki jumlah aset yang tinggi. Dengan melakukan IPO, perusahaan akan memperoleh tambahan sumber pendanaan untuk kegiatan operasionalnya. Investor lebih menilai kemampuan perusahaan mengelola dalam aset yang dimiliki. Dengan demikian, investor akan mengabaikan ukuran perusahaan untuk dijadikan salah satu pertimbangan pengambilan keputusan dalam berinvestasi

Sesuai dengan penelitian Aini (2013) yang menjelaskan jika ukuran perusahaan tidak bisa menjadi acuan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk mengelola perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset rendah belum tentu menghasilkan tingkat *underpricing* yang rendah pula. Hal ini tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan yang nanti nya dapat menarik investor untuk berinvestasi.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian, dapat diketahui bahwa reputasi *underwriter* tidak memberikan dampak pada tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2014-2017. Hal ini dikarenakan, untuk mengsucceskan proses IPO, perusahaan dan *underwriter* membuat perjanjian secara *full commitment*, di mana *underwriter* harus menjual penuh saham yang diperdagangkan oleh perusahaan. Jika masih ada saham yang tidak laku, *underwriter* diwajibkan untuk membeli saham tersebut. Untuk mencegah hal ini, pihak *underwriter* yang bereputasi tinggi atau rendah tentunya akan

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

bernegosiasi dengan perusahaan untuk memberikan harga penawaran yang tidak terlalu tinggi. Namun, upaya ini dapat menimbulkan risiko tinggi nya tingkat *underpricing*. Dengan demikian, tinggi rendahnya reputasi *underwriter* tidak memiliki dampak pada *underpricing*.

Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* sejalan dengan penelitian dari Kartika & Putra (2017) dan Aini (2013). Investor cenderung memberikan penilaian jika semua *underwriter* yang telah dipilih perusahaan mengsucceskan proses IPO pasti bereputasi baik di mata perusahaan. Sehingga, investor menilai bahwa semua *underwriter* memiliki kompetensi yang sama (Kartika & Putra, 2017). Selain itu, perusahaan yang bekerja sama dengan *underwriter* reputasi tinggi dinilai kurang dalam menyampaikan sinyal kepada investor untuk memperkirakan bagaimana kinerja perusahaan yang sesungguhnya (Aini, 2013).

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2014-2017. Hal ini terjadi dikarenakan menurunnya kepercayaan investor kepada auditor dalam mengaudit laporan keuangan. Lemahnya kepercayaan investor dapat disebabkan dari kasus yang menimpa KAP Purwanto, Sungkoro, dan Surja yang bekerja sama dengan KAP Ernest & Young di Indonesia. Dikutip dari artikel pada web www.nasional.kontan.co.id, Badan Pengawas Perusahaan Akuntan Publik Amerika Serikat atau *Public Company Accounting Oversight Board* memberikan sanksi dengan memberikan sanksi sebesar US\$ 1 juta (\pm Rp 13,3 M) karena dinilai gagal dalam mengaudit laporan keuangan PT Indosat Tbk. tahun 2011. Auditor tersebut merilis hasil audit yang tidak didukung dengan data akurat. Dari kasus tersebut, berpengaruh pada kepercayaan investor terhadap auditor lainnya. Investor menilai jika laporan keuangan perusahaan diaudit oleh auditor tidak sepenuhnya melaporkan seperti apa yang benar-benar terjadi di perusahaan. Hal ini menyebabkan investor mengabaikan reputasi auditor dalam menentukan keputusan investasi.

Penggunaan auditor bereputasi baik tidak menjadi tolok ukur penilaian investor atas perusahaan. Menurut Kartika & Putra (2017), auditor yang telah memiliki izin dan telah dipilih oleh perusahaan untuk mengaudit laporan keuangan, dinilai memiliki reputasi tinggi. Hal ini memungkinkan investor memiliki penilaian jika semua KAP berkompentensi sama.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, umur perusahaan tidak mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014-2017. Hal ini dapat terjadi karena kondisi keuangan perusahaan tidak ditentukan dari lama tidaknya perusahaan itu berdiri sampai dengan IPO. Berapapun umurnya, jika perusahaan tidak dapat mengolah aset yang dimiliki dengan baik akan mengalami *financial distress*. Sehingga, investor mengabaikan umur perusahaan untuk menentukan keputusan investasi dan lebih melihat pada laporan keuangan yang dimiliki perusahaan.

Umur perusahaan tidak bisa dijadikan sebagai patokan penilaian investor atas kualitas perusahaan. Dalam lingkup bisnis, tidak semua prospek perusahaan yang lebih dulu didirikan lebih baik dibandingkan prospek perusahaan yang baru didirikan. Investor akan menilai prospek perusahaan dari laporan keuangan yang bernilai positif dengan laba yang tinggi (Retnowati, 2013).

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Setelah dilakukan analisis data penelitian, diketahui bahwa masa jabatan direksi memiliki dampak signifikan positif terhadap *underpricing*. Selain itu, ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan, kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, ukuran dewan, ukuran perusahaan, reputasi *underwirter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan tidak berpengaruh negatif pada *underpricing*. Perusahaan yang IPO diharapkan lebih mengoptimalkan pengelolaan aset yang dimiliki agar menghasilkan ROA yang tinggi. Sehingga, investor akan memiliki ketertarikan untuk investasi di perusahaan yang memiliki ROA tinggi, perusahaan akan memperoleh lebih banyak

tambahan modal.

Penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel yang sama, namun dengan periode yang berbeda. Berdasarkan nilai *adjusted R²* pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa pengaruh kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, masa jabatan direksi, ukuran dewan, ROA, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* hanya sebesar 42,8%. Sedangkan, sebanyak 57,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Dengan demikian, diharapkan penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel selain variabel penelitian ini, seperti menggunakan kepemilikan manajerial, ROE, *financial leverage*, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, R & Sumiyana. (2008). Pengaruh Reputasi Manajemen Puncak dan Dewan Komisaris terhadap Penilaian Investor pada Perusahaan yang Melakukan IPO, 5 (2), 202–226.
- Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1.
- Auliya, R & Januarti, I. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Tingkat Underpricing IPO. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4, 1–9.
- Darmadi, S & Gunawan, R. (2013). Underpricing, Board Structure, and Ownership: An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms. *Managerial Finance*, 39 (2), 181–200. <https://doi.org/10.1108/03074351311294016>
- Finance, Y. No Title. (www.finance.yahoo.com. Diakses pada 25 November 2018).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (8th ed.). Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hearn, B. (2012). The Contrasting Effects of Board Composition and Structure On IPO Firm Underpricing in A Developing Context. *International Review of Financial Analysis*, 21, 33–44. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.09.004>
- Hidayat, A. W., & Kusumastuti, R. (2014). The Influence of Corporate Governance Structure Towards Underpricing, 21 (2).
- Hidayati, I. N. & Yuyetta, E. N. A. (2015). Analisis Pengaruh Atribut Corporate Governance terhadap Underpricing pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1–10.
- IDX. (2013). IDX Fact Book. (<https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/fact-book/>. Diakses pada 16 April 2019).
- IDX. (2013). Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat. (<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>. Diakses pada 24 November 2018).
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7th. ed). Yogyakarta : BPFE.
- Kartika, G. A. S. & Putra, I. M. P. D. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia, 19, 2205–2233.
- Kementrian Keuangan, P. P. P. K. (2015). KAP yang Masuk dalam The Big Four.

Dhian Gardika dan Yuyun Isbanah. Pengaruh *Corporate Governance*, Variabel Keuangan, dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO Tahun 2014-2017.

(<http://pppk.kemenkeu.go.id/News/Details/18>. Diakses pada 15 February 2019).

Kontan, N. (2015). Mitra Ernest & Young Indonesia Didenda US\$ 1 Juta. (<https://nasional.kontan.co.id/news/mitra-ernest-young-indonesia-didenda-us-1-juta>. Diakses pada 10 July 2019).

Kurniasih, L & Santoso, A. L. (2008). Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan Vol.*, 8, 1–15.

Lestari, A. H., Hidayat, R. R. & Sulasmiyati, S. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25 (1), 1–9.

Malhotra, N. K. (2010). *Riset Pemasaran: Pendekatan Terapan*. Jakarta : PT. Indeks.

Mnif, A. (2010). Board Of Directors and The Pricing of Initial Public Offerings (IPO): Does The Existence Of A Properly Structured Board Matter? Evidence From France. *La Place de La Dimension Européenne Dans La Comptabilité Contrôle Audit*, 1–19.

Ratnasari, A & Hudiwinarsih, G. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18, 85–97.

Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2 (2), 182–190.

Risqi, I. A & Harto, P. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–7.

Rustami, O & Yuyetta, E. N. A. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelola Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan terhadap IPO Underpricing, 6(1982), 1–14.

Saputra, A. C & Suaryana, I. G. N. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, ROA dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15 (2), 1201–1226.

Sasongko, B & Juliarto, A. (2014). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–10.

Syafira, V. F & Kamal, M. (2016). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Ukuran Dewan terhadap Underpricing dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2015), 5, 1–11.

Thorsell, A & Isaksson, A. (2014). Director Experience and the Performance of IPOs: Evidence from Sweden. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 8 (1), 3–24. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v8i1.2>

Xu, Z., Wang, L., & Long, J. (2017). The Impact Of Director’s Heterogeneity On IPO Underpricing. *Chinese Management Studies*, 11 (2), 230–247. <https://doi.org/10.1108/CMS-05-2016-0095>