

**PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE* TERHADAP *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN IPO**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Disusun Oleh:

LUKY ANDREYAS
2012310722

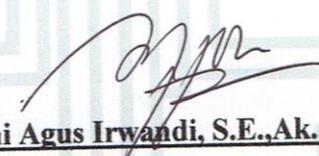
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

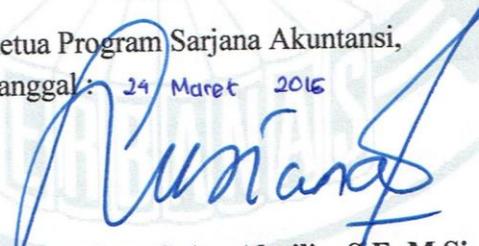
Nama : Luky Andreyas
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 19 Mei 1994
N.I.M : 2012310722
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Faktor Keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap *Underpricing* pada perusahaan IPO

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 04 Maret 2016


(Soni Agus Irwandi, S.E., Ak., M.Si, CA.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 24 Maret 2016


(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA.)

PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN IPO

Luky Andreyas
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2012310722@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is company activity in order to public offer of primary share sale and to be go public company. These shares can give initial return or underpricing. Underpricing is a phenomena that occurs when determining the price of share in the primary marker is lower than the share price in the secondary market.

Intention of this research is to analysis of the influence of the financial factor and good corporate governance structures to underpricing period 2011-2014. In that period there were 54 companies that may be used in this study. This study used test equipment WarpPLS (Partial Least Square) version 5.

Results of this study showed that the variables simultaneously financial factors affect the level of underpricing of shares, whereas for variable underwriter reputation and good corporate governance structure does not affect the level of underpricing shares.

Keywords: *Underpricing, financial factors, underwriter reputation and good corporate governance structure.*

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan pasti mempunyai tujuan untuk mengembangkan bisnis-nya menjadi lebih baik lagi. Hal ini perusahaan dapat memilih alternatif untuk mendapatkan sumber pendanaan berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penawaran yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* Saham yang akan di pasarkan dalam bursa efek Indonesia harus saham perusahaan yang sudah *go public*. Pemasaran saham dapat melalui penawaran secara privat maupun pemasaran saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*).

Initial Public Offering seringkali memberikan abnormal return positif biasanya disebut dengan *initial return* atau *underpricing* bagi investor. Hal ini terjadi karena harga saham pada saat penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan mendapatkan keuntungan yang relatif besar. *Underpricing* pada perusahaan yang baru pertama kali melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten

itu sendiri. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). Menurut Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013) bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami.

Return On Asset (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Informasi tidak hanya berguna bagi perusahaan saja melainkan digunakan pihak luar seperti investor mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Novi Wulandari dan Ferdyan (2013), variabel ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Hasanad dan Dinnul (2014) variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Earning Per Share (EPS) merupakan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan untuk setiap unit saham selama periode tertentu. Rasio ini sangat diperhatikan oleh para investor sebagai indikator keberhasilan perusahaan. Semakin besar nilai EPS, maka keberhasilan perusahaan semakin tinggi. Menurut penelitian Dyatri Utami, dkk (2013) variabel EPS berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan menurut Fitriani Sardju (2014) variabel EPS tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Dan juga dalam penelitian Novi Wulandari dan Ferdyan (2013) variabel EPS mempunyai pengaruh yang signifikan dan bertanda negatif terhadap *underpricing*.

Financial Leverage (FL) merupakan kemampuan perusahaan dalam kemampuan

membayar hutang yang dilakukan perusahaan. Apabila *financial leverage* perusahaan tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. *Financial Leverage* (FL) digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan investasi pada suatu perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013) yang didukung oleh Zirman dan Edfan (2013) variabel *Financial Leverage* mempunyai pengaruh signifikan dan bertanda negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Dyatri Utami, dkk (2013) variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Pada Teori agensi menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hal ini berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, sehingga manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer.

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakonsistenan pada hasil penelitian pada perusahaan *Go Public* yang mengalami *underpricing*. Maka penulis tertarik untuk mengkaji lebih lanjut mengenai kinerja keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham, serta menambahkan variabel *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Initial Public Offering (IPO)

Asril Sitompul (2000) mendefinisikan *Initial Public Offering* (IPO) merupakan Penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas dalam hal ini investor transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa efek yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Salah satu keuntungannya setelah perusahaan memasuki pasar modal adalah apabila kinerja perusahaan baik maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapatkan oleh perusahaan baik dari investor individual maupun investor institusional lainnya.

Undang – undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek (saham, obligasi, dll) kepada publik berdasarkan tata cara yang sudah diatur oleh undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal/investor oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada penawaran perdana. Juga melakukan kegiatan penjabatan saham, yaitu pengalokasian efek yang sudah dipesan oleh investor dengan jumlah efek yang tersedia dan pencacatan efek saat diperdagangkan di pasar sekunder.

TEORI AGENSI

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima

wewenang (agensi) yaitu manajer (Rahmawati, 2012).

Tujuan dari teori agensi yaitu meningkatkan kemampuan individu (*agent* atau *principals*) dalam mengevaluasi lingkungan untuk pengambilan suatu keputusan dan mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil untuk mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja.

UNDERPRICING

Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Tingkat *underpricing* saham dapat diketahui melalui perhitungan *Initial Return* yaitu selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*)

FAKTOR KEUANGAN

A. Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) sering juga disebut sebagai *Return On Investment* (ROI) yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap Total Aset.

B. Financial Leverage (FL)

Financial Leverage (FL) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran utang perusahaan.

Financial Leverage yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk membayar utang kepada pihak lain akan semakin tinggi, dan sebaliknya. *Financial Leverage* dapat diketahui dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

C. *Earning per Share* (EPS)

Earning per Share (EPS) merupakan pendapatan perusahaan selama periode akuntansi yang dapat dihitung dengan membandingkan total laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham yang beredar. Semakin tinggi Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan deviden yang diterima oleh pemegang saham.

Good Corporate Governance (GCG)

Sulistiyanto dan Wibisono (2003) mengemukakan bahwa *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam mekanisme ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham atau investor untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, dan kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan, pengurus, pihak kreditur karyawan dan pemegang saham.

Pengaruh Faktor Keuangan terhadap Tingkat *Underpricing* saham.

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada periode akuntansi yang dapat digunakan dalam menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui faktor keuangan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan.

Hubungan antara faktor keuangan dengan teori *go public/ initial public offering* bahwa teori *go public* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan mudah dalam pencarian investor. Dalam kasus ini kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari faktor keuangan pada laporan keuangan perusahaan. Investor dapat melakukan pengambilan keputusan untuk pembelian saham pada perusahaan, dengan adanya proses jual beli saham akan timbulnya return awal atau yang disebut *underpricing* saham. Semakin baik kinerja keuangan yang dapat dilihat pada faktor keuangan akan semakin tinggi tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Faktor Keuangan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

a. Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Tingkat *profitabilitas* merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan yang memberikan kepada pihak luar mengenai keefektifitas operasional perusahaan. Dengan adanya informasi tersebut menunjukkan semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan semakin besar pula investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan sehingga tingkat *underpricing* saham akan besar. Hal ini mendukung dari teori *Go Public*

merupakan kegiatan emiten dalam menawarkan efek yang dimiliki untuk dijual secara perdana kepada investor. Investor dapat melihat tingkat *profitabilitas* perusahaan untuk memutuskan menginvestasikan pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan tingkat *underpricing* dan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* dalam hal ini *initial return*. Hasil Penelitian Novi Wulandari dan Ferdyan (2013) membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

b. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Financial Leverage menunjukkan berapa besar hutang yang digunakan untuk membiayai total asetnya. Teori *Go Public* menjelaskan bahwa kegiatan IPO atau penawaran perdana yang dilakukan oleh emiten dalam menjual efek yang dikeluarkan kepada masyarakat (investor) yang diharapkan akan membeli dan memberikan pemasukan bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Sehingga hubungan *Financial Leverage* dengan teori yang digunakan adalah semakin nilai tinggi *Financial Leverage* maka semakin tinggi resiko perusahaan tersebut. Sehingga menjadi signal negatif untuk para investor dalam melakukan pembelian saham perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati Junaeni dan Ferdyan (2013) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan dan bertanda negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan *initial public offering*.

c. Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.

Earning Per Share menunjukkan gambaran besarnya pengembalian yang diperoleh investor pada periode waktu tertentu. *Earning per Share* (laba per saham) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. Dalam teori *Go Public* menjelaskan bahwa kegiatan penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana dalam rangka melakukan penjualan efek perusahaan kepada investor. EPS perusahaan yang tinggi akan menarik para investor untuk membeli saham perusahaan pada penawaran perdana atau *Initial Public Offering* sehingga menyebabkan harga saham perdana di pasar sekunder akan semakin tinggi dan dapat menambah tingkat *Underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dyatri Utami, dkk (2013) membuktikan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan *initial public offering*

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing* saham.

Underwriter merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO serta membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. *Underwriter* harus mempunyai reputasi guna untuk menghadapi resiko yang akan terjadi apabila saham yang di perdagangkan tidak ada yang membeli. Hubungan *Underwiter* dengan teori *Go Public* menjelaskan bahwa pihak tersebut sebagai penentu keberhasilan dari proses IPO atau penawaran perdana. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis (2013) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut

maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

Pengaruh Struktur *Good Corporate Governance* Terhadap *Underpricing* saham

Good Corporate Governance (GCG) Merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Konsep ini menekankan pada dua hal yaitu pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dan melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

Hubungan teori *Go Public* dengan *Good Corporate Governance* terletak pada keterbukaan informasi, dimana perusahaan yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana harus mempublis semua informasi mengenai perusahaan, pada GCG terletak pada prinsip keterbukaan. Dengan adanya keterbukaan informasi perusahaan yang *go public* akan membantu otoritas jasa keuangan dalam mengawasi proses bisnis perusahaan. Sedangkan dalam teori *agency* menjelaskan tentang hubungan kontrak antara pemegang saham (*investor*) dan manajemen (perusahaan). Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor masalah kontrak dalam hal ini proses jual beli saham dalam penawaran perdana dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*. Investor dapat melihat tata kelola perusahaan untuk pengambilan keputusan dalam penanaman modalnya, dengan adanya modal dari investor karena proses jual beli saham akan menciptakan *return* awal bagi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Struktur *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

a. Pengaruh Ukuran Anggota Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing* saham.

Komposisi jumlah anggota dewan komisaris memiliki peran penting dalam meningkatkan keefektifan dalam *board* (Rahmida, 2012). Semakin besar jumlah *board* maka akan memiliki masalah koordinasi dan komunikasi yang lebih besar pada tingginya tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanro, dkk (2015) Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

b. Pengaruh Tingkat Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing* saham.

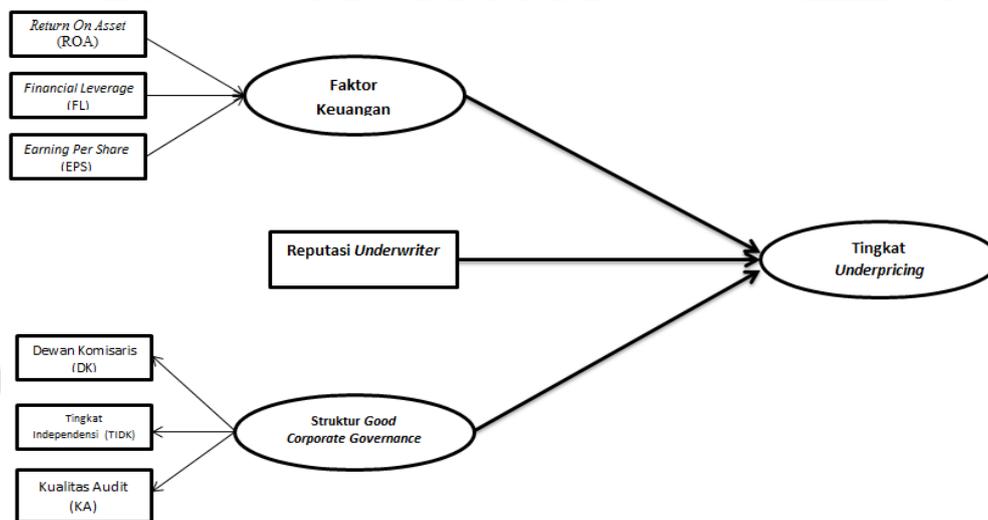
Independensi Dewan Komisaris pada dasarnya merupakan dewan komisaris yang diharapkan mampu melaksanakan tugas-tugas secara independen dan terlepas dari pengaruh berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang dapat mengganggu kepentingan perusahaan. Dengan adanya independensi dewan komisaris, perusahaan akan memiliki kualitas monitoring yang baik sehingga berdampak dalam pelaporan keuangan perusahaan akan bebas dari tindakan kecurangan (*fraud*), maka tingkat resiko yang ditanggung investor akan semakin kecil sehingga diharapkan tingkat *underpricing* dapat semakin kecil pula. Pelaporan keuangan yang bebas dari tindakan kecurangan adalah hal penting dalam proses *go public* yang dapat menarik investor untuk membeli efek perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto, dkk (2015) menunjukkan bahwa tingkat independensi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

c. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Tingkat Underpricing saham

Kualitas audit merupakan peran penting dalam mewujudkan *good corporate governance*. Kualitas audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan auditor. Hal ini digunakan oleh para investor dalam pengambilan keputusan pada saat proses penawaran saham perdana. Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Teori *Go Public* menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan *initial public offering* harus menyediakan semua informasi perusahaan. Dalam hal ini laporan keuangan perusahaan

yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit oleh komite audit internal maupun eksternal menunjukkan bahwa laporan keuangan dapat diandalkan. Menurut Rahmida (2012) dengan adanya kualitas audit pada perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat manajemen laba dimana resiko yang akan ditanggung oleh investor akan berkurang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* dalam hal ini *initial return*. Hasil penelitian Purwanto, dkk (2012) menjelaskan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

selama periode 2011-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *quota sampling*, yaitu pemilihan sampel secara sengaja tetapi dengan menggunakan pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Adapun kriteria-kriteria dalam penelitian

ini sebagai berikut : (1) Perusahaan yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) dan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut untuk periode 2011-2014. (3) Perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen selama periode 2011-2014. (4) Perusahaan tersebut memiliki semua data yang diperlukan untuk variabel-variabel penelitian yang ditentukan sebelumnya. Jumlah perusahaan *go public* periode 2011-2014 sebanyak 120 perusahaan. Setelah dikurangkan menurut kriteria pengambilan sampel dari 120 perusahaan, maka diperoleh 54 perusahaan yang menjasi sampel penelitian.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Metode pengumpulan data yang digunakan berupa data arsip atau data sekunder sehingga metode pengumpulan data menggunakan : (1) Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2011 sampai dengan Desember 2014. (2) Studi Pustaka, yaitu data mengenai struktur *corporate governance* diperoleh dari annual report tahunan pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dan tersedia di (<http://www.idx.co.id/>).

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* dan variabel independen yaitu Faktor Keuangan dan struktur *good corporate governance* sebagai variabel independen.

Definisi Operasional Variabel

Underpricing

Underpricing merupakan selisih positif antara harga penutupan saham di

pasar sekunder dengan harga saham pada saat penawaran perdana di pasar sekunder. Selisih ini dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return. *Initial return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IR = \frac{Closing Price - Offering Price}{Offering Price}$$

Dimana :

IR = *Initial Return*

Closing Price = Harga penutupan saham dipasar sekunder

Offering Price = Harga penawaran umum

Faktor Keuangan

1. *Return On Asset*

Return On Assets (ROA) digunakan untuk mengukur keefektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar ROA, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{TA}$$

Dimana:

ROA = *Return On Asset*

NIAT = *Net Income After Tax* (pendapatan bersih setelah pajak)

TA = Total Aset

2. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modalnya sendiri 100%. Nilai dari *Financial leverage* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{TD}{TSE}$$

Dimana :

DER = *Debt To Equity Ratio*

TS = *Total Debt*

TSE = *Total Shareholder's Equity*

3. Earning Per Share

Earning per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham beredar. Nilai EPS dapat di hitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Struktur Good Corporate Governance

1. Ukuran Anggota Dewan Komisaris (UDK)

Jumlah anggota dewan komisaris diukur berdasarkan banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan pada saat melakukan *initial public offering* (IPO).

2. Tingkat Independensi Dewan Komisaris (TIDK)

Tingkat independensi dewan komisaris diukur berdasarkan banyaknya jumlah anggota dewan

komisaris independen. Pengukuran ini menggunakan skala rasio.

$$TDIK = \frac{DKI}{DK}$$

Dimana :

TDIK = *Tingkat Independensi*

DKI = *Jumlah Dewan Komisaris Independen*

DK = *Jumlah Dewan Komisaris*

3. Kualitas Audit (KA)

Kualitas audit diukur berdasarkan Kualitas Auditor internal maupun eksternal yang sesuai dengan auditor *big four* yang ada di dunia. Pada penelitian ini variabel kualitas audit menggunakan *dummy variable*

Asumsi :

1 = Perusahaan memiliki kualitas audit berdasarkan auditor *big four*

0 = Perusahaan tidak memiliki komite audit berdasarkan auditor *big four*

Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Pengukuran reputasi *underwriter* dilihat dari *broker* yang menjamin perusahaan. Data *broker* dapat ditelusuri melalui www.idx.co.id pada *summary broker*. Penelitian ini menggunakan *dummy variable*

Asumsi :

1 = Perusahaan yang listing pada periode 2011-2014 dijamin oleh salah satu *underwriter* yang masuk *top ten broker*.

0 = Perusahaan yang listing pada periode 2011-2014 dijamin oleh salah satu *underwriter* yang tidak masuk *top ten broker*.

TEKNIK ANALISIS DATA

Penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS) 4.0 untuk menganalisis data. PLS adalah metoda alternatif untuk persamaan struktural (*Struktural Equation Modelling*) yang berbasis komponen atau

varian (Imam Ghazali, 2014). Pemilihan alat uji *Partial Least Square* (PLS) didasarkan pada kerangka pemikiran penelitian yang menguji hubungan yang kompleks dengan banyak konstruk dan banyak indikator. Langkah-langkah dalam

melakukan pengujian hipotesis penelitian adalah dengan mengolah data yang telah

diperoleh maka penelitian ini akan dapat dilakukan uji Deskriptif dan Uji statistik

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis empiris secara deskriptif tentang penjelasan variabel penelitian yang akan diteliti. Adapun variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen terdiri dari variabel faktor keuangan yang diukur

menggunakan tiga indikator yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Financial Leverage (FL)*, *Earning per Share (EPS)*, Variabel Reputasi *Underwriter* dan variabel Struktur *Good Corporate Governance (GCG)* yang diukur menggunakan tiga indikator yaitu Dewan Komisaris, Tingkat Independensi Dewan Komisaris, Kualitas audit. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *Underpricing* saham yang diukur dengan tingkat *Initial Return*

TABEL 1
ANALISIS DESKRIPTIF

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
UND	54	0,00704	2,66668	0,2056	0,4295
ROA	54	-0,4378	0,26635	0,5423	0,0925
FL	54	0,0818	7,0441	1,3708	1,5136
EPS	54	-1,100	6,6	0,6144	1,2112
DK	54	2,0	8,0	3,463	1,3834
TIDK	54	0,143	1,000	0,3957	0,1398

Sumber : Data Olah

Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui nilai *Underpricing* memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar 0,4295. Nilai rata-rata (*mean*) dari *underpricing* sebesar 0,2056. Nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari *Underpricing* kurang baik. Nilai *max* dari *Underpricing* sebesar 2,66668 yang dimiliki oleh PT. Inti

Bangun Sejahtera, Tbk menunjukkan bahwa tingkat return awal yang dihasilkan sebesar 2,66668. Sedangkan nilai *Min* dari *underpricing* sebesar 0,00704 yang dimiliki oleh PT. Atlas Resources, Tbk menunjukkan bahwa tingkat return awal yang dihasilkan sebesar 0,00704.

ROA (*Return On Asset*)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui *Return On Asset (ROA)* memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar

0,0925. Nilai rata-rata (*mean*) dari *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,5423. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari *Return On Asset* (ROA) dapat dikatakan baik. Nilai *max* dari *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,26635 yang dimiliki oleh PT. Inti Bangun Sejahtera, Tbk yang artinya perusahaan dapat memberikan laba sebesar 26,6% kepada investor yang menanamkan modal diperusahaan. Sedangkan nilai *Min* dari *Return On Asset* (ROA) sebesar -0,4378 yang dimiliki oleh PT. Buana Liatya Tama, Tbk yang artinya perusahaan tidak dapat memberikan laba kepada investor yang menanamkan modal ke perusahaan karena perusahaan mengalami kerugian.

FL (Financial Leverage)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui *Financial Leverage* (FL) memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar 1,5136. Nilai rata-rata (*mean*) dari *Financial Leverage* (FL) sebesar 1,3708. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari *Financial Leverage* (FL) dapat dikatakan kurang baik. Nilai *max* dari *Financial Leverage* (FL) sebesar 7,0441 yang dimiliki oleh PT. Bank Mitra Niaga Tbk yang artinya perusahaan dapat mampu membayar hutang sebesar 70,4% dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan nilai *Min* dari *Financial Leverage* (FL) sebesar 0,0817 yang dimiliki oleh PT. Victoria Investama Tbk yang artinya perusahaan mampu membayar hutang sebesar 8,17% dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

EPS (Earning Per Share)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*)

sebesar 1,2112. Nilai rata-rata (*mean*) dari *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,6144. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari *Earning Per Share* (EPS) dapat dikatakan kurang baik. Nilai *max* dari *Earning Per Share* (EPS) sebesar 6,6 yang dimiliki oleh PT. Inti Bangun Sejahtera yang artinya peningkatan deviden yang diterima investor dari laba per saham. Sedangkan nilai *Min* dari *Earning Per Share* (EPS) sebesar -1,100 yang dimiliki oleh PT. Graha Layar Prima Tbk yang peningkatan deviden yang diterima investor dari laba per saham.

DK (Dewan Komisaris)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui Dewan Komisaris (DK) memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar 1,2814. Nilai rata-rata (*mean*) dari Dewan Komisaris (DK) sebesar 3,463. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari Dewan Komisaris (DK) dapat dikatakan baik. Nilai *max* dari Dewan Komisaris (DK) sebesar 8 yang dimiliki oleh BIRD yang artinya jumlah dewan komisaris perusahaan terdapat 8 orang termasuk komisaris independen. Sedangkan nilai *Min* dari Dewan Komisaris (DK) sebesar 2 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan yang diteliti di periode 2011-2014 salah satunya adalah PT. Trisula Internasional, Tbk artinya jumlah dewan komisaris perusahaan terdapat 8 orang termasuk komisaris independen.

TIDK (Tingkat Independensi Dewan Komisaris)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui Tingkat Independensi Dewan Komisaris (TIDK) memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar 0,1398. Nilai rata-rata (*mean*) dari Tingkat Independensi Dewan

Komisaris (TIDK) sebesar 0,3957. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari Tingkat Independensi Dewan Komisaris (TIDK) dapat dikatakan baik. Nilai *max* dari Tingkat Independensi Dewan

Komisaris (TIDK) sebesar 1 yang dimiliki oleh PT. Siloam International Hospital Tbk. Sedangkan nilai *Min* dari Tingkat Independensi Dewan Komisaris (TIDK) sebesar 0,143 yang dimiliki oleh PT.Austindo Nusantara Tbk.

Tabel 2
ANALISIS DESKRIPTIF VARIABEL DUMMY

Variabel	N	Min	Max	Jumlah		Mean	Std. Dev
				Asumsi "0"	Asumsi "1"		
RU	54	0	1	34	20	0,370	0,4878
KA	54	0	1	39	15	0,278	0,4521

Sumber : Data Olah

RU (Reputasi Underwriter)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui Reputasi *Underwriter* (RU) memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar 0,4878. Nilai rata-rata (*mean*) dari Reputasi *Underwriter* (RU) sebesar 0,37. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*). Hasil tersebut dapat dibuktikan pada tabulasi data yang menunjukkan dari 54 sampel perusahaan yang menggunakan penjamin emisi yang tergolong dalam "*top ten broker*" sebanyak 20 perusahaan dan sisanya sebanyak 34 perusahaan menggunakan penjamin emisi yang bukan tergolong dalam "*top ten broker*". Hasil tersebut dapat dikatakan bahwa sebaran data dari Reputasi *Underwriter* (RU) dapat dikatakan kurang baik. Nilai rata-rata dari Reputasi *Underwriter* sebesar 0,370 Nilai *max* dari Reputasi *Underwriter* (RU) bernilai 1 artinya perusahaan menggunakan penjamin emis yang termasuk kategori "*Top ten Broker*". *Min* dari Reputasi

Underwriter (RU) bernilai 0 artinya perusahaan menggunakan auditor yang tidak termasuk kategori "*Top ten Broker*".

KA (Kualitas Audit)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui Kualitas Audit (KA) memiliki nilai sebaran data (*Std. Deviation*) sebesar 0,4521. Nilai rata-rata (*mean*) dari Kualitas Audit (KA) sebesar 0,278. Perbandingan nilai sebaran data (*Std. Deviation*) yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa sebaran data dari Kualitas Audit (KA) dapat dikatakan kurang baik. Hasil tersebut dapat dibuktikan Pada tabulasi data yang menunjukkan dari 54 sampel perusahaan yang menggunakan gambaran auditor "*big four*" sebesar 15 sampel dan sisaya sebesar 39 sampel perusahaan tidak menggunakan auditor yang menggunakan gambaran pada auditor "*big four*". Nilai *max* dari Kualitas Audit (KA) bernilai 1 artinya perusahaan menggunakan auditor yang termasuk kategori "*big four*". Sedangkan nilai *Min* dari Kualitas

Audit (KA) bernilai 0 artinya perusahaan menggunakan auditor

yang tidak termasuk kategori “big four”.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik

TABEL 3
Analisis Path Coefficient dan P-Values

<i>Path coefficients</i>				<i>P values</i>			
UND	FKEU	GCG	RU	UND	FKEU	GCG	RU
UND	0.794	-0.129	-0.122	UND	<0.001	0.163	0.177

Sumber : Hasil Output WarpPLS, data diolah

Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan bahwa variabel faktor keuangan yang terdiri 3 indikator dari *Return On Asset (ROA)*, *Financial Leverage (FL)*, *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif dan signifikan secara bersama-sama terhadap Tingkat *Underpricing* dengan nilai *path coefficients* sebesar 0.794 dan nilai *P-value* < 0.001 yang diartikan masih dibawah standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%. Variabel Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* dengan nilai *path*

coefficients sebesar -0.122 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%. Variabel *Good Corporate Governance* yang terdiri dari 3 indikator yaitu Dewan Komisaris, Tingkat Independensi Dewan Komisaris, Kualitas Audit tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap Tingkat *Underpricing* dengan nilai *path coefficients* sebesar -0.129 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Pembahasan

Pengaruh Faktor Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham dengan nilai *path coefficients* sebesar 0.794 dan nilai *P-value* < 0.001 yang diartikan masih dibawah standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Berdasarkan Teori *Initial Public Offering* menjelaskan mengenai proses penawaran perdana perusahaan *go public* untuk menjual saham yang dimiliki perusahaan kepada investor. Seorang

investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan akan memerlukan informasi untuk pengambilan keputusan apakah akan menanamkan modalnya ke sebuah perusahaan atau tidak. Informasi yang digunakan salah satunya informasi keuangan yang tercermin dari kinerja keuangan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, dalam penelitian ini informasi keuangan dijelaskan oleh variabel faktor keuangan yang diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*, *Financial Leverage (FL)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Pada dasarnya Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan

berpengaruh terhadap proses jual beli saham oleh investor dengan melihat indikator-indikator keuangan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini mendukung adanya teori *go public* atau *initial public offering* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di pasar modal dan mempunyai kinerja yang baik akan mudah dalam pencarian modal, dalam penelitian ini kinerja perusahaan dapat dilihat dari faktor keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh investor dengan mudah karena saham perusahaan akan terjual atau investor akan menanamkan modalnya sehingga return awal perusahaan atau tingkat *underpricing* dapat diterima.

Berikut merupakan hasil penelitian secara parsial dari pengaruh masing-masing indikator terhadap tingkat *underpricing* sebagai berikut :

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham.

Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai nilai *P-value* < 0.001 yang diartikan masih dibawah standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5% dan nilai correlasinya 0.366. *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Alasan mengapa ROA berpengaruh karena informasi mengenai profitabilitas perusahaan memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tersebut kepada investor dalam menghasilkan laba bersih, karena akan mempengaruhi return yang diterima investor pada pasar sekunder. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menaikkan tingkat *underpricing* terlihat pada nilai ROA tertinggi yang dimiliki PT. Inti Bangun Sejahtera sebesar 0,266 dengan nilai *underpricing* yang tinggi sebesar 2,67.

1. Pengaruh *Financial Leverage* (FL) terhadap tingkat *underpricing* saham

Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa *Financial Leverage* (FL) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai nilai *P-value* < 0.036 atau 3,6% yang diartikan masih dibawah standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%. *Financial Leverage* (FL) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena Alasan mengapa FL berpengaruh terhadap *underpricing* adalah karena rasio yang menunjukkan rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki FL tinggi sehingga tingkat return awal atau *underpricing* saham yang diterima semakin rendah. Dalam penelitian ini dapat terlihat pada PT. Bank Mitra Niaga Tbk yang memiliki nilai *Financial Leverage* yang tinggi sebesar 7,0441 dan tingkat *underpricing* saham yang dihasilkan rendah sebesar 0,05.

2. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* saham.

Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai nilai *P-value* < 0.001 yang diartikan masih dibawah standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%. *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Karena EPS dapat memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan. Apabila EPS perusahaan tinggi maka harapan untuk memperoleh keuntungan akan semakin besar, sehingga semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut dan harga saham perdana yang dilakukan oleh emiten akan semakin tinggi. dalam penelitian ini dapat terlihat pada PT. Inti Bangun Sejahtera yang memiliki nilai EPS tertinggi sebesar 6,60

dan nilai *underpricing* tertinggi sebesar 2,67.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.

Hasil penelitian menunjukkan Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham dengan kata lain tidak ada pengaruh antara reputasi *Underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *path coefficients* sebesar -0.122 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Pada proses penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) perusahaan melakukan penjualan saham kepada investor untuk pertama kalinya. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang bertugas untuk membantu emiten dalam melakukan penawaran umum perdana dan menetapkan harga terhadap kondisi keuangan perusahaan. Pada dasarnya semakin baik reputasi *Underwriter* akan semakin tinggi tingkat *underpricing* saham karena *Underwriter* yang baik akan menentukan harga saham perdana secara berhati-hati karena untuk menjaga agar perusahaan tidak mengalami kerugian atas penawaran perdana yang dilakukan. Namun tingkat reputasi *Underwriter* bukanlah salah satu faktor penyebab terjadinya *underpricing*. Hal ini dapat dikatakan Reputasi *Underwriter* menetapkan harga penawaran saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan yang ada, tetapi juga hal yang diperhatikan yaitu kondisi pasar dan jumlah permintaan calon investor adalah pihak yang dapat menyebabkan perubahan harga sehingga memungkinkan terjadinya kenaikan harga saham selama transaksi sehingga terjadi *underpricing*.

Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena *Underwriter* hanya berfungsi sebagai penjamin emisi, sementara kinerja perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan sangat bergantung dari kualitas manajemen. Kinerja keuangan yang bagus dapat dilihat oleh investor dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sehingga informasi *Underwriter* tidak digunakan oleh investor sebagai informasi utama dalam pengambilan keputusan investasi saham. Selain itu dilihat dari tabel deskriptif reputasi *underwriter* memiliki sebaran data yang kurang baik karena Nilai rata-rata (*mean*) dari Reputasi *Underwriter* (RU) sebesar 0,37 lebih kecil dari nilai standart Deviasi sebesar 0,4878. Pada tabulasi data reputasi *underwriter* dari 54 sampel perusahaan yang menggunakan penjamin emisi yang tergolong dalam “top ten broker” sebanyak 20 lebih sedikit dari perusahaan yang menggunakan penjamin emisi yang tidak tergolong dalam “top ten broker” sebanyak 30 perusahaan.

Pengaruh Struktur *Good Corporate Governance* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham dengan nilai *path coefficients* sebesar -0.129 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Good Corporate Governance merupakan tata kelola perusahaan yang digunakan mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menambah nilai tambah bagi *stakeholder*. Proses penawaran umum perdana atau *initial public offering* ini sangat berhubungan dengan para investor. Seorang investor akan menggunakan informasi-informasi yang berhubungan dengan perusahaan untuk pengambilan keputusan apakah mereka akan menanamkan modal ke perusahaan atau tidak. Informasi yang digunakan tidak hanya informasi akuntansi/ keuangan saja tetapi informasi non akuntansi/keuangan juga digunakan seorang investor untuk

pengambilan keputusan, salah satu informasi non akuntansi/keuangan adalah struktur *Good Corporate Governance*.

Teori Agensi menjelaskan tentang hubungan kontrak antara pemegang saham (investor) dan manajemen (perusahaan). Dalam teori *agency* dijelaskan bahwa Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor masalah kontrak dalam hal ini proses jual beli saham dalam penawaran perdana dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*. Hasil penelitian mengenai *good corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* adalah tidak ada hubungan dan tidak signifikan antara *good corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* artinya investor tidak menggunakan informasi non akuntansi/keuangan Struktur *Good Corporate Governance* pada saat *initial public offering* (IPO) artinya Hasil penelitian ini menolak teori *agency* dimana investor dalam melakukan pembelian saham dipasar perdana tidak memperhatikan mengenai tata kelola perusahaan yang diutamakan dalam pengambilan keputusan sorang investor adalah faktor keuangan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

Berikut merupakan hasil penelitian secara parsial dari pengaruh masing-masing indikator terhadap tingkat *underpricing* sebagai berikut :
Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Dewan Komisaris tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham dengan nilai *path coefficients* sebesar -0.084 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Dewan Komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena dewan komisaris merupakan bagian dari tata kelola perusahaan tidak menjadi acuan untuk investor sebagai bahan pengambilan keputusan dalam menanamkan saham ke perusahaan yang

baru *go public* atau perusahaan yang baru melakukan penawaran perdana (*initial public offering*). Selain itu komposisi dewan komisaris yang tinggi di dalam perusahaan dimungkinkan akan menimbulkan masalah koordinasi dalam pengelolaan perusahaan sehingga akan berakibat dalam proses penawaran perdana sehingga tingkat *underpricing* saham tidak diperoleh perusahaan.

Pengaruh Tingkat Independensi Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Tingkat Independensi Dewan Komisaris tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham dengan nilai *path coefficients* sebesar -0.098 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Hasil penelitian menunjukkan Tingkat Independensi Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena semakin banyak dewan komisaris independen maka dimungkinkan semakin besar resiko timbulnya masalah koordinasi dalam pengelolaan perusahaan. Tingkat independensi dari dewan komisaris juga dimungkinkan masih diragukan sifat independen dari dewan komisaris dikarenakan perusahaan yang baru *go public* belum memiliki gambaran pembelajaran bagaimana tata kelola yang baik dan tetap mempertahankan independensi dari dewan komisaris.

Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kualitas Audit tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham dengan nilai *path coefficients* sebesar -0.202 dan nilai *P-value* >0.001 yang diartikan melebihi standart yang ditentukan yaitu <0.05 atau 5%.

Hasil penelitian Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena pada dasarnya indikator kualitas audit bagian dari tata kelola perusahaan dimana tata kelola perusahaan

tidak menjadi acuan oleh investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan yang baru go publik dan melakukan penawaran perdana (initial public offering). Kualitas audit yang dihasilkan untuk pertama kali yang dilihat dari laporan keuangan yang sudah diaudit dimungkinkan hasil audit laporan

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Faktor keuangan yang terdiri dari *Return On Asset* (ROA), *Financial Leverage* (FL), *Earning Per Share* (EPS) secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian pada tabel *indicator weight* yang mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham yaitu *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Financial Leverage* (FL). Indikator *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Financial Leverage* (FL) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena informasi ini menjadi perhatian utama kepada pihak investor untuk memberikan hasil tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Semakin tinggi nilai *Return On Asset* (ROA) akan menaikkan tingkat *underpricing* saham. Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) maka semakin besar keuntungan yang didapatkan investor, sehingga semakin banyak investor yang ingin saham dengan harga yang tinggi. Hal ini mengakibatkan tingkat *underpricing* semakin besar. Pada indikator *Financial Leverage* (FL) semakin rendah nilai *Financial Leverage* (FL) maka semakin tinggi nilai *underpricing* saham karena nilai tersebut menunjukkan tingkat resiko perusahaan yang rendah sehingga investor cenderung memilih resiko hutang perusahaan yang rendah. Indikator *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh yang besar dibandingkan dengan indikator *Return On*

keuangan diragukan oleh investor. Selain itu dilihat dari tabel analisis deskriptif data kualitas audit memiliki sebaran data yang kurang baik dikarenakan nilai rata-rata kualitas audit sebesar 0,278 lebih kecil dibandingkan nilai standart deviasi sebesar 0,4521.

Asset (ROA) dan *Financial Leverage* (FL) terhadap tingkat *underpricing* saham. (2) Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Alasan Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh karena pada dasarnya reputasi *Underwriter* bertugas untuk menentukan harga saham perusahaan. Semakin baik Reputasi *Underwriter* akan semakin tinggi tingkat *underpricing* saham. Reputasi *Underwriter* bukan menjadi perhatian utama dalam menentukan tingkat *underpricing* karena masih ada hal-hal yang diperhatikan yaitu kondisi pasar dan jumlah permintaan calon investor. Hal tersebut dapat menyebabkan perubahan harga saham yang sebelumnya ditentukan oleh *Underwriter* yang memungkinkan terjadinya kenaikan atau penurunan harga saham sehingga terjadi *underpricing* ataupun *offerpricing*. (3) Struktur *Good Corporate Governance* yang terdiri dari Dewan Komisaris (DK), Tingkat Independensi Dewan Komisaris (TIDK), Kualitas Audit (KA) secara simultan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan pembelian saham di pasar perdana tidak mengutamakan tata kelola perusahaan tetapi investor lebih melihat pada hal-hal yang berhubungan dengan ekspektasi yang diharapkan yaitu tingkat pengembalian. Informasi tersebut dapat dilihat dari faktor akuntansi yaitu laporan keuangan perusahaan yang baik. Laporan keuangan perusahaan yang baik menunjukkan bahwa kinerja perusahaan pada periode tersebut dapat dikatakan bagus. (4) Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.633 yang dapat diartikan bahwa tingkat *underpricing*

saham yang diukur menggunakan *Initial Return* (IR) dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan, reputasi *Underwriter* dan struktur *good corporate governance* sebesar 63.3% dan sisanya 36.7% dipengaruhi oleh indikator lain diluar model penelitian.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang nantinya dapat mempengaruhi hasil dari penelitian, diantaranya yaitu : (1) Masih banyak perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* pada saat melakukan kebijakan *initial public offering* sehingga hasil penelitian kurang maksimal. (2) Variabel Reputasi *Underwriter* dan Kualitas Audit memiliki sabaran data yang kurang baik dikarenakan nilai standart deviasi lebih besar dari rata-rata variabel. (3) Alat Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah alat uji WarpPLS (*Partial Least Square*) versi 5.0 tidak dapat menganalisis secara deskriptif dari variabel-variabel penelitian yang digunakan. (4) Hasil penelitian ini belum cukup menjelaskan mengenai faktor yang

menyebabkan tingkat *underpricing* kepada investor

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada dalam penelitian, maka peneliti akan memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu : (1) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan pemilihan yang tepat dalam menilai *underpricing* agar sampel penelitian dapat terpenuhi dengan banyak sampel penelitian. (2) Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode waktu penelitian dan menambah indikator lain terutama dalam variabel non akuntansi seperti variabel makro agar sampel penelitian bertambah dan hasilnya lebih bisa dibandingkan secara jangka panjang. (3) Bagi penelitian selanjutnya untuk menganalisis deskriptif variabel-variabel penelitian dapat dibantu dengan menggunakan alat uji lainnya. (4) Bagi investor diharapkan selalu memperhatikan informasi-informasi diluar variabel penelitian untuk mengoptimalkan tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalisir resiko atas investasi yang dilakukan.

DAFTAR RUJUKAN

- Absari, D. U. A., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2013). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham. *EL-MUHASABA*
- Agus Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEE
- Arief Sugiarto. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Partisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Asril Sitompil. 2000. *Pasar Modal (Penawaran Umum Dan Permasalahannya)*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti.
- BAPEPAM-LK. (2006). *Studi Penerapan Prinsip-Prinsip OECD (2004) Dalam Peraturan Bapepam Mengenai Corporate Governance*. Departemen Keuangan RI. Bapepam
- Breadley, R. A., Myers, S. C., dan Marcus, A. J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen*

- Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Chastina, Yolana. Dwi, Martani., (2005), Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ 1994-2001, Simposium Nasional Akuntansi VIII : KAKPM 33, Hal 538-553.
- Daljono Nasirwan, 2000, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990 - 1997", "Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III", 556-572.
- Darlis, E. (2013). Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Kecenderungan *Underpricing*: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 19(01).
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Undrepriced* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 4, No.1. April, 74-88.
- Hasanah, H., & Akbar, D. A. (2014). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia
- Imam Ghozali dan Henky Latan. 2014. *Partial Least Squares* Konsep, Metode dan Aplikasi menggunakan Program WarpPLS 4.0. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.
- Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). *An empirical investigation into the underpricing of initial public offerings in the Chittagong Stock Exchange. International Journal of Economics and Finance*, 2(4), p36.
- Junaeni, I. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI. *Jurnal Ilmiah Widya*, 1(1).
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia.
- Lukman Syamsudin. 2007. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Grafindo.
- Mahfud Sholihin dan Dwi Ratmono. 2013. Analisis SEM-PLS WarpPLS 3.0. Yogyakarta: ANDI
- Rahmawati. 2012. *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Republik Indonesia, 1995 Undang-undang No. 80 Pasar Modal, Jakarta: Sekretariat Negara
- Rosyati & Arifin Sebeni, 2002, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Undepricing* Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000), Simposium Nasional Akuntansi V, 286-297.
- Rosyidah, L., & Hartono, U. (2015). *Firm Characteristics, Underwriter Reputation, Auditor Reputation and Underpricing. Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 112-117.

Sadju, F. (2014). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO. *JINAH (Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika)*, 4(1).

Samsul, Mohammad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya : Erlangga.

Sulistyanto, S., & Wibisono, H. (2003). Good corporate governance: Berhasilkah diterapkan di Indonesia. *Jurnal Widya Warta*, 2.

Sri Sulistyanto dan HarisWibisono. 2003. *Good corporate governance: berhasilkah diterapkan di Indonesia?*, jurnal widyawarta. No 2, ISSN:0854-1981.

Tri Perwirasari, K. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kualitas Audit, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Integritas Laporan Keuangan.

