

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering Pada Perusahaan Non-Keluangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012

**OLEH :
MIRA AGULINA**

**PEMBIMBING:
DRA. HARYETTI, M.SI
ERRIN YANI WIJAYA, SE.,MM**

Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Email: dm.mira@yahoo.com

ABSTRACT

Underpricing is a phenomenon that often occurs in companies doing IPOs in the stock market and has been demonstrated by several previous researchers. This study aims to examine the effect of firm size and good corporate governance proxied by Audit Committee, Managerial Ownership and Institutional Ownership on the stock price at the time of IPO Underpricing. This research was conducted in companies doing IPO at Indonesia Stock Exchange in non-financial companies in the period of 2009–2012. Underpricing in this research is the dependent variable, while the independent variables in this research are firm size and good corporate governance proxied by Audit Committee, Managerial Ownership and Institutional Ownership. The sample is collected by using purposive random sampling, resulting in 54 companies as sample. Multiple regression analysis model is used to test the relationship between independent variables and dependent variable.

Regression analysis shows that the variables of firm size and managerial ownership of IPO fund have negative and significant influence on the level of underpricing. While institutional ownership and audit committee do not have significant influence on underpricing.

This result has implications that: 1) companies doing IPO should consider the firm size and managerial ownership of using IPO fund to attract investors and minimize the level of underpricing, 2) investors should consider both variables in their IPO investment decision in order to get higher return

Keywords: Underpricing, Initial Public Offering, Firm Size, Good Corporate Governance, Audit Committee, Managerial Ownership, Institutional Ownership

PENDAHULUAN

Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika perusahaan memilih untuk menerbitkan saham baru perusahaan dapat menjual saham nya kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. *Go public* merupakan proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Dengan melakukan *go public* perusahaan akan memperoleh dana yang biasanya dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dana ini nantinya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan Maya(2013), karena alasan tersebutlah maka banyak perusahaan yang memilih untuk melakukan *go public* dengan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat ataupun dengan melakukan penawaran saham perdana di pasar perdana kepada masyarakat yang sering disebut dengan (IPO) *initial public offering*. IPO dapat membantu perusahaan dalam menghadapi kesulitan pendanaan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah keuangan di perusahaan, karena dengan melakukan penawaran saham IPO dipasar perdana dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai

modal perusahaan, dana hasil penjualan inilah yang nantinya dapat diharapkan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan. Sedangkan jika saham tersebut sudah masuk dipasar sekunder maka hasil penjualan tidak lagi masuk ke modal perusahaan melainkan masuk kedalam khas para pemegang saham yang bersangkutan Sunariah (2004) dalam Yuma (2011).

Dalam penetapan harga IPO apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham pada pasar perdana saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* Hanafi (2004) dalam Ayu (2013).

Investor yang ingin menginvestasikan dananya diperusahaan dengan dengan membeli saham pada saat IPO membutuhkan informasi yang banyak mengenai perusahaan tersebut agar dapat meminimalkan resiko, asset perusahaan yang besar akan membuat perusahaan lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, sesuai dengan pendapat Firth dan Smith (1992) dalam Ismiyati dan Rohmad(2010), yang menjelaskan alasan mengapa perusahaan-perusahaan besar mempunyai kondisi yang lebih baik adalah karena memiliki kontrol yang lebih

baik terhadap kondisi pasar, kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Sisi lain mungkin berpendapat bahwa asset yang besar bukan segala-galanya, tetapi bagaimana komposisi asset tersebut dibentuk. Asset besar tetapi komposisi utang lebih banyak juga akan menyulitkan perusahaan nantinya. Salah satu kondisi seperti inilah yang membuat investor sangat berhati-hati dalam berinvestasi. Selain ukuran perusahaan yang dilihat melalui total asset *corporate governance* juga diduga mempengaruhi underpricing saham, *Good Corporate Governance* (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder Monks (2003) dalam Kaihatsu (2006). Sedangkan Hidayah (2008) dalam Gabriela dan Fidelis (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Corporate Governance* merupakan system dan struktur yang baik dalam mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditur, supplier, asosiasi bisnis, karyawan, pemerintah konsumen, dan masyarakat luas, jadi dalam hal ini GCG berperan dalam mengelola perusahaan kearah yang lebih baik, investor menilai perusahaan yang baik dapat dipercaya untuk meminimalkan terjadinya resiko. Dalam penelitian ini peneliti membatasi GCG yang di proksikan menjadi tiga yaitu, Komite Audit,

Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional yang diduga juga dapat mempengaruhi *underpricing* saham, sesuai dengan pernyataan dari beberapa peneliti terdahulu salah satunya yaitu Kurniasih dan Arif (2008), yang menyatakan dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi pada saat IPO, reaksi pasar terhadap perusahaan juga akan positif sehingga berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap penilaian pasar, Pengaruh yang positif ini kemungkinan karena pasar menilai perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi mengelola perusahaan sebaik-baiknya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena menyangkut kesejahteraannya sebagai pemilik perusahaan sejak belum dilakukannya IPO, begitu juga dengan kepemilikan institusional menurut Shleifer dan Vishny (1986) dalam Novi (2012) kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen, diduga dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi pada saat IPO, reaksi pasar terhadap perusahaan juga akan positif sehingga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* Kurniasih dan Arif (2008). Komite audit juga dapat dijadikan sinyal bagi perusahaan bahwa mereka telah menjalankan fungsi monitoring nya dengan baik sehingga hal ini menjadi

sangat berguna bagi perusahaan yang akan melakukan IPO untuk meyakinkan investor untuk membeli penawaran saham perusahaan. Sedikitnya informasi yang dimiliki investor mengenai perusahaan yang melakukan IPO membuat komite audit dalam suatu perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi investor mengenai kualitas informasi yang terkandung dalam prospectus, Bedard et al (2008) dalam Ratna (2011).

Dari uraian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering Pada Perusahaan Non-Kuangan Di BEI Periode 2009-2012".

1.2 Perumusan Masalah

- a. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing*?
- b. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan Komite audit berpengaruh terhadap *Underpricing*?
- c. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Underpricing*?
- d. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksikan Komite audit terhadap *Underpricing*.
- c. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* yang

diproksikan Kepemilikan Manajerial terhadap *Underpricing*.

d. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksikan Kepemilikan Institusional terhadap *Underpricing*

TELAAH PUSTAKA *Go Public*

Penawaran umum atau sering pula disebut *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang akan *Go Public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya Yuma (2011). Beberapa alasan yang mendasar mengenai keinginan untuk *go public* adalah keinginan untuk meningkatkan modal perusahaan dan untuk merubah kesejahteraan pemilik menjadi bentuk yang lebih likuid yaitu dalam bentuk saham.

Penawaran Perdana IPO (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (Obligasi, Right, Warrant) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, Dwi (2013).

Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkanketika diperdagangskan di pasar sekunder dan memungkinkan investor memperoleh *initial return* yang positif. Hal ini yang menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder Wibowo (2005) dalam Rizky (2013).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Poerwadarminta (1983;13) ukuran perusahaan diartikan sebagai berikut:

- (1) alat-alat untuk mengukur (seperti menjengkal dan sebagainya),
- (2) sesuatu yang dipakai untuk menentukan (menilai dan sebagainya),
- (3) pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.

Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan (*organization size*) dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Dengan demikian ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan.

Pandangan lain mengenai ukuran perusahaan (*organization size*) juga di utarakan oleh Saffold (1988;132) seperti yang dikutip oleh Rasyid (1992;20) yaitu:

“The view that the contribution of strong culture to performance is conditioned by the nature of the industry, organisation size and the gain of the environment”

Saffold (1998;132) menyatakan bahwa kultur perusahaan yang kuat dapat mempengaruhi kinerja karyawan, dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut akan terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan, dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri. Berarti unsur ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log *size* nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Semakin besar item-item tersebut, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Semakin besar aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan tersebut dikenal masyarakat.

Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga

kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut Undang-undang No.9 Tahun 1995 tentang usaha kecil menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.1.000.000.000.000,- (satu triliun rupiah) digolongkan ke dalam kelompok usaha kecil. Dengan adanya ketentuan ini, maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan di atas Rp.1.000.000.000.000,- (triliyun milyar rupiah) dapat dikelompokkan ke dalam industri menengah dan besar.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder Monks (2003) dalam Kaihatsu (2006). Selain itu menurut Hidayah (2008) dalam Gabriela dan fidelis (2013) menyatakan bahwa *Corporate Governance* merupakan system dan struktur yang baik dalam mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditur, *supplier*, asosiasi bisnis, karyawan, pemerintah konsumen, dan masyarakat luas.

Dalam penelitian ini GCG di proksikan menjadi tiga yaitu:

Komite Audit

BAPEPAM melalui Surat Edaran No.SE-03/PM/2000 menghimbau perusahaan publik untuk membentuk komite audit. Anggota komite audit diangkat dari anggota dewan komisaris yang tidak melaksanakan tugas eksekutif dan terdiri paling sedikit tiga anggota yang independen. Komite audit mengadakan rapat tiga sampai empat kali setahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya. Komite audit memberi pendapat profesional kepada dewan komisaris untuk meningkatkan kualitas kerja dan mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan. Komite audit mempunyai peran penting dan strategis dalam memelihara kredibilitas penyusunan laporan keuangan seperti menjaga system pengawasan yang memadai. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, kontrol terhadap perusahaan akan semakin baik sehingga diharapkan mengurangi *agency problems* Novi (2012). Sedikitnya informasi yang dimiliki investor mengenai perusahaan yang melakukan IPO membuat komite audit dalam suatu perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi investor mengenai kualitas informasi yang terkandung dalam *prospectus*, Bedard et al (2008) dalam Ratna (2011).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka

semakin baik kinerja perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri, Jensen dan Meckling (1976) dalam Novi (2012) menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara agent dan prinsipal dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan *Institusional*

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persentase jumlah kepemilikan institusional terhadap jumlah saham secara keseluruhan (Dewi, 2008).

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham karena pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi dalam suatu perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan

yang lebih besar yang dilakukan oleh investor institusional sehingga akan dapat mengontrol manajer untuk tidak melakukan perbuatan yang tidak sejalan dengan kepentingan saham yang pada akhirnya akan mengurangi agency cost (Widjaja dan Kasenda, 2008).

Hipotesis Penelitian

Hipotesis 1

Asset perusahaan yang besar akan membuat perusahaan lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, sesuai dengan pendapat Firth dan Smith (1992) dalam Ismiyati dan Rohmad (2010), yang menjelaskan alasan mengapa perusahaan-perusahaan besar mempunyai kondisi yang lebih baik adalah karena memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan yang besar juga memiliki informasi yang besar pula sehingga masyarakat dapat dengan mudah mengenali dan mencari informasi tentang perusahaan tersebut sedangkan perusahaan kecil tidak banyak dikenali oleh masyarakat karena kurangnya informasi yang bisa didapat, sehingga dalam hal ini perusahaan yang besar diduga dapat meminimalkan resiko *underpricing* di pasar perdana. Berdasarkan penelitian Ayu (2013) dengan hasil analisis regresi berganda menunjukkan ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif. Penelitian di atas didukung oleh Yuma (2011) yang juga melakukan penelitian tentang

underpricing dengan hasil penelitian ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Berbeda dengan hasil penelitian diatas Dwi (2013) meneliti tentang ukuran perusahaan terhadap underpricing dengan hasil penelitian tidak berpengaruh secara signifikan. Dari beberapa hasil penelitian diatas maka diambil hopesis,

H1: Ukuran perusahaan diduga berpengaruh terhadap *underpricing*.

Good Corporate Governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder Monks (2003) dalam Kaihatsu (2006). Dalam penelitian ini GCG di proksikan menjadi tiga yaitu: Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional.

Hipotesis 2

Komite audit dapat dijadikan sinyal bagi perusahaan bahwa mereka telah menjalankan fungsi monitoring nya dengan baik sehingga hal ini menjadi sangat berguna bagi perusahaan yang akan melakukan IPO untuk meyakinkan investor untuk membeli penawaran saham perusahaan. Sedikitnya informasi yang dimiliki investor mengenai perusahaan yang melakukan IPO membuat komite audit dalam suatu perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi investor mengenai kualitas informasi yang terkandung dalam prospectus Bedard *et al* (2008) dalam Ratna (2011). Bedard *et al* (2008) menyatakan adanya independensi dari anggota komite audit dan kompetensi anggota komite audit

dalam bidang keuangan berpengaruh signifikan terhadap penurunan tingkat underpricing pada perusahaan saat melakukan IPO. Kemudian Ratna (2011) juga melakukan penelitian yang samadengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa adanya komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing, dari beberapa hasil penelitian diatas maka diambil hipotesis

H2 : Komite audit diduga berpengaruh terhadap underpricing.

Hipotesis 3

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Jain dan Kini (1994) dalam Kurniasih dan Arif (2008) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap penilaian pasar. Diduga dengan adanya kepemilikan manajerial dan yang tinggi pada saat IPO, reaksi pasar terhadap perusahaan juga akan positif sehingga berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing. Penelitian diatas didukung oleh Kurniasih dan Arif (2008) yang membuktikan dalam hasil penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial terbukti namun tidak signifikan. Variabel MGR yang positif mengindikasikan bahwa initial return meningkat seiring dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial pada saat IPO dilakukan. Pengaruh yang positif ini kemungkinan karena pasar menilai perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi mengelola perusahaan sebaik-baiknya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena menyangkut kesejahteraannya sebagai pemilik perusahaan sejak

belum dilakukannya IPO. Tidak signifikannya pengaruh tersebut kemungkinan dikarenakan pasar menilai bahwa setelah IPO jumlah kepemilikan manajerial menurun. Dari beberapa hasil penelitian diatas dapat diambil hipotesis

H3 :Kepemilikan manajerial diduga berpengaruh terhadap underpricing.

Hipotesis 4

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh semua jenis institusi, baik institusi keuangan maupun non keuangan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2004) dan Shen(2006) dalam Kurniasih dan Arif (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap penilaian pasar.

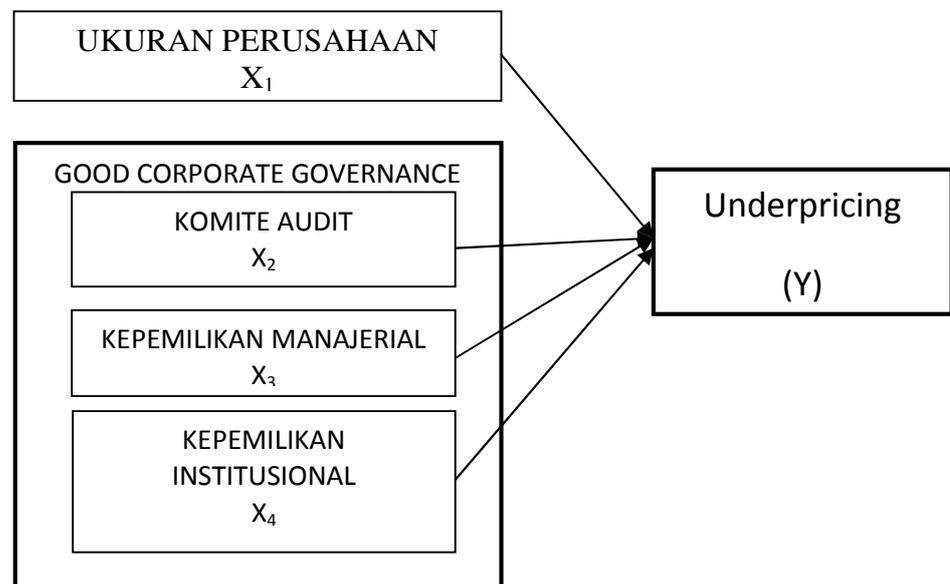
Diduga dengan adanya

kepemilikan institusional yang tinggi pada saat IPO, reaksi pasar terhadap perusahaan juga akan positif sehingga berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing.

Penelitian diatas kemudian diteliti kembali oleh Kurniasih dan Arif (2008) dengan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional terbukti namun tidak signifikan. Dari hasil regresi diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap initial return. Tidak signifikannya pengaruh tersebut dikarenakan pasar menilai investasi oleh institusional tersebut berfokus jangka pendek. Dari hasil penelitian diatas dapat diambil hipotesis

H4 : Kepemilikan institusional diduga berpengaruh terhadap underpricing.

Gambar 2.1. Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Lokasi Dan Waktu

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), data diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id dan ke yahoo.finance, factbook serta menggunakan data pada Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Non-Kuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2009-2012.

Populasi Dan Sampel

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas; obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari yang Kriteria penentuan sampel pada penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

kemudian ditarik kesimpulanya, Sugiono (2012).Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan IPO serta harga sahamnya mengalami *underpricing* yaitu 54 perusahaan selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2009-2012.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, Sugiono (2012).Penarikan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik sampling secara *purposive random sampling*, yaitu, teknik penentuan sampel dengan menggunakan kriteria – kriteria tertentu.

2. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) periode 2009-2012.
3. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (IPO).

Tabel 3.2. : Perusahaan yang dijadikan sampel

Keterangan	Jumlah Emiten
Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012	390
Perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO periode 2009-2012	78
Perusahaan non-keuangan yang harga sahamnya tidak mengalami <i>underpricing</i>	24
Perusahaan non-keuangan yang harga sahamnya mengalami <i>underpricing</i>	54
Perusahaan non-keuangan yang terpilih sebagai sampel	54

Sumber : IDX, ICMD, Fackbook, YahooFinance (2009-2012)

Jenis Dan Sumber Data

Jenis Data

Berdasarkan jenisnya, data yang disajikan dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Sedangkan data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan Sugiyono (2007) dalam Ayu (2012). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO, sedangkan data kuantitatif adalah data laporan keuangan serta data harga saham penawaran, harga saham harian perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Sumber Data

Menurut sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder eksternal yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen Sugiyono (2007) dalam Ayu (2012). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1(\text{SIZE}) + b_2x_2(\text{KA}) + b_3x_3(\text{MJRL}) + b_4x_4(\text{INST}) + e$$

Keterangan :

Y = *Underpricing*

X₁ = *SIZE*

X₂ = Komite Audit (KA)

X₃ = Kepemilikan Manajerial (MJR)

X₄ = Kepemilikan Institusional (INST)

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui keakuratan model yang digunakan, maka digunakan pengujian hipotesis sebagai berikut:

- 1) Daftar perusahaan emiten, data harga saham penawaran, data harga saham harian, yang diperoleh dari situs www.idx.co.id, factbook dan yahoofinance.
- 2) Data ukuran perusahaan, GCG yang di proksikan Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional data laporan keuangan masing-masing perusahaan emiten, yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2012, dan prospektus masing-masing perusahaan emiten.

Persamaan Regresi

Hipotesis penelitian akan diuji dengan menggunakan teknik statistic yang menggunakan suatu model, model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji – F)

- Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak

berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Adapun prosedur pengujiannya adalah setelah melakukan perhitungan terhadap F hitung kemudian membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan tingkat signifikansi (α) $< 0,05$ maka H_0 yang menyatakan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, ditolak. Ini berarti secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan tingkat signifikansi (α) $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti secara simultan semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. R² yang kecil berarti kemampuan variabel –

variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Pada data cross section (data silang) R² rendah sedangkan pada data times series mempunyai R² tinggi. Banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R² pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Nilai Adjusted R² dapat naik atau turun bila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model Ghozali (2005).

Uji t (Uji Hipotesis)

Uji t adalah pengujian secara statistik untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Adapun prosedur pengujiannya adalah setelah melakukan perhitungan terhadap t hitung, kemudian membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikansi (α) $< 0,05$ maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansi (α) $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN

Uji hipotesis selalu dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas:

1. Uji t untuk variabel Ukuran Perusahaan (X_1) terhadap variabel *Underpricing* (Y)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat

signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_1 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel independen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 5.6 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis Pertama

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Ukuran perusahaan	-2,840	1,980	0.012	H_1 diterima

Hasil pengujian hipotesis pertama dapat dilihat pada Tabel diatas, hasil analisis regresi dapat dilihat melalui t_{hitung} . Untuk menguji signifikansi dari variabel independen, dilihat dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima, dan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis ditolak.

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,840 dan t_{tabel} sebesar 1,980. dan P_{value} sebesar $0,012 < 0,05$. karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih

kecil dari nilai α 0.05, maka hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan terdapat Pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan terhadap *Underpricing*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Ayu (2012) dengan hasil analisis regresi berganda menunjukkan ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif. Penelitian diatas didukung oleh Yuma (2011) yang juga melakukan penelitian tentang *underpricing* dengan hasil penelitian ukuran

perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing dengan arah koefisien negatif.

2. Uji t untuk variabel Komite Audit (X₂) terhadap variabel Underpricing (Y)

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-

masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H₂ penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel independen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 5.7 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis kedua

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Komite Audit	-0,924	1,980	0.360	H ₂ ditolak

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,924 dan t_{tabel} sebesar 1,980. dan P_{value} sebesar 0,360 > 0,05. karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besardari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini ditolak padahipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara komite auditterhadap Underpricing. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ratna (2012) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa adanya komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing.

Komite audit dapat dijadikan sinyal bagi perusahaan bahwa mereka telah menjalankan fungsi monitoring nya dengan baik sehingga hal ini menjadi sangat berguna bagi perusahaan yang akan melakukan IPO untuk meyakinkan investor untuk membeli penawaran saham perusahaan Bedard *et al* (2008) dalam Ratna (2012). Mungkin ketidakkonsistenan terjadi karena bagi para investor adanya komite audit tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan dengan tidak adanya komite audit perusahaan mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik

dibandingkan perusahaan dengan adanya komite audit.

3. Uji t untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X_3) terhadap variabel *Underpricing* (Y)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah

hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_3 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel independen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 5.8 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis ketiga

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	-2,707	1,980	0.021	H_3 diterima

Hasil pengujian hipotesis ketiga dapat dilihat pada Tabel diatas, hasil analisis regresi dapat dilihat melalui t_{hitung} . Untuk menguji signifikansi dari variabel independen, dilihat dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis ketiga diterima, dan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis ketiga ditolak.

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,707 dan t_{tabel} sebesar 1,980. dan P_{value} sebesar $0,021 < 0,05$. karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih kecil dari nilai alfa 0.05, maka hasil penelitian ini menerima hipotesis ketiga yang menyatakan terdapat Pengaruh yang signifikan antara

Kepemilikan Manajerial terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial mengindikasikan bahwa initial return meningkat seiring dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial pada saat IPO dilakukan. Selain itu pasar menilai Kepemilikan Manajerial yang tinggi dapat mengelola perusahaan sebaik-baiknya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena menyangkut kesejahteraannya sebagai pemilik perusahaan sejak belum dilakukannya IPO.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Jain dan Kini (1994) dalam Kurniasih dan Arif

(2008) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap penilaian pasar. Diduga dengan adanya kepemilikan manajerial dan yang tinggi pada saat IPO, reaksi pasar terhadap perusahaan juga akan positif.

4. Uji t untuk variabel Kepemilikan Institusional (X₄) terhadap variabel Underpricing (Y)

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-

masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} <$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H₄ penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} >$, artinya variabel independen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 5.9 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis keempat

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Kepemilikan Institusional	-0,502	1,980	0,618	H ₄ ditolak

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0.502 dan t_{tabel} sebesar 1,980. dan P_{value} sebesar 0,618 > 0,05. karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alfa 0.05, maka hasil penelitian ini menolak hipotesis keempat yang menyatakan Terdapat Pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Institusional terhadap Underpricing. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih dan Arif (2008) dengan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional terbukti namun tidak signifikan. Dari hasil regresi diketahui bahwa kepemilikan institusional

berpengaruh positif terhadap initial return. Tidak signifikannya pengaruh tersebut dikarenakan pasar menilai investasi oleh institusional tersebut berfokus jangka pendek.

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² terletak antara 0 sampai dengan 1 (0 ≤ R² ≤ 1). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel

terikat. Jika dalam proses mendapatkan nilai R^2 yang tinggi adalah baik, tetapi jika nilai

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian ini diperoleh beberapa kesimpulan yang secara ringkas disajikan sebagai berikut :

1. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini didukung dengan nilai signifikansi $< 0,05$. Dengan demikian Ukuran Perusahaan dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian serta dapat mengurangi resiko bagi para investor dimana perusahaan besar juga memiliki informasi yang besar pula sehingga masyarakat dapat dengan mudah mengenali dan mencari informasi tentang perusahaan tersebut.
2. Variabel Komite Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini didukung dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bagi para investor adanya Komite Audit tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan dengan tidak adanya Komite Audit perusahaan mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibandingkan perusahaan dengan adanya Komite Audit
3. Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini didukung

R^2 rendah tidak berarti model regresi jelek (Imam Ghozali, 2009; 15).

dengan nilai signifikansi $< 0,05$. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial mengindikasikan bahwa initial return meningkat seiring dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial pada saat IPO dilakukan. Selain itu pasar menilai Kepemilikan Manajerial yang tinggi dapat mengelola perusahaan sebaik-baiknya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena menyangkut kesejahteraannya sebagai pemilik perusahaan sejak belum dilakukannya IPO.

4. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini didukung dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi pasar kurang dalam investasi oleh institusional hal ini dikarenakan investasi oleh institusional tersebut berfokus pada jangka pendek.

SARAN

1. Berdasarkan hasil penelitian ini, bagi perusahaan harus memberikan perhatian khusus pada terjadinya fenomena *underpricing*, dan berusaha untuk meminimalkan terjadinya *underpricing* karena apa bila terjadi *underpricing* maka perusahaan tidak akan memperoleh dana yang

maksimum dari pelaksanaan IPO.

2. Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mencari informasi sebanyak-banyaknya mengenai perusahaan yang ingin dipilih untuk berinvestasi serta mempertimbangkan faktor-faktor yang terbukti mempengaruhi underpricing sehingga dapat meminimalkan resiko dan mengoptimalkan keuntungan.

3. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan. Oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* serta menambah tahun pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

Ayu, I Dewa. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perdana Di BEI*. vol 02 No 02 2013.

Bunga, Dora. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana di BEI*.

Carter, Richard and Manaster. 1990. *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*. Journal of Financial. Vol 45. p 1045-1067.

Dwi, Andina. 2013. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Saham (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Pada Tahun 2008-2011*.

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Gabriela dan Fidelis. 2013. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap kinerja keuangan perusahaan hasil survei the Indonesian institute perceptions governance 2008-2011*, jurnal ilmiah mahasiswa universitas Surabaya vol.2 No.1 2013.

- Ismiyati, Fitri dan Rormad. 2010. *Motif Go Publik, Herding, Ukuran Perusahaan dan Underpricing pada Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 3, No. 1, April 2010.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi ed. 3*. BPFE : Yogyakarta.
- Kaihatsu, Thomas. 2006. *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*, jurnal manajemen dan kewirausahaan, VOL. 8, NO. 1, MARET 2006: 1-9.
- Kim, Keneth, A. and Hyun Shan Shin. 2001. *The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.
- Kurniasih, Lulus dan Arif. 2008. *Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Corporate Governance*, Vol. 8, No. 1, April 2008 : 1 – 15.
- Maya, Rista. 2013. *Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Finansial Leverage, dan Profitabilitas terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI periode 2007-2011*.
- Novi, Ayu. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Pergantian Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan*.
- Puspita, Tifani. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat IPO di BEI Periode 2005-2009*.
- Ratna, Amanda. 2011. *Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal, dan Monitoring Bank Terhadap Tingkat Underpricing pada saat IPO*.
- Riady, Ricky. 2014. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Prif*

otabilitasterhadap
underpricing
sahampadasaat IPO
padaperusahaanmanufak
tur di BEI periode 2009-
2013.

Rizki,Vanny.2013.PengaruhNil
aiPasar,Profitabilitas,da
nReputasi Underwriter
terhadap Underpricing
(padapenawaransahamp
erdana di BEI).

Rusdin.2008.Pasar Modal
.Alfabeta:Bandung.

Sugiono.2012.Metode
PenelitianBisnis.Alfabet
a:Bandung.

Tandelilin,Eduardus.2010.Portof
olio dan investasi teori
dan aplikasi edisi
pertama, kanisius.

Yolana,Chastinadan
Martani.2005.Variabel-
Variabel yang
MempengaruhiFenomen
a Underpricing pada
Penawaran Saham
Perdana di BEJ Tahun
1994-2001.

Yuma,Ardhini.2011.AnalisisFak
tor-Faktor
yangMempengaruhi
Underpricing
padaPenawaranUmumP
erdana(StudiKasusPada
Perusahaan Non
Keuangan yang Go
Publik di Bursa
Indonesia Tahun 2006-
2010).

www.financeyahoo.com

www.idx.co.id

www.google.com