



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH KARAKTERISTIK DEWAN
KOMISARIS, KEBERADAAN KOMITE AUDIT,
KUALITAS AUDITOR EKSTERNAL, DAN *MONITORING*
BANK TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAAT
*INITIAL PUBLIC OFFERING***

TESIS

**AMANDA RATNA RAHMIDA
1006792930**

**FAKULTAS EKONOMI
MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH KARAKTERISTIK DEWAN
KOMISARIS, KEBERADAAN KOMITE AUDIT,
KUALITAS AUDITOR EKSTERNAL, DAN *MONITORING*
BANK TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAAT
*INITIAL PUBLIC OFFERING***

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Manajemen**

**AMANDA RATNA RAHMIDA
1006792930**

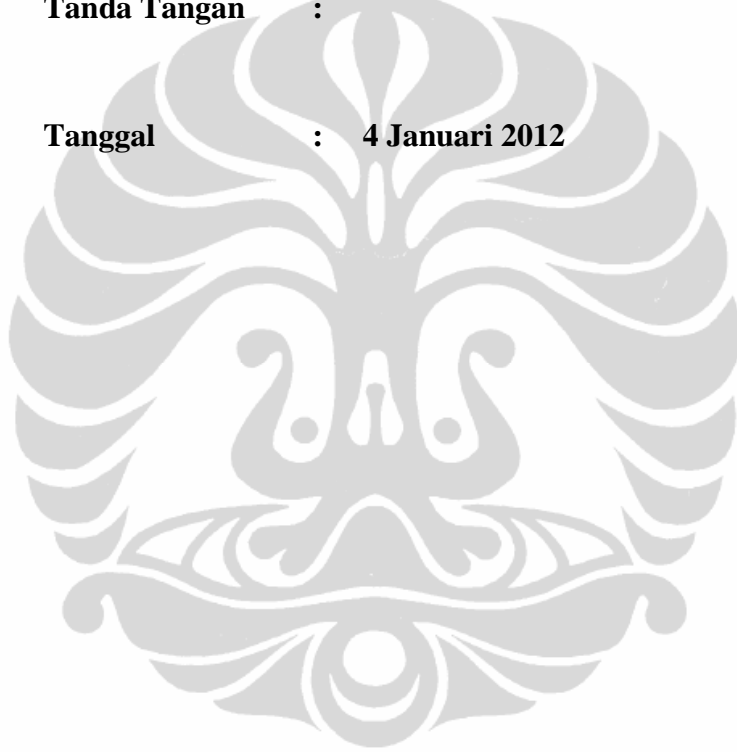
**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
DESEMBER 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Amanda Ratna Rahmida
NPM : 1006792930
Tanda Tangan :

Tanggal : 4 Januari 2012



LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Amanda Ratna Rahmida
NPM : 1006792930
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris,
Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor
Eksternal, dan *Monitoring* Bank Terhadap
Tingkat *Underpricing* Saat *Initial Public
Offering*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA (.....)
Penguji : Dr. Sylvia Veronica N. P. Siregar (.....)
Penguji : Eko Rizkianto, S.E., M.E. (.....)

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 4 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji Syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmatNya, saya dapat menyelesaikan tesis ini yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis sebagai berikut.

- Bapak Prof. Rhenald Khasali, Ph. D, selaku ketua program Magister Manajemen FEUI.
- Ibu Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing, memberikan berbagai saran, masukan dan memotivasi penulis dalam penyusunan karya akhir ini.
- Ibu Dr. Sylvia Veronica N. P. Siregar dan Bapak Eko Rizkianto, S.E., M.E selaku dewan penguji yang telah memberikan saran dan kritik membangun bagi penelitian ini.
- Orang Tua, Adik-adik, Oma, Opa serta seluruh keluarga besar penulis atas segala dukungan baik formil maupun materiil yang diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan studi di MMUI.
- Seluruh staf MMUI, khususnya staf perpustakaan dan administrasi atas segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis selama masa perkuliahan dan proses penyusunan tesis ini.
- Bapak Hariono, selaku mentor yang telah membagi pengalaman dan mengajarkan bagaimana cara menjadi seorang entrepreneur yang sukses.
- My best thanks to my bestest friends Vivi & Day for always being supportive and understanding. Thanks for being there for me from the very first day in MMUI till now. And also my bestie Amel, thanks for sharing and giving me support through my hard times.

- Teman-teman MMUI angkatan 2010 batch 1 pagi, khususnya Putri, Echi, Acha, Diany, Ellena, Karin, Alvin, Iman, Wibi, William, Leon, Rossi, Mike, Reza, Ahmad yang telah banyak membantu selama proses studi di MMUI. Thanks for your warm friendship guys!
- Teman-teman seperjuangan mentoring, Niken, Vivi, Putri, Day, Unas, Fajar, Afif, Fadli, Pepi, Ivan atas semangat dan kekompakannya selama menjalani proyek mentoring Cwi Mie Senayan.
- My Best Friends Forever, Nadya Ihsani, Riri Agun, Putri Citra Permata, Karina Sutedja, Irene Hofentius, Rifka Rawinda, Dhuha Safria, Novi Afriani, Alfia Okti Valerina, Indah Sari Febriani, Zunia Restu Ningrum yang selalu memberikan dorongan dan semangat untuk menyelesaikan tesis ini.
- Staf Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia atas bantuannya dalam mencari dan memahami data-data dalam tesis ini.
- Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dukungan, doa, dan semangat selama penyusunan tesis ini, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Akhir kata, penulis mengucapkan terimakasih banyak dan mohon maaf apabila ada kata-kata yang kurang berkenan. Penulisan ini tentunya tidak terlepas dari segala kekurangan baik dari segi teknis maupun materi penulisan. Semoga dapat berguna bagi semua orang yang membacanya.

Jakarta, 4 Januari 2012

Penulis

LEMBAR PESETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	Amanda Ratna Rahmida
NPM	1006792930
Program Studi	Magister Manajemen
Fakultas	Ekonomi
Jenis Karya	Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal, dan *Monitoring* Bank Terhadap Tingkat *Underpricing* Saat *Initial Public Offering*”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 4 Januari 2012
Yang Menyatakan

(Amanda Ratna Rahmida)

ABSTRAK

Nama : Amanda Ratna Rahmida
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal, dan *Monitoring Bank Terhadap Tingkat Underpricing Saat Initial Public Offering*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Faktor-faktor *corporate governance* yang diuji meliputi jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dari dewan komisaris, keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal, dan kualitas *monitoring* bank. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi berganda dengan sampel 91 observasi dari perusahaan yang melakukan IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2010. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa jumlah anggota dewan komisaris dan kualitas auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun tingkat independensi dari dewan komisaris, keberadaan komite audit, dan kualitas *monitoring* bank tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci :
IPO, *Underpricing*, *Corporate Governance*, Dewan Komisaris, Independensi Dewan Komisaris, Komite Audit, Kualitas Auditor, *Monitoring Bank*.

ABSTRACT

Name : Amanda Ratna Rahmida
Study Program : Master of Management
Title : The Effect of Board Characteristics, The Existence of Audit Committee, External Auditor Quality, and Bank Monitoring Quality on Underpricing Level at Initial Public Offering

The objective of this research is to examine the effect of corporate governance on underpricing level at Initial Public Offering. The corporate governance factors tested include board size, board independence, the existence of audit committee, external auditor quality, and bank monitoring quality. Testing hypotheses are conducted using multiple regression models with observations from 91 sample IPO companies listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2002-2010. The empirical results show that board size and external auditor quality have negative significant effect on underpricing level. However board independence, the existence of audit committee, and bank monitoring quality have no significant effect on underpricing level.

Keywords:
IPO, Underpricing, Corporate Governance, Board Size, Board Independence, Audit Committee, Auditor Quality, Bank Monitoring.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR RUMUS	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
1.5 Sistematika Penulisan	5
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 <i>Initial Public Offering</i>	7
2.2 <i>Underpricing</i>	10
2.3 <i>Corporate Governance</i>	12
2.3.1 Dewan Komisaris	17
2.3.1.1 Independensi dari dewan komisaris	18
2.3.1.2 Jumlah Anggota dari dewan komisaris	19
2.3.2 Komite Audit	21
2.3.3 Auditor Eksternal	23
2.3.4 Peran <i>Monitoring Bank</i> sebagai Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	24
2.4 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	25
2.4.1 Pengaruh Jumlah Anggota Dewan Komisaris terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	26
2.4.2 Pengaruh Independensi dari Dewan Komisaris terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	28
2.4.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	29
2.4.4 Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	31
2.4.5 Pengaruh Peran <i>Monitoring Bank</i> sebagai Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	32
2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	33
2.5.1 <i>Return On Equity (ROE)</i>	33

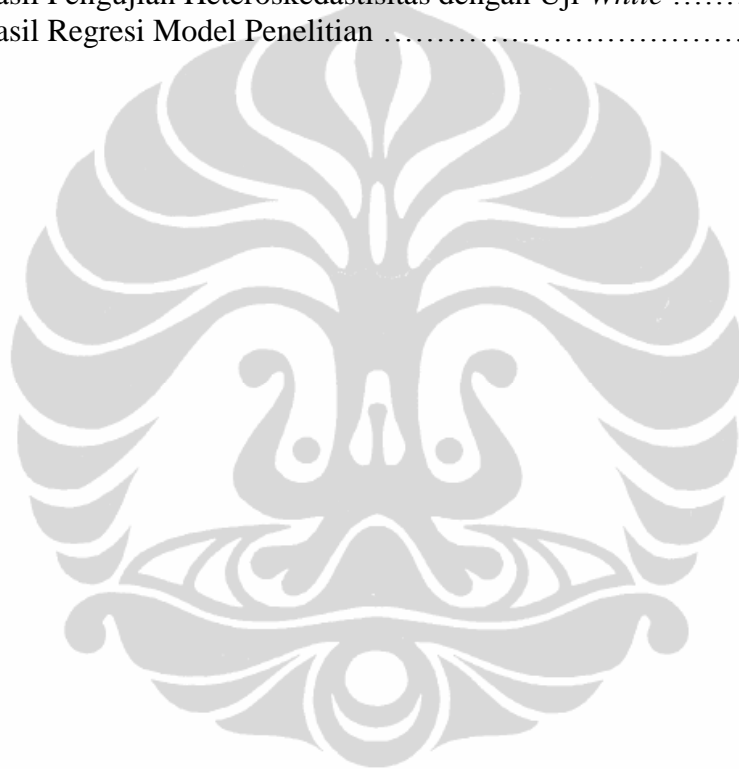
2.5.2 <i>Debt to Equity</i> (DER)	34
2.5.3 Persentase Saham yang Ditawarkan	35
BAB 3 METODE PENELITIAN	36
3.1 Kerangka Konseptual	36
3.2 Pengembangan Hipotesis	38
3.3 Model Penelitian	41
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	42
3.4.1 Variabel Dependen: Tingkat <i>Underpricing</i>	42
3.4.2 Variabel Independen	43
3.4.2.1 Jumlah Anggota Dewan Komisaris	43
3.4.2.2 Tingkat Independensi Dewan Komisaris	43
3.4.2.3 Komite Audit	44
3.4.2.4 Kualitas Auditor Eksternal	44
3.4.2.5 Kualitas <i>Monitoring</i> Bank	44
3.4.3 Variabel Kontrol	46
3.4.3.1 <i>Return On Equity</i> (ROE)	46
3.4.3.2 <i>Debt to Equity</i> (DER)	47
3.4.3.3 Persentase Saham yang Ditawarkan	47
3.5 Pengujian Empiris	48
3.5.1 Statistik Deskriptif	48
3.5.2 Analisis Korelasi	48
3.5.3 Analisis Regresi	49
3.5.4 Uji Asumsi Klasik	50
3.5.4.1 Uji Normalitas	50
3.5.4.2 Uji Multikolinearitas	50
3.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas	51
3.5.5 Uji Hipotesis	52
3.5.5.1 Uji Statistik <i>F</i>	52
3.5.5.2 Uji Statistik <i>t</i>	52
3.5.6 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)	52
3.6 Populasi dan Sampel	53
3.7 Pengumpulan Data	53
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	54
4.1 Deskripsi Sampel Penelitian	54
4.2 Statistik Deskriptif	57
4.3 Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitian	60
4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik	63
4.4.1 Hasil Uji Normalitas	63
4.4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	64
4.4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	65
4.5 Hasil Regresi	66
4.6 Hasil Uji Statistik <i>F</i>	66
4.7 Hasil Koefisien Determinasi (Uji R^2)	68
4.8 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis	69

4.8.1 Pengaruh Jumlah Anggota Dewan Komisaris terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	69
4.8.2 Pengaruh Independensi dari Dewan Komisaris terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	71
4.8.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	72
4.8.4 Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	74
4.8.5 Pengaruh Peran <i>Monitoring</i> Bank sebagai Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	75
4.8.6 Analisis Pengaruh ROE, DER, dan Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	76
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	79
5.1 Kesimpulan	79
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	81
5.3 Saran.....	82
DAFTAR REFERENSI	85



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Prosedur Penetapan Sampel	54
Tabel 4.2	Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri	55
Tabel 4.3	Penetapan Bank dengan Kualitas <i>Monitoring</i> Baik	56
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	57
Tabel 4.5	Analisis Korelasi <i>Pearson</i>	61
Tabel 4.6	Hasil <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	63
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Multikolinearitas dengan <i>Tolerance</i> dan VIF	64
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji <i>White</i>	65
Tabel 4.9	Hasil Regresi Model Penelitian	67



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Kerangka Konseptual	37
------------	---------------------------	----

DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1	Perhitungan <i>Initial Return</i>	43
Rumus 3.2	Perhitungan tingkat independensi dewan komisaris	44
Rumus 3.3	Perhitungan MONQUAL	45
Rumus 3.4	Perhitungan <i>Return On Equity</i> (ROE)	46
Rumus 3.5	Perhitungan <i>Debt to Equity</i> (DER)	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Nama Perusahaan Sampel	90
Lampiran 2	Daftar Nama Bank dengan Kualitas <i>Monitoring</i> Baik	92
Lampiran 3	Data Penelitian	98



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dimana banyak perusahaan yang tumbuh untuk mendukung perekonomian bangsa. Berbagai macam cara dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaannya tetap tumbuh dan berkembang. Salah satu caranya yaitu melalui penjualan saham biasa perusahaan kepada masyarakat investor melalui *Go Public*. Proses penawaran saham oleh emiten kepada masyarakat dimana saham-saham tersebut selanjutnya akan dicatatkan di bursa efek disebut *Initial Public Offering (IPO)*. Pada saat terjadinya IPO atau penawaran pasar perdana, umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus. Prospektus berisi mengenai rincian informasi keuangan maupun non keuangan serta fakta material tentang penawaran umum emiten. Informasi-informasi tersebut dapat digunakan oleh investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang sesungguhnya ditawarkan emiten.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). *Underpricing* terjadi apabila penentuan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder hari pertama. Penetapan *underpricing* pada harga perdana didasari beberapa tujuan yaitu: untuk membangun citra investor terhadap kualitas perusahaan dan untuk memberikan sinyal yang berisi informasi tentang nilai perusahaan sebenarnya (Sudana dan Prasetyo, 2000).

Beberapa penjelasan mengenai *underpricing* menunjukkan bahwa harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdana (Trisnawati, 1998) dalam (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Menurut Baron (1982) seperti yang dikutip oleh Ernyan dan Husnan (2002), informasi asimetri dapat terjadi antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran

perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Dalam hal ini penjamin emisi memiliki informasi yang lebih mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan harga IPO yang optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Akibatnya emiten yang kurang memiliki informasi tersebut harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Adanya asimetri informasi dan tingkat *underpricing* pada saat IPO juga dikemukakan oleh Rock yang dikutip Susanto (2007) yang mengatakan bahwa informasi asimetri dapat terjadi antara kelompok investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan kelompok investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*). Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli saham-saham IPO bila nantinya akan menghasilkan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara acak baik itu saham yang *overpriced* maupun saham yang *underpriced*. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi yang lebih besar pada saham yang *overpriced* dan meninggalkan pasar perdana karena menderita kerugian yang cukup besar. Asimetri informasi yang terjadi dapat menimbulkan *agency problem*.

Menurut *agency theory*, pihak pemegang saham (*principal*) mempekerjakan *agent* (manajer) untuk mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan *profit* dan menjaga *sustainability* perusahaan. Konflik kepentingan yang sering terjadi antara *principal* dan *agent* biasa disebut *agency problem*, dimana *agent* tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya *agency problem* ini dapat menghalangi tercapainya tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan *value of the firm*.

Mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* yakni dengan melakukan *monitoring* baik secara internal maupun eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). *Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh struktur *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hearn (2011). Hearn menyatakan bahwa *board size* memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin besar *board size*, maka akan mengurangi efisiensi dan komunikasi antar direksi dan meningkatkan asimetri informasi dan *agency cost* yang tercermin pada harga saham perdana yang *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hearn, penelitian ini hanya menitikberatkan pada besarnya *board size* dan *board independence*, serta menambahkan variabel lain yaitu keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal, dan *monitoring* bank sebagai variabel dari *corporate governance* yang akan diuji mengenai keterkaitannya dengan tingkat *underpricing*.

1.2 Perumusan Masalah

Pembahasan dalam penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh peran *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*. Peran *corporate governance* ini diukur berdasarkan besarnya *board size*, *board independence*, komite audit, kualitas auditor eksternal, dan *monitoring* bank.

Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menjawab permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah jumlah anggota dari dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

2. Apakah tingkat independensi dari dewan komisaris berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
3. Apakah keberadaan komite audit berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah kualitas auditor eksternal berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
5. Apakah kualitas *monitoring* bank berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang terdapat dalam rumusan permasalahan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui besarnya pengaruh jumlah anggota dewan komisaris dengan tingkat *underpricing*.
2. Mengetahui besarnya pengaruh tingkat independensi dari dewan komisaris dengan tingkat *underpricing*.
3. Mengetahui besarnya pengaruh atas keberadaan komite audit dengan tingkat *underpricing*.
4. Mengetahui besarnya pengaruh kualitas auditor eksternal dengan tingkat *underpricing*.
5. Mengetahui besarnya pengaruh kualitas *monitoring* bank dengan tingkat *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini akan memberikan masukan mengenai struktur *corporate governance* yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.
2. Bagi penjamin pelaksana emisi efek, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan harga saham perdana yang wajar.

3. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.
4. Bagi regulator, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan mengenai praktek *corporate governance* yang baik yang telah dilakukan oleh perusahaan.
5. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dan menambah literatur yang berkaitan dengan *underpricing* sehingga dapat dijadikan dasar pengembangan penelitian selanjutnya yang sejenis.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan mengenai penelitian ini terdiri dari lima bab, dimana sistematika penulisan yang akan disusun adalah sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah mengenai pengaruh struktur *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan. Hal ini dimaksudkan untuk memberi gambaran awal yang menjadi pokok penelitian.

Bab 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tinjauan pustaka dari beberapa literatur dan penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi landasan teori dari variabel-variabel yang diteliti terkait dengan pengaruh peran *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*. Tinjauan pustaka ini mencakup pemaparan beberapa teori yang mendasari terjadinya *Initial Public Offering*, fenomena *underpricing*, serta *corporate governance* seperti *agency theory* dan asimetri informasi. Selanjutnya akan dibahas mengenai definisi, manfaat, prinsip-prinsip dan mekanisme *corporate governance* khususnya peran *corporate governance* dan penetapan harga IPO. Selain itu akan dibahas juga mengenai tingkat *underpricing* yang diwakili oleh *initial return* serta beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian

ini, secara umum bab ini bertujuan memberikan gambaran mengenai isi keseluruhan dari penelitian ini.

Bab 3 Metode Penelitian

Bab ini menguraikan metode penelitian yang digunakan dan pelaksanaannya. Pembahasan tersebut meliputi rancangan penelitian, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini menguraikan tentang analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan, termasuk didalamnya memaparkan mengenai hasil statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis korelasi dan regresi dari model penelitian yang telah ditetapkan serta menjelaskan analisis hasil pengujian hipotesis.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Pada bab terakhir ini membahas mengenai kesimpulan atas hasil penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian serta berbagai saran yang dapat menjadi bahan masukan untuk penelitian selanjutnya di masa mendatang.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Initial Public Offering*

Dunia usaha di Indonesia telah berkembang dengan sangat cepat. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya *foreign direct* dan *indirect investment* yang dilakukan oleh investor asing di Indonesia. Sejalan dengan perkembangan ini, maka semakin meningkat pula upaya perusahaan untuk mendapatkan dana sebagai tambahan modal bagi kegiatan bisnisnya. Salah satu alternatif untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah dengan melakukan *Go Public* atau lebih dikenal dengan *Initial Public Offering*. Perusahaan yang melakukannya disebut juga sebagai perusahaan terbuka (Tbk) atau perusahaan publik. *Initial Public Offering* merupakan proses penawaran saham oleh emiten kepada masyarakat dimana saham-saham tersebut selanjutnya akan dicatatkan di bursa efek. Motivasi perusahaan dalam melakukan *go public* antara lain adalah : (1) Kebutuhan akan dana untuk memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang; (2) Meningkatkan modal kerja; (3) Membiayai kegiatan ekspansi perusahaan; (4) Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi; (5) Meningkatkan teknologi produksi; (6) Membayar sarana penunjang (Sjahrir, 1995).

Pada saat terjadinya IPO atau penawaran pasar perdana, umumnya investor memiliki informasi terbatas. Oleh karena itu, agar investor dapat memilih keputusan yang tepat dalam berinvestasi mereka dapat memulainya dengan mempelajari prospektus. Investor dapat memperoleh prospektus di perusahaan efek maupun surat kabar. Prospektus berisi mengenai antara lain:

- Jenis usaha dan riwayat emiten;
- Jumlah serta harga penawaran saham atau obligasi yang ditawarkan ke publik;
- Tujuan dari penawaran perdana;
- Prospek usaha emiten beserta risiko-risiko usaha yang mungkin terjadi di masa depan;
- Kebijakan pembayaran bunga surat utang dan kebijakan pembagian dividen;

- Kinerja keuangan secara historis;
- Agen penjualan yang berpartisipasi dalam proses penawaran perdana;
- Jadwal pelaksanaan penawaran perdana (Tandelilin, 2010).

Setelah perusahaan menjual sahamnya di pasar perdana, barulah kemudian saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Perdagangan di pasar sekunder ini tidak akan memberikan tambahan dana bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan transaksi yang terjadi tidak akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar di pasar dan transaksi yang terjadi hanyalah transaksi antar sesama investor sehingga tidak akan menghasilkan penambahan dana baru bagi perusahaan (Bodie *et al.*, 2009). Tandelilin (2010) mengungkapkan bahwa walaupun tidak dapat menghasilkan dana, transaksi yang terjadi di pasar sekunder ini merupakan transaksi yang penting bagi perusahaan karena transaksi yang terjadi menentukan tingkat likuiditas saham di pasar perdana. Investor mengharapkan adanya keuntungan atas selisih harga (*capital gains*) atas saham yang diterbitkan oleh emiten di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila reaksi investor pesimis terhadap saham yang dijual di pasar perdana, maka investor akan ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut dan hal ini akan menimbulkan masalah likuiditas bagi perusahaan emiten.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar (Susanto, 2007). Seperti yang diungkapkan oleh Ghozali (2002), walaupun harga saham di pasar perdana ditentukan secara bersama-sama oleh emiten dan *underwriter*, keduanya sebenarnya memiliki kepentingan yang berbeda satu sama lain. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga perdana yang tinggi dengan harapan dapat merealisasikan rencana proyeknya dengan segera, sedangkan *underwriter* sebagai pihak penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya atas penjualan saham perdana. Terdapat 4 tipe penjamin emisi, yakni: *Full Commitment*, *Best Effort*, *Standby Commitment*, dan *All or None Commitment*. Namun, tipe yang umumnya digunakan adalah *full*

commitment dan *best effort*. Di Indonesia hanya terdapat tipe penjamin *Full Commitment* dimana dalam tipe ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana. Tipe penjamin ini paling berisiko apabila dibandingkan dengan yang lainnya. Oleh karena itu, untuk menghindari pembelian saham yang tidak laku terjual oleh *underwriter* maka *underwriter* akan melakukan negosiasi dengan emiten agar tidak menetapkan harga saham dengan harga yang tinggi, bahkan berharap agar sahamnya mengalami *underpriced*.

Bodie *et al.* (2009) menjelaskan bahwa sebelum melakukan *initial public offering*, *investment bankers* dalam hal ini *underwriter* melakukan *road show* dengan melakukan perjalanan ke berbagai daerah dan negara untuk mengumukan penawaran yang akan dilakukan. *Road show* yang dilakukan ini memiliki dua tujuan. Tujuan pertama adalah untuk menarik perhatian para *potential investor* dan menyediakan informasi mengenai penawaran yang akan dilakukan. Tujuan kedua adalah memberikan informasi kepada emiten dan *underwriter* mengenai harga yang harus ditetapkan pada saat melakukan penawaran saham perdana.

Perusahaan yang menerbitkan saham dapat menjualnya melalui dua cara: (1) penjualan atau penempatan langsung saham kepada beberapa investor tertentu, baik perorangan maupun lembaga (*privat placement*), dan (2) penjualan saham pada masyarakat melalui pasar modal (*public offering*) dengan perantara perusahaan penjamin emisi. Saham yang dijual melalui *public offering* dapat digolongkan dalam dua kelompok: (1) *seasoned securities* dan (2) *unseasoned securities*. Penjualan *seasoned securities* merupakan penjualan lembar saham tambahan dari lembar saham yang sudah beredar di pasar modal, dan oleh karenanya investor memiliki pegangan dalam menentukan harga saham baru yang akan dijual, yang setidaknya akan dihargai sebesar atau mendekati harga saham yang sudah beredar. Sebaliknya, dalam IPO (*Initial Public Offering*) akan melibatkan penjualan *unseasoned securities*, yaitu perusahaan baru pertama kali menjual saham kepada masyarakat dan oleh karena itu tidak ada harga pasar yang ditetapkan bagi saham-saham baru ini di pasar modal. Dalam hal ini, harga

unseasoned securities ditentukan berdasarkan negosiasi antara emiten dengan perusahaan penjamin emisi.

2.2 *Underpricing*

Fenomena *underpricing* terjadi ketika harga sekunder pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Seperti yang dikemukakan oleh Kusumawati dan Sudento (2005) fenomena ini juga terjadi hampir di setiap negara di dunia. Namun tingkat *underpricing* tersebut berbeda antara satu negara dengan negara lainnya. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi serta bisnis tempat pasar modal berada. Perbedaan kondisi pasar modal terjadi karena tiap pasar modal itu adalah unik. Di Indonesia sendiri, tingkat *underpricing* yang ditemukan relatif lebih rendah dibandingkan dengan beberapa negara maju dan negara berkembang lainnya sebagaimana telah ditemukan oleh Hanafi dan Husnan (1991), Prastiwi dan Kusuma (2001), dan Ali dan Jogiyanto (2003).

Beberapa teori mengenai *underpricing* yang sering terjadi di pasar perdana antara lain:

a. *Asymmetric Information*

Rock (1986) mengembangkan sebuah teori mengenai *underpricing* yakni *Adverse Selection Theory*. Dalam teorinya, ia menjelaskan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed* investor dan *uninformed* investor. *Informed* investor memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, sehingga *informed* investor hanya akan berpartisipasi pada saham-saham yang *underpriced*. Sedangkan *uninformed* investor hanya mempunyai informasi terbatas mengenai prospek perusahaan baru dibandingkan *issuer* dan *investment banker* selaku penjamin emisi. Agar *uninformed* investor turut berpartisipasi dalam penawaran perdana maka emiten akan menerima harga yang murah (*underpriced*) bagi penawaran sahamnya. Menurut Bodie *et al.* (2009) dengan adanya asimetri informasi memungkinkan seorang investor untuk mempunyai *private information* mengenai nilai dari sebuah sekuritas yang

tidak diketahui oleh pihak lain. Dengan adanya asimetri informasi, investor bisa mendapatkan *return* dengan cara membeli saham pada saat *underpriced* dan menjualnya pada saat *overpriced*. Jika *private information* mengindikasikan sebuah saham *overpriced*, maka investor akan memutuskan untuk menjualnya

b. *Signalling Theory*

Dasar dari teori ini adalah perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* (tanda) tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*. Leland dan Pyle (1977) menyatakan bahwa investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu *signal* berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan saham dari pemilik lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah *signal* yang negatif. Sebaliknya, semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan *signal* positif bagi pasar. Konsisten dengan teori ini (*signalling theory*), perusahaan IPO dengan kualitas tinggi dapat menggunakan mekanisme *good corporate governance* untuk mengkomunikasikan mengenai kualitas perusahaannya kepada potensial investor. Sinyal yang diberikan haruslah jelas sehingga memungkinkan para pihak yang berpartisipasi dalam pasar untuk menggunakan sinyal ini. Karakteristik lainnya adalah sinyal yang diberikan haruslah mahal dan sulit untuk ditiru bagi perusahaan yang akan melakukan IPO dengan kualitas rendah. Perusahaan yang melakukan IPO menetapkan harga saham yang *underpriced* untuk memberikan sinyal bahwa perusahaannya berkualitas tinggi (Yatim, 2011).

c. *Efficient Market Theory*

Bodie *et al.* (2009) menyatakan ada tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu:

- *Weak Form Efficiency*, dimana harga-harga sekuritas saat ini menggambarkan seluruh informasi yang terkandung pada harga sekuritas dan jumlah perdagangan di waktu lalu sehingga pada

Universitas Indonesia

bentuk ini investor tidak dapat menggunakan analisis teknikal untuk memperoleh *excess return*.

- *Semistrong Form Efficiency*, dimana data mengenai fundamental perusahaan sudah dipublikasikan. Jika investor ingin mendapatkan *excess return* di bentuk pasar ini, maka investor tersebut harus mendapatkan akses untuk mendapatkan informasi dari dalam perusahaan (*insider information*). Fenomena *underpricing* dianggap sebagai fenomena yang menarik karena pada efisiensi pasar bentuk ini, seharusnya para investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* atau *underpricing*. Pada *semistrong form efficiency*, harga saham seharusnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan sehingga seharusnya *initial return* yang positif tidak akan terjadi.
- *Strong Form Efficiency*, dimana data mengenai teknikal, fundamental, dan informasi dari dalam perusahaan sudah dipublikasikan ke pasar sehingga pada bentuk pasar ini investor tidak dapat memperoleh *excess return*.

Ross *et al.* (2010) menyatakan bahwa pasar modal efisien mempunyai implikasi baik bagi pemegang saham atau investor maupun perusahaan. Investor hanya akan memperoleh *normal rate of return* sedangkan perusahaan akan memperkirakan penerimaan saham yang mereka jual adalah *intrinsic value*.

2.3 *Corporate Governance*

Pada era globalisasi saat ini, *corporate governance* merupakan salah satu faktor penentu yang penting atas pertumbuhan, perkembangan, dan kesuksesan suatu perusahaan. Krisis ekonomi yang terjadi di negara-negara di dunia tak terkecuali negara-negara di Asia beberapa tahun lalu salah satunya merupakan akibat dari lemahnya penerapan *good corporate governance*. Sarra (2003) mengungkapkan bahwa tata kelola pengelolaan perusahaan merupakan struktur yang dibuat oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan modal dengan biaya yang rendah, memanfaatkan aset secara efisien, dan memiliki karyawan yang dapat diandalkan sehingga dapat mengurangi *agency cost*.

Penerapan *good corporate governance* menjadi sangat penting bagi perusahaan hal ini juga dikarenakan perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik akan memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan dana. Untuk mendukung hal tersebut, Bapepam – LK telah menetapkan strategi untuk meningkatkan *good corporate governance* di Indonesia dengan membuat Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009. Perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia diharapkan memiliki kesadaran akan pentingnya *good corporate governance* bagi perusahaan dan juga bagi para *stakeholder* seperti pemegang saham, investor, karyawan, pemasok, kreditur, konsumen, dan *stakeholder* lainnya. Dukungan lain yang diberikan oleh pemerintah Indonesia untuk mendukung terselenggaranya *good corporate governance* adalah dengan memberikan penghargaan bagi perusahaan dengan kualitas isi laporan tahunan yang baik, keterbukaan informasi, dan perusahaan dengan penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* (Tandelilin, 2010).

Terdapat dua hal yang harus diperhatikan di dalam konsep *corporate governance* ini. Pertama, yaitu pentingnya para pemegang saham untuk memperoleh haknya yakni memperoleh informasi yang benar dan tepat pada waktunya. Kedua, yaitu mengenai kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder* (Kaihatu, 2006).

Pelaksanaan *good corporate governance* di Indonesia masih memiliki tantangan yang cukup berat untuk diimplementasikan. Hal utama yang mendasarinya adalah mayoritas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia masih didominasi oleh kepemilikan keluarga sehingga pemilik perusahaan tersebut masih kurang memperhatikan kepentingan dari pemegang saham minoritas yakni yang berasal bukan dari keluarga tersebut. Hal penting lainnya adalah telah mengakarnya praktik-praktik ketidakjujuran dan kecurangan di Indonesia sehingga hal ini menjadi sangat sulit untuk dihilangkan. Penegakan hukum yang masih belum dapat berjalan dengan baik akibat adanya kecurangan di

Universitas Indonesia

lembaga-lembaga hukum dan pemerintahan semakin membuat hambatan yang besar bagi Indonesia untuk menerapkan *good corporate governance*.

Keberhasilan pelaksanaan *corporate governance* harus didukung oleh implementasi prinsip-prinsip dasar dari *corporate governance* seperti yang diungkapkan oleh Kaihatu (2006) sebagai berikut:

- *Transparency*

Hal ini berkaitan dengan keterbukaan informasi baik dalam proses pengambilan keputusan maupun keterbukaan pada saat mengungkapkan informasi kinerja perusahaan dan informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan diwajibkan untuk menyediakan informasi yang relevan, obyektif, akurat, dan tepat waktu agar dapat berguna bagi para pengguna informasi tersebut seperti para pemegang saham, kreditur, dan *stakeholder* lainnya.

- *Accountability*

Hal ini berkenaan dengan akuntabilitas perusahaan yakni adanya kejelasan mengenai fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga dapat menciptakan manajemen perusahaan yang efektif dan efisien. Melalui penerapan prinsip ini, kinerja manajemen dan karyawan dapat terus dimonitor untuk selanjutnya dinilai dan diberikan *feedback*. Sistem pengawasan yang efektif berdasarkan keseimbangan kekuasaan dan pembagian wewenang antara pemegang saham, direksi, komisaris, manajer, dan auditor merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban manajer kepada perusahaan dan pemegang saham dimana hal ini sangat diperlukan bagi kelangsungan kinerja perusahaan.

- *Responsibility*

Hal ini mengatur mengenai pertanggungjawaban perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta sesuai dengan hukum dan sistem

Universitas Indonesia

perundang-undangan yang berlaku, termasuk didalamnya berkaitan dengan masalah perpajakan, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/keselamatan kerja, standar penggajian, dan persaingan yang sehat. Perusahaan diharuskan untuk bertanggung jawab terhadap *stakeholders* termasuk kepada masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi agar usahanya dapat terus berjalan dengan baik.

- *Independency*

Hal ini merupakan suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Dengan adanya penerapan independensi ini dalam suatu perusahaan diharapkan organ-organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak mementingkan kepentingan pihak tertentu sehingga perusahaan dapat mengambil suatu keputusan yang obyektif.

- *Fairness*

Hal ini berkaitan dengan perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* memiliki peran penting dalam menyeimbangkan hubungan antar *stakeholder* dan melindungi hak-hak bagi para pemegang saham khususnya kelompok minoritas dari berbagai bentuk kecurangan dan kejahatan dalam perusahaan. Selain itu, dengan mengimplementasikan prinsip ini maka akan tercipta pula keseimbangan bagi para anggota manajemen dan karyawan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) sebagai organisasi internasional yang didirikan untuk memajukan perkembangan ekonomi dunia memberikan rekomendasi mengenai *best practice* terkait

Universitas Indonesia

corporate governance yang biasa digunakan sebagai *benchmark* untuk menentukan standar ketentuan praktik *corporate governance* pada suatu negara. Berdasarkan prinsip-prinsip dasar yang telah dikemukakan diatas, OECD menyusun *OECD Principles of Corporate Governance* (2004) yang berisi sebagai berikut:

- Memastikan model dasar *corporate governance* berjalan secara efektif. Kerangka dasar *corporate governance* harus dapat mendorong terciptanya pasar yang transparan dan efisien dan sesuai dengan hukum dan perundang-undangan yang berlaku serta dapat dengan jelas melakukan pemisahan tanggung jawab mengenai pengawasan, pengaturan, dan penegakan hukum.
- Hak dan fungsi utama atas pemegang saham
Dalam prinsip ini, *corporate governance* harus dapat memberikan perlindungan terhadap hak para pemegang saham serta memfasilitasi berbagai kepentingan mereka sebagai pemegang saham seperti dengan memberikan kesempatan bagi mereka untuk menggunakan hak suaranya dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
- Perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham
Mekanisme *corporate governance* harus dapat melindungi para pemegang saham dari tindakan yang merugikan bagi mereka dan memperlakukan mereka secara adil tanpa membedakan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas ataupun pemegang saham lokal maupun asing. Adanya *insider trading* dan tekanan dari pemegang saham mayoritas bagi pemegang saham minoritas harus terus dicegah agar tidak merugikan kepentingan pemegang saham.
- Peran *stakeholders* dalam *corporate governance*
Pada prinsip ini, kerangka dasar *corporate governance* harus dapat mengakui hak *stakeholders* yang telah ditetapkan oleh hukum

Universitas Indonesia

perundang-undangan yang berlaku atau melalui *mutual agreements* (kesepakatan bersama) dan mendukung terselenggaranya kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan *stakeholders* dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan, dan keberlangsungan perusahaan.

- Keterbukaan dan transparansi

Kerangka dasar *corporate governance* harus dapat memastikan bahwa informasi terkait perusahaan seperti informasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan tata kelola perusahaan harus disajikan secara tepat waktu dan akurat.

- Tanggung jawab dari dewan komisaris

Dalam prinsip ini, kerangka *corporate governance* harus dapat memastikan pedoman strategis perusahaan, *monitoring* atas manajemen melalui dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

2.3.1 Dewan Komisaris

Board of directors atau di Indonesia lebih dikenal sebagai dewan komisaris merupakan salah satu organ perusahaan yang bertugas untuk mengawasi dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan *corporate governance* dengan baik. Struktur *governance* di Indonesia menganut *two-tier system*, dimana dewan komisaris dan direksi memiliki wewenang dan tanggung jawab yang jelas sesuai dengan fungsinya masing-masing yang tercantum pada anggaran dasar dan undang-undang yang berlaku. Namun, dewan komisaris dan direksi perlu memiliki kesamaan persamaan persepsi mengenai visi, misi, dan nilai-nilai perusahaan agar dapat memelihara kesinambungan perusahaan dalam jangka panjang (KNKG, 2006). Sebagian besar negara-negara di Eropa juga menganut *two-tier system*, seperti Jerman dan Belanda. Di Jerman, perusahaan memiliki *management board* sebagai pihak yang menjalankan perusahaan dan *supervisory board* sebagai pihak yang mengawasi management board. Sedangkan di Paris, suatu perusahaan dapat

Universitas Indonesia

memilih apakah akan menggunakan *one-tier system* atau *two-tier system* (Kim *et al.*, 2010).

Kim *et al.* (2010) menyatakan bahwa *board of directors* memiliki beberapa fungsi dan tanggung jawab kepada para pemegang saham, diantaranya yaitu:

- Mempekerjakan, mengevaluasi, dan memberhentikan *top management* yang dinilai tidak kompeten untuk menjalankan perusahaan.
- Mengambil keputusan atas kegiatan operasional perusahaan seperti dalam hal *capital expenditure* perusahaan maupun keputusan akuisisi.
- Mengambil keputusan untuk kegiatan finansial perusahaan seperti penerbitan saham maupun obligasi, pembayaran dividen, dan *stock repurchases*.
- Memberikan saran kepada pihak manajemen dalam menjalankan perusahaan.

2.3.1.1 Independensi dari Dewan Komisaris

Bursa Efek Indonesia telah mengeluarkan peraturan Pencatatan Efek No. I-A Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa (Lampiran II Kep-305/BEJ/07-2004) mengenai keharusan adanya komisaris independen dalam dewan komisaris perusahaan, komite audit, dan sekretaris perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Hermawan (2009), terdapat dua macam sistem dalam struktur dewan perusahaan terkait mengenai dewan komisaris dan dewan direksi, yakni *one-tier system* dan *two-tier system*. Indonesia menganut *two-tier system* dimana dewan komisaris merupakan bagian terpisah dari dewan direksi. Dalam hal ini, dewan komisaris bertugas memberikan supervisi dan mengawasi dewan direksi dalam mengelola perusahaan. Terdapat perbedaan pada istilah *board of directors* bagi negara yang menganut *one-tier system* dan *two-tier system*. *Board of directors one-tier* memiliki peran yang sama dengan dewan komisaris pada perusahaan Indonesia.

Efektifitas dari *board* untuk membatasi terjadinya manajemen laba dalam pelaporan keuangan tergantung pada independensi dari anggotanya. Beasley (1996) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa adanya *independent directors* akan mengurangi tingkat kecurangan dalam hal pelaporan keuangan perusahaan. Seorang anggota *board* tidak dikatakan independen jika ia telah bekerja pada perusahaan selama 5 tahun terakhir (Kim *et al.*, 2010). Chtourou *et al.* (2001) memiliki tiga karakteristik mengenai independensi *board* yaitu adanya *independent directors* dalam suatu *board*, adanya pemisahan antara ketua dari suatu board dengan CEO, dan adanya komite nominasi yang independen.

Fama dan Jensen (1983) menekankan mengenai pentingnya anggota dari *outside boards* dalam menjalankan fungsi pengendalian keputusan *board*. Adanya independensi dari pengaruh manajemen membuat *outside directors* berada dalam posisi yang lebih baik untuk melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan oportunistik manajemen. Eksternal direksi lebih dapat menjalankan tugas untuk melakukan *monitoring* perusahaan secara efektif karena memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk melakukan kolusi dengan para manajer dalam mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham (Dhaliwal, 2007). Pernyataan serupa dinyatakan oleh Kim *et al.* (2010) bahwa para pemegang saham dan regulator percaya bahwa *independent directors* akan lebih efektif dalam mengevaluasi kinerja manajemen. Penelitian akademis juga mendukung pernyataan ini dengan memberikan kesimpulan bahwa ketika kinerja perusahaan menurun, hanya *independent directors* yang berani untuk memberhentikan CEO yang dinilai kurang baik dalam menjalankan perusahaan.

2.3.1.2 Jumlah Anggota dari Dewan Komisaris

KNKG (2006) menyatakan bahwa pedoman pokok pelaksanaan mengenai komposisi, pengangkatan, dan pemberhentian anggota dewan komisaris adalah sebagai berikut:

- Penentuan jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan serta tetap memperhatikan efektivitas pada saat pengambilan keputusan.

Universitas Indonesia

- Dewan komisaris dapat terdiri dari pihak yang terafiliasi maupun yang tidak terafiliasi. Pihak yang terafiliasi yakni yang memiliki hubungan bisnis dan keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan komisaris lain, atau dengan perusahaan itu sendiri. Contoh dari pihak yang terafiliasi adalah komisaris independen.
- Komisaris independen diharuskan untuk menjaga agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan undang-undang yang berlaku.
- Anggota dewan komisaris diangkat dan diberhentikan dengan persetujuan RUPS.
- Anggota dewan komisaris yang diberhentikan melalui RUPS harus didasarkan oleh alasan yang wajar dan berhak mendapat kesempatan untuk membela diri.

Board dengan jumlah anggota yang lebih kecil memiliki kemungkinan yang lebih baik dibandingkan dengan *board* dengan jumlah anggota yang besar. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran *board* yang lebih kecil akan membuat perusahaan menjadi lebih efektif sehingga dapat membantu meningkatkan nilai bagi perusahaan. Sedangkan ukuran *board* dengan jumlah anggota yang lebih besar dapat memunculkan adanya *free-rider*. Dalam hal ini direksi tidak dapat terlibat sepenuhnya di dalam *board* dan membuat kinerja sulit tercapai dikarenakan masing-masing akan saling melemparkan tanggung jawab untuk melakukan tugas *monitoring* sehingga mereka tidak melakukan pekerjaannya dengan baik (Kim *et al*, 2010). Hermalin dan Weisbach (2003) juga menemukan bukti bahwa *board* dengan jumlah anggota yang lebih kecil akan lebih efektif dibandingkan dengan *board* dengan jumlah anggota yang lebih besar. Dengan jumlah anggota yang semakin banyak maka akan terdapat anggota yang menjadi *free-riders* dimana hal ini akan meningkatkan biaya agensi perusahaan.

Pengaruh *board size* terhadap performa perusahaan dikemukakan oleh Jensen (1993) dimana ia berpendapat bahwa jumlah *board* yang kecil merupakan hasil dari adanya perubahan teknologi dan organisasi yang dapat mengurangi biaya dan *downsizing* perusahaan. Xie *et al.* (2001) mengemukakan bahwa jumlah *board* yang kecil akan lebih sedikit terbebani oleh masalah birokrasi sehingga dapat menjadi lebih fungsional. Selain itu, jumlah *board* yang kecil dapat memberikan pengawasan yang lebih baik mengenai pelaporan laporan keuangan perusahaan. Dalam kasus yang terkait mengenai manajemen laba, jumlah *board* yang lebih besar cenderung memiliki *independent directors* dengan pengalaman dalam bidang keuangan. Dengan demikian, jumlah *board* yang lebih besar dapat lebih baik dalam mencegah terjadinya manajemen laba oleh perusahaan.

2.3.2 Komite Audit

Komite audit memiliki peran penting dalam struktur *corporate governance* dalam hal penyusunan laporan keuangan yang berkualitas. Komite audit yang baik memiliki beberapa karakteristik guna mewujudkan *corporate governance* yang lebih baik. Dhaliwal *et al.* (2007) memiliki tiga karakteristik yang dapat memperkuat *governance* dari komite audit, yakni suatu komite audit memiliki minimum 3 anggota, memiliki anggota independen dalam komite audit, dan mengadakan pertemuan setidaknya 4 kali dalam setahun. Hrichi (2009) juga memfokuskan penelitiannya pada 3 karakteristik yang dianggap penting dalam peningkatan *corporate governance*, yakni independensi dari komite audit, keahlian dari anggota komite audit, dan frekuensi pertemuan para anggota komite audit.

Komite audit haruslah independen (Kim *et al.*, 2010). Independensi dari komite audit dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan fungsi *monitoring*-nya dalam proses pelaporan keuangan (Klein, 2002). Xie *et al.*, (2001), Klein (2002), Zhou dan Chen (2004) menunjukkan bahwa independensi dari komite audit berpengaruh negatif terhadap tingkat manajemen laba perusahaan. Temuan ini menyatakan bahwa dengan adanya independensi komite audit akan dapat mempengaruhi keefektifan proses pelaporan keuangan perusahaan dikarenakan

meningkatnya fungsi *monitoring* perusahaan sehingga meminimalkan terjadinya manipulasi laporan keuangan oleh pihak manajemen. Anggota komite audit memiliki wewenang dan tanggung jawab dalam hal mempekerjakan dan memberhentikan perusahaan audit. Oleh karena itu, para anggota komite audit juga dituntut untuk memiliki pengalaman dan keahlian dalam bidang keuangan dan akuntansi (Kim *et al.*, 2010).

Aktivitas komite audit yang dilihat berdasarkan banyaknya frekuensi rapat yang dilakukan oleh komite audit dalam satu tahun merupakan faktor penting untuk menentukan apakah komite audit telah menjalankan fungsinya secara efektif. (Hermawan, 2009). Oleh karena itu, untuk menjalankan fungsi komite dengan baik, para anggota komite audit harus mengadakan beberapa pertemuan dalam setahun untuk membahas permasalahan dan dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan. Berdasarkan hasil kuesioner yang dilakukan oleh Hrichi (2009) diketahui bahwa 75% responden mengatakan para anggota komite audit hanya bertemu 1 sampai 2 kali dalam setahun dan 92% mengatakan bahwa lamanya pertemuan tidak lebih dari 2 jam. Para eksternal auditor merasa bahwa jumlah ini tidak cukup untuk mencapai tujuan yang diinginkan oleh perusahaan. Maka untuk mencapai tujuan tersebut sebaiknya para anggota komite audit mengadakan pertemuan sedikitnya 3 kali dalam setahun.

Pelaksanaan *good corporate governance* mulai giat dilaksanakan di Indonesia pada tahun 2004. Pembentukan komite audit di Indonesia ini diharapkan dapat mengurangi tingkat kecurangan dalam hal pelaporan keuangan. Adanya hal ini membuat berbagai perusahaan di Indonesia memperbaiki organ perusahaannya dengan membentuk komite audit guna meningkatkan keefektifan pelaksanaan *good corporate governance*. Penentuan jumlah komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas pengambilan keputusan (KNKG, 2006). Berdasarkan KNKG (2006), tugas dari Komite Audit adalah untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa:

- Laporan keuangan yang disajikan telah mengandung prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum dan disajikan secara wajar.
- Memiliki struktur pengendalian internal perusahaan yang baik.
- Melaksanakan audit internal maupun eksternal yang sesuai dengan standar audit yang berlaku.
- Tindak lanjut hasil temuan hasil audit dilaksanakan manajemen.

2.3.3 Auditor Eksternal

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan yang akan melakukan *go public/Initial Public Offering* memiliki *private information* yang tidak tersedia bagi para investor. Adanya asimetri informasi membuat investor membutuhkan kredibilitas dari auditor yang berkualitas agar mereka mendapatkan sinyal mengenai nilai perusahaan. Perusahaan juga mendapatkan manfaat atas sinyal yang diberikan oleh auditor yg berkualitas yakni dapat mengurangi ketidakpastian mengenai harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO dan memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga penawarannya mendekati harga perusahaan yang sebenarnya. Manfaat lainnya yang didapatkan perusahaan apabila menggunakan auditor yang berkualitas adalah dapat meminimalisasi biaya monitoring kinerja perusahaan. Hal ini dapat membuat para investor bersedia untuk membayar harga saham dengan harga premium (Menon, 1991).

Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Auditor yang mempunyai banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal (Kartini dan Payamta, 2002) dalam (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Oleh karena itu auditor yang memiliki reputasi baik, maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang semakin baik pula. Selain itu Beatty (1989) dan Balvers *et al.* (1988) menemukan bahwa *underpricing* adalah fungsi ketidakpastian *ex-ante* mengenai nilai dari saham yang diterbitkan. Sehingga dengan menggunakan

auditor yang bereputasi baik akan membantu untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut.

2.3.4 Peran *Monitoring Bank* sebagai Mekanisme *Corporate Governance*

Dalam undang-undang No. 10 tahun 1998 tentang Perbankan, secara umum telah diatur ketentuan yang terkait dengan GCG baik yang termasuk *governance structure*, *governance process*, maupun *governance outcome*. *Governance structure* terdiri atas uji kelayakan dan kepatutan (*fit and proper test*) untuk meningkatkan kompetensi dan integritas manajemen perbankan terhadap para pemilik, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, dan pejabat eksekutif bank dalam aktivitas pengelolaan bank. Hal selanjutnya yang dilakukan pemerintah melalui keputusan dewan direksi Bank Indonesia tahun 1995 agar proses *good governance* dapat terlaksana dengan baik adalah dengan mewajibkan bank di Indonesia untuk memiliki strategi, rencana, serta anggaran jangka panjang dan menengah yang tertuang dengan jelas termasuk didalamnya terdapat nilai-nilai yang dapat dikomunikasikan kepada setiap tingkatan dalam organisasi. Bank Indonesia telah mengeluarkan beberapa peraturan terkait mengenai *government outcome* antara lain mengenai transparansi kondisi keuangan bank dan peningkatan peran audit eksternal. Dengan demikian, dalam membuat laporan keuangan bank wajib untuk mengungkapkan *Non Performing Loan*, pemegang saham dan afiliasinya, dan praktik manajemen risiko yang dilakukan (Kaihatu, 2006).

Salah satu alasan utama bank melaksanakan sistem *corporate governance* adalah untuk mengurangi risiko kredit. Risiko kredit yang merupakan suatu risiko kerugian yang disebabkan akibat ketidakmampuan debitur atas kewajiban pembayaran utangnya baik pokok maupun bunganya (Hermawan, 2009). Hal utama yang perlu diperhatikan bank dalam mengevaluasi risiko kredit adalah kondisi keuangan serta integritas yang dimiliki oleh debitur (Ahn dan Choi, 2009). Evaluasi risiko kredit dapat diukur secara kualitatif maupun kuantitatif. Tracey dan Carey (1998) melakukan penelitian mengenai sistem *internal credit risk rating* pada bank-bank besar di Amerika Serikat. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa bank-bank besar di Amerika Serikat menggunakan

pengukuran kualitatif dan kuantitatif dalam mengevaluasi risiko kredit. Dari hasil temuan mereka, diketahui bahwa bank mengevaluasi faktor-faktor seperti kehandalan laporan keuangan debitur, kualitas manajemen debitur, dan kondisi keuangan debitur. Hal penting yang perlu diperhatikan dalam penemuan mereka adalah hampir seluruh sistem internal *credit risk rating* menyatakan bahwa manajemen atas debitur merupakan suatu pertimbangan penting dalam mengevaluasi risiko kredit.

2.4 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Tingkat *Underpricing*

Pemerintah Indonesia pertama kali memperkenalkan *good corporate governance* pada tahun 1999, namun penerapannya masih sangat rendah di Indonesia. Praktik *good corporate governance* mulai aktif diterapkan pada tahun 2004 dengan adanya pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) melalui Keputusan Menko Bidang Perekonomian Nomor: KEP/49/M.EKON/11/2004. Terdapat 2 hal yang perlu diperhatikan dalam konsep *corporate governance*. Pertama mengenai pentingnya pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar dan tepat pada waktunya. Hal kedua yakni mengenai kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder* (Kaihatu, 2006). Mekanisme *corporate governance* dapat dijadikan sebagai sinyal bagi perusahaan yang akan melakukan IPO bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik sehingga dapat menarik potensial investor (Yatim, 2011).

Hearn (2011) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* pada perusahaan yang melakukan IPO di Afrika Barat terhadap tingkat *underpricing* dan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini menggunakan atribut *corporate governance* seperti pemisahan tugas antara *Chief Executive Officer* (CEO) dan *Chairman*, pemberian kendali *founder* kepada CEO, pembentukan komite, dan jumlah anggota dari *board of directors*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan komite audit dan remunerasi untuk memonitor *directors* dan *insiders* akan meningkatkan tingkat asimetri informasi dan *underpricing*.

Universitas Indonesia

Pemisahan tugas antara CEO dan Chairman serta penyerahan kendali dari *founder* kepada CEO memberikan sinyal menguntungkan bagi investor luar sehingga dapat mengurangi tingkat asimetri informasi dan *underpricing*. Sedangkan, banyaknya jumlah anggota *board of directors* akan semakin meningkatkan tingkat *underpricing*. Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Mnif (2009) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur *board of directors* dengan harga saham pada saat IPO di bursa saham Perancis pada tahun 2000 hingga 2004. Ia menggunakan atribut dari *board of directors* seperti independensi *board*, jumlah *board*, struktur kepemimpinan *board*, dan keberadaan komite audit untuk menguji pengaruhnya terhadap *underpricing*. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara jumlah *board* dengan tingkat *underpricing* dan hubungan negatif antara proporsi *independent directors* dengan tingkat *underpricing*. Sedangkan adanya dualitas CEO dan keberadaan komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.1 Pengaruh Jumlah Anggota Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing*

Salah satu mekanisme dari *corporate governance* yaitu jumlah anggota dewan komisaris, dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kemampuan koordinasi dan komunikasi dari suatu *board*. Suatu *board of directors* dapat dijadikan sebagai suatu alat yang berguna untuk menurunkan tingkat asimetri informasi. Dengan jumlah *board* yang semakin besar, maka biaya koordinasi akan semakin besar bila dibandingkan dengan jumlah *board* yang lebih sedikit. Oleh karena itu, peningkatan pada jumlah *board* memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat *underpricing* yang ditandai dengan tingginya biaya asimetri informasi akibat buruknya koordinasi (Hearn, 2011).

Mnif (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *board size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian dengan hasil serupa juga dilakukan oleh Hearn (2011) yang meneliti mengenai dampak dari pengukuran *corporate governance* terhadap performa perusahaan yang

melakukan IPO di bursa saham Afrika Barat. Dari hasil penelitiannya tersebut ditemukan bahwa semakin besar jumlah *board* maka akan memiliki masalah koordinasi dan komunikasi yang lebih besar yang tercermin pada tingginya tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Mak *et al.* (2003) mengenai pengaruh *corporate governance* dengan harga saham pada saat IPO menunjukkan bahwa *board size* memiliki hubungan negatif terhadap harga penawaran saham premium dan harga pasar premium. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah *board* maka harga penawaran saham pada saat IPO cenderung rendah sehingga tingkat *underpricing* meningkat.

Jumlah anggota dalam suatu *board* juga memiliki kaitan erat dengan performa perusahaan yang tercermin melalui penyajian laporan keuangan perusahaan. Vafeas (2000) melakukan penelitian mengenai pentingnya struktur dari suatu *board* dengan kandungan informasi laba. Pengukuran yang digunakan untuk struktur *board* adalah banyaknya *outside directors* dalam suatu *board* dan *board size*. Temuannya tersebut menunjukkan bahwa investor memiliki pandangan nilai yang lebih tinggi atas informasi laba yang disajikan perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki *board* yang kecil dengan minimal 5 orang anggota *board*. Dengan jumlah *board* yang kecil ini, pasar akan melihat informasi laba yang disajikan lebih informatif. Yemarck (1996) dalam penelitiannya berdasarkan sampel yang dilakukan pada perusahaan di Amerika pada tahun 1984 hingga 1991 menunjukkan bahwa *board size* memiliki hubungan negatif dengan nilai pasar perusahaan. Hal ini mendukung mengenai pernyataan tentang semakin besar suatu *board* maka akan semakin tidak efektif.

Jensen (1993) menyatakan bahwa kurangnya kepaduan dalam *board* yang lebih besar menyebabkan kurangnya koordinasi dan komunikasi sehingga akan mengurangi efektifitas dari *board* yang menjadi alat *monitoring* dalam rangka mengurangi *agency cost*. Hermalin dan Weisbach (2003) menemukan bukti bahwa *board* dengan jumlah anggota yang lebih kecil akan lebih efektif dibandingkan dengan *board* dengan jumlah anggota yang lebih besar. Dengan jumlah anggota yang semakin banyak maka akan terdapat anggota yang menjadi

Universitas Indonesia

free-riders dimana hal ini akan meningkatkan *agency cost* perusahaan. Peningkatan pada *agency cost* menunjukkan tingginya tingkat asimetri informasi perusahaan yang akan mengakibatkan tingginya tingkat *underpricing*.

Namun, penelitian yang dilakukan Yatim (2011) menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh *board size* terhadap tingkat *underpricing*. Dari hasil penelitiannya, ia tidak berhasil menemukan adanya pengaruh antara *board size* dengan tingkat *underpricing*.

2.4.2 Pengaruh Independensi dari Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing*

Adanya independensi dari dewan komisaris dalam suatu perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan telah melaksanakan sistem *corporate governance* yang baik. Dengan itu, potensial investor akan semakin percaya dengan kredibilitas pengungkapan laporan keuangan yang terdapat dalam prospektus sehingga dapat mengurangi rasa ketidakpercayaan investor dan pada akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian sebelumnya yang terkait mengenai hal ini dilakukan oleh Mnif (2009) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur *board of directors* dengan harga saham pada saat IPO di bursa saham Perancis pada tahun 2000 hingga 2004. Struktur *board of directors* dilihat berdasarkan *board size*, *board independence*, *board leadership structure*, dan adanya komite audit pada saat melakukan IPO. Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *independent directors* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

King dan Peng (2006) menguji mengenai pengaruh *Independent Non-executive Directors* (INED) dengan tingkat harga saham pada saat melakukan IPO pada bursa saham Hong Kong. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *prestigious* INED berpengaruh terhadap rendahnya tingkat *underpricing*. Penelitian yang sama mengenai pengaruh struktur *board of directors* dengan harga saham pada saat IPO juga dilakukan oleh Yatim (2011) yang melakukan penelitian pada bursa saham Malaysia dari tahun 1999 hingga 2008. Beberapa

variabel yang mewakili komponen board of directors dalam penelitian ini adalah adanya *board independence*, *dual leadership structure*, *board reputation* dan *board size*. Namun, hasil penelitiannya tidak berhasil menemukan adanya pengaruh antara *board independence* dengan tingkat *underpricing*.

Independensi dari *board of directors* dapat mempengaruhi kualitas penyajian laporan keuangan perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan terkait mengenai hal ini. Klein (2002) mengungkapkan bahwa adanya independensi dalam suatu struktur *board* akan lebih efektif dalam hal pengawasan proses penyajian laporan keuangan perusahaan. Bukti empiris serupa mengenai *independent directors* dalam suatu board dapat mengurangi tingkat manajemen laba juga dilakukan oleh Xie *et al.* (2001). Zhou dan Chen (2004) membuktikan bahwa semakin tinggi persentase *outside directors* dalam suatu board maka akan semakin tinggi pula tingkat *loan-loss provision* atau penyisihan kerugian atas portofolio kredit dari suatu bank. Tingginya tingkat *loan-loss provision* ini mengindikasikan rendahnya tingkat manajemen laba. Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Vafeas (2000) yang tidak berhasil menemukan adanya pengaruh *outside directors* dalam suatu *board* terhadap peningkatan kualitas penyajian laporan keuangan.

2.4.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Tingkat *Underpricing*

Komite audit dapat dijadikan sebagai 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 dalam membeli penawaran saham perusahaan. Sedikitnya informasi yang dimiliki oleh investor mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO membuat adanya komite audit dalam suatu perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi para investor mengenai kualitas informasi yang terkandung dalam prospektus (Bedard *et al.*, 2008).

Bedard *et al.* (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh komite audit terhadap struktur *corporate governance* terhadap 246 perusahaan yang

melakukan IPO pada bursa efek di Kanada. Hasilnya menunjukkan bahwa adanya komite audit dapat dijadikan sebagai *signaling strategy* bagi perusahaan dengan kondisi adanya independensi dari anggota komite audit dan kompetensi anggota komite audit dalam bidang keuangan. Hal tersebut dapat berpengaruh signifikan terhadap penurunan tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO. Namun, penelitian dengan hasil berbeda ditunjukkan oleh Mnif (2009) yang melakukan penelitian pada bursa saham di Perancis pada tahun 2000 hingga 2004. Hasil temuannya menunjukkan bahwa adanya komite audit pada perusahaan yang melakukan IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Secara empiris, belum banyak penelitian yang meneliti pengaruh langsung antara komite audit dengan tingkat *underpricing* pada saat IPO. Penelitian mengenai komite audit lebih banyak dihubungkan kepada kualitas laporan keuangan seperti yang dilakukan oleh Xie *et al.* (2001) yang mengatakan bahwa adanya independensi dari komite audit, anggota komite audit dengan latar belakang *investment banking*, dan frekuensi rapat dapat meningkatkan fungsi *monitoring* sehingga akan berpengaruh negatif terhadap tingkat manajemen laba perusahaan. Klein (2002) dalam penelitiannya mengenai komite audit, karakteristik *board of directors*, dan manajemen laba menyatakan bahwa adanya independensi dari komite audit dapat mengurangi terjadinya manipulasi *earnings* pada laporan keuangan, terutama ketika terdapat mayoritas *independent directors* dalam komite audit tersebut. Abbot *et al.* (2004) menemukan bahwa adanya independensi dari komite audit, *size* komite audit dengan minimum 3 anggota, dan adanya anggota dengan keahlian dalam bidang keuangan memiliki pengaruh negatif pada terjadinya *restatement* laporan keuangan. Melalui beberapa penelitian tersebut dapat diketahui bahwa dengan adanya komite audit pada perusahaan maka berpengaruh terhadap berkurangnya tingkat *manajemen laba* sehingga risiko yang akan ditanggung oleh investor akan berkurang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

2.4.4 Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap Tingkat *Underpricing*

Reputasi auditor dapat mempengaruhi kualitas dari laporan keuangan pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Keterbatasan investor akan informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO membuat mereka sangat memperhatikan kredibilitas dari para auditor dengan harapan dapat melakukan investasi yang tepat dan menguntungkan. Penelitian yang dilakukan oleh Menon dan Williams (1991) menemukan bahwa sebelum melakukan IPO, perusahaan sangat memperhatikan mengenai reputasi auditor dikarenakan mereka dapat mempengaruhi kualitas dari laporan keuangan pada saat perusahaan melakukan IPO. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan yang mengganti auditor mereka dari auditor kecil menjadi auditor besar yang memiliki reputasi lebih baik. Hasil lain dari penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas auditor juga dapat mempengaruhi kompensasi yang diberikan oleh *investment bankers* atau dalam hal ini disebut juga *underwriter*. Reputasi auditor ini memiliki pengaruh yang lebih besar pada *investment banker* yang menawarkan *firm commitment* dibandingkan dengan *investment banker* yang menawarkan *best effort*. Kredibilitas dari para auditor ini sangat dibutuhkan karena dalam menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan dari suatu perusahaan yang akan melakukan IPO sangat mengandalkan laporan keuangan yang telah di audit oleh para auditor tersebut.

Beatty (1989) menggunakan *proxy auditor size* untuk mengetahui pengaruh antara reputasi auditor dengan *initial return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi yang termasuk dalam *Big Eight* memiliki *initial return* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa auditor *non-Big Eight*. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Balvers *et al.* (1988) yang mengatakan bahwa *investment banker* dengan reputasi tinggi cenderung akan memilih auditor dengan reputasi yang tinggi pula dan menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* juga telah banyak dilakukan. Komsiyah (2005) menunjukkan bahwa reputasi auditor mempunyai hubungan

signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun hal berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Ali dan Hartono (2003) yang menemukan bahwa reputasi auditor tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.5 Pengaruh Peran *Monitoring Bank* sebagai Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Tingkat *Underpricing*

Bank sebagai *financial intermediaries* memiliki kepentingan untuk melaksanakan sistem *corporate governance* seperti dengan melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk meminimalisasi risiko kredit. Risiko kredit yang merupakan suatu risiko kerugian yang disebabkan akibat ketidakmampuan debitur atas kewajiban pembayaran utangnya baik pokok maupun bunganya (Hermawan, 2009). Reputasi suatu perusahaan menjadi hal yang sangat penting agar mendapat kepercayaan dari investor untuk menanamkan sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan berusaha menjaga reputasinya dengan berbagai cara salah satunya adalah dengan membangun reputasi sebagai peminjam yang baik yakni dengan membayar segala utangnya. Seperti layaknya pemegang saham, kreditur seperti bank memiliki investasi yang besar pada perusahaan sehingga menginginkan perusahaan untuk dapat memberikan pengembalian atas investasi yang mereka lakukan. Untuk dapat mencapai hal tersebut diperlukan pengawasan yang efektif dari bank agar tidak membahayakan kredibilitas mereka di pasar (Ahn dan Choi, 2009; Shleifer dan Vishny, 1997).

Belum banyak bukti empiris mengenai pengaruh peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ahn dan Choi (2009) memberikan bukti empiris mengenai peran *monitoring* bank pada manajemen laba perusahaan. Perilaku manajemen laba dari perusahaan peminjam akan menurun seiring dengan meningkatnya *monitoring* bank. Hal ini dikarenakan, apabila perusahaan mengatur *earning*-nya sendiri menunjukkan kualitas manajemen yang kurang baik sehingga hal ini akan meningkatkan tingkat risiko kredit. Dalam penelitiannya, Ahn menggunakan besarnya pinjaman bank, reputasi bank, lamanya pinjaman bank, dan jumlah

pemberian pinjaman. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *monitoring* dari bank memiliki peran penting dalam sistem *corporate governance* dalam mencegah terjadinya tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Fraser *et al.* (2001) dalam Ahn dan Choi (2009) menyatakan bahwa risiko akan reputasi suatu bank mengacu pada buruknya pandangan masyarakat mengenai pelayanan bank tersebut. Reputasi pemberi pinjaman menunjukkan profesionalisme mereka pada pasar dan kredibilitas mereka sebagai *financial intermediaries*. Oleh sebab itu, para pemberi pinjaman sangat mementingkan reputasi mereka karena apabila reputasi mereka terganggu maka akan memberi dampak pada kondisi keuangan dan membahayakan kredibilitas mereka di pasar. Temuan lain dalam penelitian Ahn dan Choi (2009) menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi suatu bank maka akan semakin rendah suatu perusahaan. Lamanya pinjaman dan besarnya pinjaman merupakan variabel yang paling signifikan yang mempengaruhi manajemen laba. Semakin besar jumlah pinjaman bank maka manajemen laba perusahaan juga akan semakin menurun. Tingkat manajemen laba yang semakin rendah ini akan mengurangi tingkat risiko yang ditanggung oleh calon investor, oleh karena itu hal ini dapat memperkecil tingkat *underpricing*.

2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Terdapat faktor-faktor yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering*. Dari penelitian-penelitian terdahulu terdapat faktor-faktor tersebut di antaranya adalah:

2.5.1 *Return On Equity (ROE)*

Pemerintah Indonesia menetapkan satu syarat bagi perusahaan yang ingin mencatatkan sahamnya untuk pertama kali di Bursa Efek Indonesia yakni perusahaan harus menghasilkan laba selama 2 tahun berturut-turut. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan masalah penting bagi perusahaan yang akan melakukan IPO di Indonesia. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah dengan menghitung *Return On Equity (ROE)* berdasarkan laporan keuangan perusahaan (Gumanti, 2003).

Universitas Indonesia

Menurut Jones (1998) dalam Indrawati (2005), ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia dari para pemilik (pemegang saham) perusahaan atas modal yang diinvestasikannya dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Return On Equity* suatu perusahaan semakin bagus tingkat pengembalian dana yang telah diinvestasikannya tersebut. Weston, Besley dan Brigham (1996) seperti yang dikutip oleh Susanto (2007) melakukan perhitungan *Return On Equity* dengan membagi antara laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan ekuitas saham biasa.

Yolana dan Martani (2005) dalam penelitiannya mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001 berhasil menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Susanto (2007) dimana penelitiannya membuktikan bahwa *Return On Equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Indrawati (2005) serta Kusumawati dan Sudento (2005) tidak berhasil membuktikan bahwa *Return On Equity* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2.5.2 *Debt to Equity (DER)*

Leverage Ratio menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan. Secara teoritis *leverage ratio* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim *et al.* 1993). Salah satu *leverage ratio* adalah *Debt to Equity*. Semakin kecil rasio ini semakin baik perusahaannya. Apabila *leverage ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula, sehingga investor dalam mengambil keputusan investasi tentu akan mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi pula sehingga akan meningkatkan tingkat *underpricing* (Indrawati, 2005).

Kim *et al.* (1993) dalam penelitiannya membuktikan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *initial return*. Penelitian yang

dilakukan di Indonesia oleh Indrawati (2005) memberikan bukti empiris bahwa *leverage ratio* yang tercermin melalui *Debt to Equity ratio* berpengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003), Khomsiyah (2005), dan Manurung dan Soepriyono (2006) menunjukkan bahwa *Debt to Equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

2.5.3 Persentase Saham yang Ditawarkan

Persentase kepemilikan yang ditahan oleh pemilik (*insiders*) menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer (Balvers *et al.* 1988). Leland dan Pyle (1977) menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan pemegang saham lama yang tinggi atau sedikitnya saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan hanya sedikit *private information* perusahaan yang didistribusikan kepada calon pemegang saham baru. Sedikitnya informasi privat perusahaan menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian perusahaan emiten. Tingginya tingkat ketidakpastian harus ditanggung oleh pemegang saham yang baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan tersebut adalah tingginya tingkat *underpricing*. Dengan demikian semakin banyak proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama atau semakin sedikit proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*-nya.

Sohail dan Raheman (2009) dalam studinya pada bursa saham di Pakistan menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan pada masyarakat berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Emilia *et al.* (2008) menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

BAB 3 METODE PENELITIAN

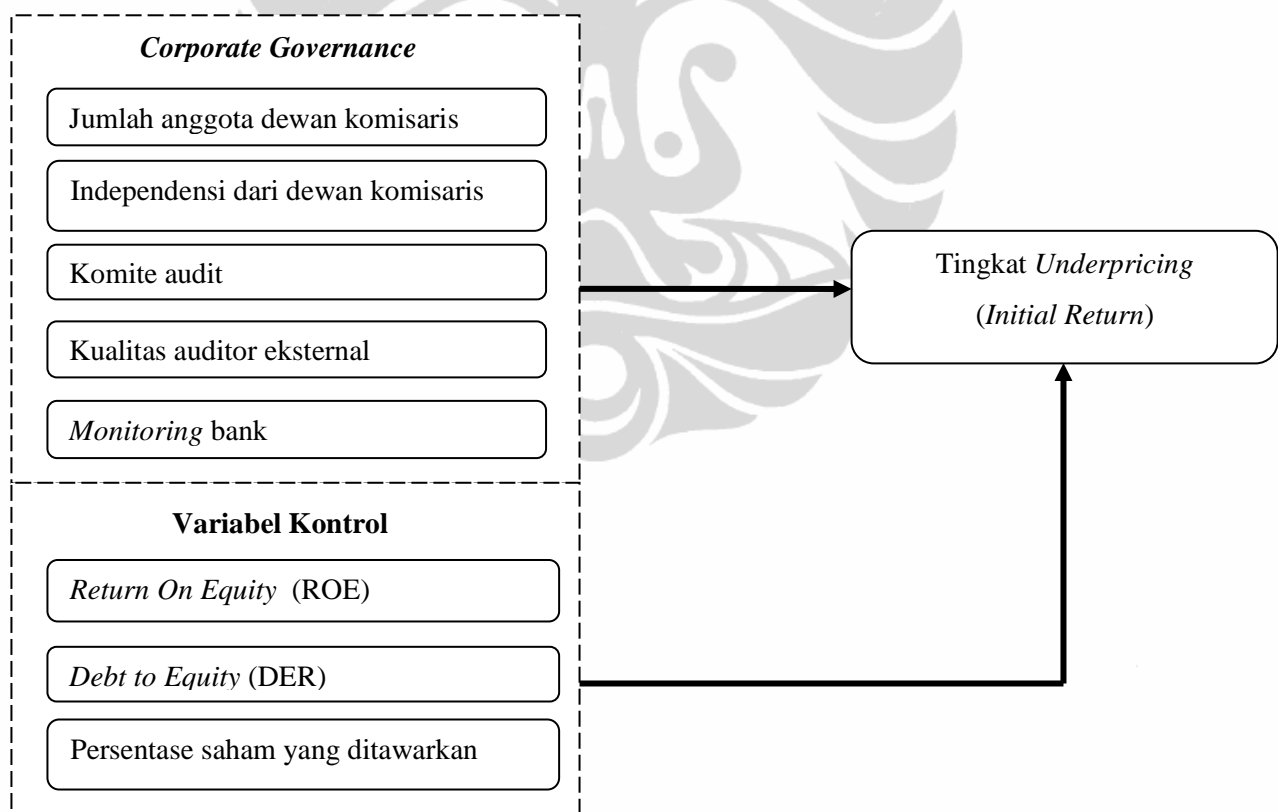
3.1 Kerangka Konseptual

Fenomena *underpricing* merupakan hal yang umumnya terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). *Underpricing* terjadi apabila penentuan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder hari pertama. Calon investor pada umumnya tidak mengetahui dengan baik mengenai kondisi perusahaan yang akan melakukan IPO. Hal ini dikarenakan kurangnya informasi yang diperoleh calon investor mengenai kemampuan perusahaan di masa yang akan datang. Asimetri informasi yang terjadi dapat menimbulkan *agency problem* antara pihak-pihak yang terlibat dalam pelaksanaan IPO seperti emiten, *underwriter*, dan calon investor. Untuk mengatasi masalah ini, pada umumnya perusahaan yang akan melakukan IPO akan memberikan sinyal kepada calon investor mengenai kualitas perusahaan dan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Salah satu cara yang dapat digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal baik bagi para investor adalah melalui mekanisme *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Investor akan memiliki persepsi nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan yang melaksanakan mekanisme *corporate governance* dengan baik.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait mengenai struktur *corporate governance* dengan harga saham pada saat IPO dan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Hearn (2011) menguji dampak pelaksanaan *corporate governance* dengan performa perusahaan yang melakukan IPO di Afrika Barat. Penelitian tersebut membuktikan bahwa banyaknya jumlah anggota dari *board of directors* akan semakin meningkatkan tingkat *underpricing*. Mnif (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur *board of directors* dengan harga saham pada saat IPO. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa

independent directors memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Bedard *et al.* (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh komite audit terhadap struktur *corporate governance* pada perusahaan yang melakukan IPO pada bursa efek di Kanada. Hasilnya menunjukkan bahwa adanya komite audit dapat dijadikan sebagai *signaling strategy* bagi perusahaan dengan kondisi adanya independensi dari anggota komite audit dan kompetensi anggota komite audit dalam bidang keuangan. Kondisi ini dapat berpengaruh signifikan terhadap penurunan tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO. Balvers *et al.* (1988) yang mengatakan bahwa *investment banker* dengan reputasi tinggi cenderung akan memilih auditor dengan reputasi yang tinggi pula dan menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1. Kerangka Konseptual

3.2 Pengembangan Hipotesis

Jumlah anggota dalam suatu *board* memiliki peran penting dalam meningkatkan keefektifan di dalam suatu *board*. *Board* yang lebih kecil akan lebih efektif dalam hal melakukan *monitoring* mengenai kualitas penyajian laporan keuangan dan kandungan informasi laba akan lebih tinggi pula. Anggota yang berada pada jumlah *board* yang sedikit akan lebih bertanggung jawab mengenai pelaporan laporan keuangan perusahaan. Selain itu, dengan jumlah *board* yang lebih kecil maka *directors* memiliki kesempatan untuk berdiskusi dengan lebih baik mengenai pelaporan keuangan perusahaan dibandingkan dengan *board* yang memiliki jumlah anggota sebanyak 14 atau 15 orang. Hal ini membuat proses komunikasi menjadi lebih efektif (Vafeas, 2000).

Mak *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *board size* memiliki hubungan negatif terhadap harga penawaran saham premium dan harga pasar premium. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah *board* maka harga penawaran saham pada saat IPO cenderung rendah sehingga tingkat *underpricing* meningkat. Hearn (2011) menemukan bahwa semakin besar jumlah *board* maka akan memiliki masalah koordinasi dan komunikasi yang lebih besar yang tercermin pada tingginya tingkat *underpricing*. Hermalin dan Weisbach (2003) menemukan bukti bahwa dengan jumlah anggota yang semakin besar maka akan terdapat anggota yang menjadi *free-riders* dimana hal ini akan meningkatkan *agency cost* perusahaan. Peningkatan pada *agency cost* menunjukkan tingginya tingkat asimetri informasi perusahaan yang akan mengakibatkan tingginya tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H1a: Jumlah anggota dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Independent director memiliki peran penting dalam hal *monitoring* dan pengambilan keputusan keuangan perusahaan (Fama, 1980). Kim *et al.* (2010) menyatakan bahwa seseorang dapat dikatakan sebagai *independent director* apabila ia tidak bekerja dan tidak memiliki ikatan pada suatu perusahaan selama 5 tahun terakhir. Dengan adanya *independent director*, diharapkan perusahaan

memiliki kualitas *monitoring* yang baik sehingga perusahaan bebas dari tindak kecurangan pada pelaporan keuangan. Apabila hal ini terlaksana dengan baik, maka tingkat resiko yang ditanggung oleh investor pun akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* dapat menjadi semakin rendah. Mnif (2009) menunjukkan bahwa adanya *independent directors* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. King dan Peng (2006) menguji mengenai pengaruh *Independent Non-executive Directors* (INED) dengan tingkat harga saham pada saat melakukan IPO pada bursa saham Hong Kong. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *prestigious* INED berpengaruh terhadap rendahnya tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

H2a: Independensi dari dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Komite audit merupakan komponen dalam struktur *corporate governance* untuk menciptakan sinyal bagi para investor atas kualitas suatu perusahaan dan informasi yang terkandung dalam propektus. Hal ini akan berguna bagi pengambilan keputusan investor dalam membeli penawaran saham perdana perusahaan. Bedard *et al.* (2008) menyatakan bahwa adanya independensi dari anggota komite audit dan kompetensi anggota komite audit dalam bidang keuangan berpengaruh signifikan terhadap penurunan tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Xie *et al.* (2001) yang mengatakan bahwa adanya komite audit dalam suatu perusahaan dapat menurunkan tingkat manajemen laba perusahaan. Zhou dan Chen (2004) menemukan bahwa adanya komite audit dengan karakteristik yakni *size* komite audit, independensi komite audit, dan frekuensi rapat komite audit memiliki peran penting dalam membatasi tindakan manajemen laba pada bank yang termasuk dalam *high* manajemen laba. Dengan demikian kehadiran komite audit dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kualitas laba perusahaan yang dapat mengurangi ketidakpastian yang timbul dari adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen.

Sehingga hal ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* yang diinginkan oleh investor. Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H3a: Tingkat *underpricing* pada perusahaan yang memiliki komite audit lebih rendah dibandingkan perusahaan lainnya.

Ketika perusahaan ingin melakukan IPO, mereka harus menyiapkan prospektus yang berisi mengenai kegiatan operasional baik saat ini dan di masa yang akan datang serta laporan keuangan yang sudah diaudit. Perusahaan sangat memperhatikan mengenai reputasi auditor dikarenakan mereka dapat mempengaruhi kualitas dari laporan keuangan pada saat perusahaan melakukan IPO. Untuk itu, diperlukan auditor yang berkualitas untuk menjamin kualitas pengungkapan laporan keuangan tersebut (Menon dan Williams, 1991).

Beatty (1989) menggunakan *proxy auditor size* untuk mengetahui pengaruh antara reputasi auditor dengan *initial return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi yang termasuk dalam *Big Eight* memiliki *initial return* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa auditor *non-Big Eight*. Hal serupa dinyatakan oleh Balvers *et al.* (1988) yang mengatakan bahwa *investment banker* dengan reputasi tinggi cenderung akan memilih auditor dengan reputasi yang tinggi pula dan menghasilkan tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Secara umum, penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor yang digunakan maka akan semakin menurunkan tingkat *underpricing* dikarenakan oleh resiko yang akan ditanggung oleh investor menjadi semakin kecil. Hipotesis ke empat dari penelitian ini adalah:

H4a: Tingkat *underpricing* pada perusahaan yang menggunakan jasa auditor eksternal *Big Four* lebih rendah dibandingkan perusahaan lainnya.

Bank menerapkan mekanisme *corporate governance* melalui dua cara, yaitu melalui *monitoring* dan *screening*. Di antara kedua aktivitas tersebut kegiatan *monitoring* merupakan kegiatan yang paling penting bagi

terselenggaranya *good governance*. Tujuan bank melakukan *monitoring* adalah untuk mengurangi risiko kredit bank dengan mencegah terjadinya tindakan seperti *moral hazard* yang dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara bank dengan perusahaan (Freixas dan Rochet, 1997). Ahn dan Choi (2009) dalam penelitiannya mengenai peran *monitoring* bank terhadap *corporate governance* memberikan hasil bahwa semakin tinggi reputasi suatu bank maka akan semakin rendah manajemen laba suatu perusahaan. Manajemen laba suatu perusahaan terkait dengan kualitas manajemen dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi manajemen laba pada suatu perusahaan, maka akan semakin rendah kualitas manajemen dari perusahaan tersebut. Hal ini pada akhirnya akan berdampak pada risiko kredit yang meningkat dan tingginya tingkat *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis kelima dari penelitian ini adalah:

H5a: Kualitas *monitoring* bank berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3.3 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari model Hearn (2010) yang melihat pengaruh *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*. Mekanisme *corporate governance* seperti jumlah anggota dewan komisaris dan pembentukan komite independensi dianggap dapat mempengaruhi harga penutupan saham pada hari pertama setelah IPO.

Model penelitian untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan model regresi berganda adalah:

$$UP_i = \beta_0 + \beta_1 \text{BOARDSIZE}_i + \beta_2 \text{BOARDINDEP}_i + \beta_3 \text{AUDCOM}_i + \beta_4 \text{AUDQUAL}_i + \beta_5 \text{MONQUAL}_i + \beta_6 \text{ROE}_i + \beta_7 \text{DER}_i + \beta_8 \text{PROPORTION} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

UP_i = Tingkat *Underpricing*.

BOARDSIZE _i	=	Besarnya jumlah anggota dewan komisaris.
BOARDINDEP _i	=	Tingkat independensi dari anggota dewan komisaris yang diukur berdasarkan banyaknya anggota dewan komisaris independen.
AUDCOM _i	=	Komite audit yang diukur berdasarkan ada tidaknya komite audit.
AUDQUAL _i	=	Kualitas auditor eksternal yang diukur menggunakan variabel <i>dummy</i> (1,0) dengan nilai 1 apabila perusahaan menggunakan auditor dengan peringkat <i>Big Four</i> dan 0 apabila sebaliknya.
MONQUAL _i	=	Besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki tingkat reputasi baik.
ROE _i	=	<i>Return On Equity</i> merupakan rasio dari laba bersih dengan total ekuitas.
DER _i	=	<i>Debt On Equity</i> merupakan rasio dari total kewajiban dengan total ekuitas.
PROPORTION _i	=	Persentase saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO.

3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai definisi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang mencakup variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel ini ditentukan berdasarkan kerangka konseptual, tujuan dan hipotesis penelitian.

3.4.1 Variabel Dependen: Tingkat *Underpricing*

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel-variabel yang tidak terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing*. Skala pengukuran dari variabel tingkat *underpricing* adalah skala rasio. Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan *initial return* yaitu selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan

harga penawaran perdana (*offering price*) dikali 100% (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Secara sistematis, *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\% \quad (3.1)$$

Keterangan:

IR: *initial return*

P_{t0}: harga penawaran perdana

P_{t1}: harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama di *secondary market*

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dinamakan pula sebagai variabel yang diduga sebagai sebab (*presumed cause variable*) dari variabel dependen, yaitu variabel yang diduga sebagai akibat (*presumed effect variable*). Variabel independen dapat disebut juga sebagai variabel yang mendahului (*antecedent variable*). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dewan komisaris, dewan komite audit, kualitas audit, dan kualitas *monitoring* bank.

3.4.2.1 Jumlah Anggota Dewan Komisaris

Adanya dewan komisaris pada struktur organisasi perusahaan menunjukkan adanya pengawasan untuk memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan sistem *corporate governance* dengan baik. Jumlah anggota dewan komisaris dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan pada saat perusahaan melakukan IPO (Vafeas, 2000). Skala pengukuran ini menggunakan skala rasio.

3.4.2.2 Tingkat Independensi Dewan Komisaris

Independensi dari dewan komisaris menunjukkan keefektifan dewan komisaris dalam melaksanakan tugas *monitoring* dan mengevaluasi kinerja

Universitas Indonesia

manajemen. Tingkat independensi dewan komisaris diukur berdasarkan banyaknya jumlah anggota dewan komisaris independen di dalam struktur dewan komisaris pada saat perusahaan melakukan IPO (Yatim, 2011: 80). Pengukuran ini menggunakan skala rasio.

$$\text{Tingkat independensi dewan komisaris} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \quad (3.2)$$

3.4.2.3 Komite Audit

Variabel komite audit ini diukur berdasarkan ada tidaknya komite audit dalam perusahaan pada saat melakukan IPO. Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Apabila perusahaan memiliki komite audit pada saat perusahaan IPO maka akan diberi nilai 1 dan apabila dalam struktur perusahaan tidak memiliki komite audit pada saat IPO maka akan diberi nilai 0 (Mnif, 2009).

3.4.2.4 Kualitas Auditor Eksternal

Kualitas auditor yang digambarkan melalui reputasi auditor ini diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *Big Four* diberi nilai 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *Big Four* diberi nilai 0 (Adriansyah, 2003). Auditor yang termasuk dalam kategori *Big Four* adalah Ernst & Young, Deloitte Touche Tohmatsu, Klynveld Peat Marwick Goedeler/KPMG, dan PricewaterhouseCoopers (Big Four auditors, Wikipedia). Skala yang digunakan adalah skala nominal.

3.4.2.5 Kualitas *Monitoring Bank*

Kualitas *monitoring* bank diukur berdasarkan besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik. Penentuan penetapan kriteria mengenai bank yang memiliki kualitas *monitoring* yang baik menggunakan penyesuaian kriteria yang digunakan oleh Hermawan (2009) dan Dina (2011) dengan

melakukan penyesuaian antara kriteria total aset dengan peringkat. Pengukuran ini menggunakan skala rasio yang dihitung menggunakan rumus:

$$\text{MONQUAL} = \frac{\text{Proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik}}{\text{Total Aset}} \quad (3.3)$$

Berikut merupakan kriteria penetapan bank dengan kualitas *monitoring* baik:

- a. Bank yang memiliki total aset di atas Rp. 10 triliun berdasarkan data peringkat Infobank tahun 2003-2011. Dengan *size* yang besar, maka bank akan memiliki modal yang besar pula sehingga bank akan memiliki cadangan yang lebih besar untuk *Non Performing Loan* (Kartajaya, 2006).
- b. Bank yang memiliki penilaian “Sangat Bagus” menurut majalah Infobank tahun 2003-2011. Untuk menentukan penilaian tersebut, majalah Infobank memiliki kriteria tersendiri dengan memperhatikan lima aspek penting yaitu permodalan, aktiva produktif, rentabilitas, likuiditas, dan efisiensi.
- c. Bank yang memiliki tingkat *Non Performing Loan* (NPL) dibawah 5% berdasarkan peringkat menurut majalah Infobank tahun 2003-2011. Kriteria ini sesuai dengan ketentuan dari Bank Indonesia yakni Peraturan Bank Indonesia No. 6/9/PBI/2004 mengenai Tindak Lanjut Pengawasan dan Penetapan Status Bank dimana didalamnya dinyatakan bahwa bank yang memiliki kualitas kredit baik memiliki tingkat NPL yang rendah. Sehingga, apabila bank memiliki tingkat NPL kurang dari 5% dapat disimpulkan bahwa bank tersebut tidak memiliki kredit bermasalah karena telah melakukan *monitoring* secara efektif terhadap kreditnya.

Bank dengan ketiga kriteria tersebut akan dianggap sebagai bank dengan kualitas *monitoring* yang baik. Selain itu, bank asing yang memberikan pinjaman kepada perusahaan namun tidak terdapat dalam daftar peringkat bank akan dianggap pula sebagai bank yang memiliki kualitas *monitoring* yang baik.

3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol sering digunakan dalam penelitian komparatif dan cocok digunakan untuk melakukan verifikasi mengenai adanya hubungan ataupun pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu *Return On Equity*, *Debt to Equity*, dan persentase saham yang ditawarkan.

3.4.3.1 Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini juga menggambarkan seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diperoleh para pemegang saham atas investasi yang dilakukan dalam perusahaan. ROE dapat dihitung dengan membagi antara laba bersih terhadap total ekuitas perusahaan (Ross *et al.*, 2010: 55).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income Available to Common Stockholder}}{\text{Total Equity}} \quad (3.4)$$

Data untuk perhitungan ROE ini dilakukan menggunakan 2 data. Pertama, data dari akhir tahun buku yakni pada tanggal 31 Desember sebelum perusahaan melakukan IPO yang dinotasikan sebagai ROE¹. Kedua, data laporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO yang dinotasikan sebagai ROE². Hal ini dilakukan dengan asumsi bahwa investor dalam rangka menilai perusahaan seringkali harus melakukan perbandingan dengan perusahaan lain yang sejenis. Untuk mendapatkan hasil yang komparatif maka penelitian harus menggunakan data yang sama yakni data yang berakhir pada tahun buku sebelum perusahaan melakukan IPO. Namun, investor juga terkadang memperhatikan laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan terdekat dengan saat perusahaan melakukan IPO untuk melakukan penilaian mengenai kinerja perusahaan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO.

3.4.3.2 Debt to Equity (DER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan. Salah satu *leverage ratio* adalah *Debt to Equity* yang merupakan rasio total hutang terhadap total modal sendiri (Ross *et al*, 2010: 51). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (3.5)$$

Perhitungan DER dalam penelitian ini dilakukan sama dengan perhitungan ROE yakni dengan menggunakan data dari akhir tahun buku yakni pada tanggal 31 Desember sebelum perusahaan melakukan IPO yang dinotasikan sebagai DER¹ dan data laporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO yang dinotasikan sebagai DER².

3.4.3.3 Persentase Saham yang Ditawarkan

Persentase saham yang ditawarkan diukur berdasarkan besarnya proporsi saham perusahaan yang ditawarkan kepada masyarakat. Leland dan Pyle (1977) menjelaskan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama menunjukkan adanya *private information* dari pemegang saham lama kepada investor. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama atau semakin sedikit saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka akan semakin sedikit *private information* yang dimiliki oleh para investor. Sedikitnya informasi yang dimiliki oleh para investor membuat mereka mengeluarkan biaya lebih untuk mengambil keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Sebagai kompensasi atas pengeluaran biaya tersebut, investor menginginkan adanya *initial return* yang lebih tinggi. Dengan demikian, semakin sedikit saham yang ditawarkan kepada masyarakat, maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing*. Skala yang digunakan untuk pengukuran ini adalah skala rasio.

3.5 Pengujian Empiris

Pengujian empiris merupakan salah satu metode untuk mendapatkan serangkaian pengetahuan dengan cara melakukan pengamatan atau observasi. Tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk memperoleh jawaban atau kesimpulan atas sekumpulan pertanyaan-pertanyaan empiris yang diperoleh dengan cara pengumpulan data, teori, hingga perumusan hipotesis yang sesuai dengan topik penelitian tersebut. Pengujian empiris pada penelitian ini akan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, analisis korelasi, dan pengujian model.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisa statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambar ringkas dari sekumpulan data yang didalamnya mencakup nilai tengah (*median*), nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai minimum dan maksimum dari setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian sehingga pada akhirnya data-data tersebut dapat disimpulkan secara mudah dan cepat. Hasil analisis tersebut dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik dan kewajaran data observasi yang digunakan untuk masing-masing variabel tersebut. Oleh karena itu, dengan melakukan analisa statistik deskriptif ini akan dapat diketahui apabila terdapat *outlier* dalam data observasi penelitian yang digunakan.

3.5.2 Analisis Korelasi

Analisis korelasi merupakan teknik analisis pengukuran yang bertujuan untuk melihat asosiasi/hubungan antara dua variabel. Suatu variabel dikatakan memiliki hubungan apabila satu variabel dapat mempengaruhi variabel lain. Variabel tersebut dapat dikatakan sebagai variabel independen apabila diantara keduanya tidak terjadi pengaruh. Manfaat dari analisis korelasi adalah mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel dengan skala-skala tertentu. Untuk melakukan analisis korelasi dapat dilakukan pengujian korelasi *Pearson*.

Korelasi memiliki kemungkinan pengujian hipotesis dua arah (*two-tailed*). Korelasi dikatakan searah apabila memiliki nilai koefisien korelasi yang positif,

sedangkan apabila koefisien korelasi memiliki nilai negatif maka korelasi tersebut tidak searah. Koefisien korelasi merupakan suatu pengukuran statistik kovariansi atau asosiasi antara dua variabel. Kuat lemahnya hubungan dalam korelasi berkisar antara 0 dan 1. Apabila koefisien korelasi memiliki nilai +1, maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna dan bergerak secara bersama-sama. Apabila koefisien korelasi memiliki nilai -1, maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna dan bergerak secara berlawanan. Sedangkan apabila koefisien korelasi memiliki nilai 0, maka tidak terdapat hubungan sama sekali antar variabel tersebut.

3.5.3 Analisis Regresi

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode regresi berganda (*multiple regression*). Nachrowi dan Usman (2006) mengatakan bahwa suatu persamaan regresi dikatakan sebagai regresi linier berganda apabila dalam model tersebut memiliki lebih dari satu variabel independen. Semakin banyak variabel independen yang digunakan dalam suatu model maka semakin tinggi pula kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel dependen yang dicerminkan oleh residual atau *error* menjadi semakin kecil. Dengan demikian, semakin banyak variabel independen yang digunakan maka akan semakin tinggi koefisien determinasinya (R^2).

Proses pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software SPSS versi 17.0 dan EViews versi 6.0. Penggunaan hasil regresi akan dilakukan setelah melakukan pengujian mengenai asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi terlebih dahulu. Hasil yang disajikan dalam penelitian ini merupakan hasil dari regresi yang telah memenuhi asumsi-asumsi tersebut. Setelah mendapatkan hasil regresi tersebut, maka dapat dilakukan pengujian model secara keseluruhan (uji- F) dan parsial (uji- t) mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga pada akhirnya akan diketahui apakah hipotesis dalam penelitian diterima atau ditolak.

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi linier berganda dapat dikatakan sebagai model yang baik jika telah memenuhi beberapa uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui bahwa analisis regresi yang dilakukan terbebas dari adanya gejala multikolinearitas dan gejala heteroskedastisitas. Oleh karena itu, pengujian ini dilakukan sebelum melakukan analisis regresi (Nachrowi dan Usman, 2006).

3.5.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Untuk melakukan uji normalitas dapat dilakukan melalui pengujian *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian ini lebih sederhana untuk dilakukan dibandingkan dengan pengujian normalitas dengan menggunakan grafik yang seringkali menimbulkan perbedaan persepsi. Ghozali (2006) menjelaskan analisa dari hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* adalah:

- a. Jika signifikansi (Sig) > 0.05, maka data berdistribusi normal.
- b. Jika signifikansi (Sig) < 0.05, maka data tidak berdistribusi normal.

3.5.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Terjadinya multikolinieritas dapat dilihat dari *Tolerance Value* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Tidak terjadi multikolinieritas apabila *Tolerance Value* lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Jika *Tolerance Value* mendekati 0.1 dan nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2006). Apabila dalam suatu model penelitian ditemukan adanya multikolinearitas maka akan memberikan beberapa dampak seperti yang diungkapkan oleh Nachrowi dan Usman (2006) yakni:

1. Varian koefisien regresi menjadi besar.
2. Lebarnya interval kepercayaan (*Confidence Interval*).

3. Nilai uji-*t* menjadi kecil, bila *standard error* terlalu besar maka besar kemungkinan taksiran β menjadi tidak signifikan.
4. Sekalipun banyak variabel yang tidak signifikan, tetapi koefisien determinasi (R^2) tetap tinggi dan uji-*F* signifikan.
5. Angka estimasi koefisien regresi yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi, atau kondisi yang dapat diduga atau dirasakan akal sehat, sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

3.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Metode deteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode grafik dan uji formal. Pengujian menggunakan metode grafik seringkali menimbulkan keraguan akibat adanya subjektivitas dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, dibutuhkan uji formal untuk memutuskannya (Nachrowi dan Usman, 2006).

Salah satu cara untuk melakukan uji formal adalah dengan menggunakan uji *White* (*White's General Heteroscedasticity Test*) dengan *software EViews*. Model ini relatif lebih mudah untuk digunakan dibandingkan dengan uji-uji lainnya. Uji *White* dilakukan terhadap model regresi yang telah terbebas dari masalah multikolinearitas, yang berarti ada kemungkinan model yang digunakan merupakan model dengan variabel independen hasil dari regresi yang menggunakan *syntax*. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan model regresi mengandung adanya heteroskedastisitas. Apabila dalam suatu model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka dapat diatasi dengan meregresikan model tersebut dengan metode *White Heteroscedasticity-Consistent Coefficient Covariance* yang terdapat dalam *software EViews*. Dengan

melakukan hal ini maka model regresi yang digunakan telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas (Nachrowi dan Usman, 2006).

3.5.5 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*) yang terdiri dari uji R, uji Adjusted R^2 , uji t dan uji F dengan signifikansi (α) sebesar 5%. Terdapat dua jenis uji hipotesis yaitu uji- F dan uji- t . Analisis ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen baik secara bersama-sama maupun secara parsial.

3.5.5.1 Uji Statistik F

Uji- F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusannya menurut Ghozali (2006) adalah dengan melihat angka probabilitasnya. Jika probabilitas < 0.05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, jika probabilitas > 0.05 maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

3.5.5.2 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Sebuah variabel dependen dikatakan berpengaruh apabila signifikansi $t < 5\%$. Apabila signifikansi $t > 5\%$, maka variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.6 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.6 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2002 sampai tahun 2010 di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* agar dapat memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* selama periode tahun 2002-2010.
- b. Perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan.
- c. Perusahaan yang harga penawaran sahamnya pada saat melakukan IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama.

3.7 Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

- a. Data kuantitatif, meliputi: jumlah anggota dari dewan komisaris, tingkat independensi dari dewan komisaris, komite audit, besarnya proporsi pinjaman bank, *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity* (DER), dan persentase saham yang ditawarkan.
- b. Data kuantitatif, yaitu data nama auditor yang mengaudit laporan keuangan.

Sumber-sumber pengumpulan data tersebut diperoleh antara lain melalui:

- Prospektus perusahaan pada saat melaksanakan IPO yang diperoleh melalui perpustakaan Bursa Efek Indonesia.
- Data kualitas *monitoring* bank yang diperoleh melalui majalah Infobank tahun 2003-2011.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2002-2010 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penetapan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling method* seperti yang telah dijelaskan pada Bab 3. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh total sampel sebanyak 91 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria. Rincian nama perusahaan yang masuk sebagai sampel disajikan pada Lampiran 1. Prosedur penetapan sampel dapat ditunjukkan pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1 Prosedur Penetapan Sampel

Tahapan	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> selama periode tahun 2002-2010	137
2	Perusahaan yang bergerak di industri keuangan	(31)
3	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(15)
4	Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel	91

Sumber: data hasil pengolahan

Dari tabel di atas diketahui bahwa dari 137 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2002 hingga 2010, 31 diantaranya bergerak di industri keuangan sehingga dikeluarkan dari proses pemilihan sampel. Selanjutnya dari 106 perusahaan, 15 diantaranya tidak mengalami *underpricing*. Dengan ini maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* dengan tingkat sebesar 85.85% pada saham-saham IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002 hingga 2010. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 91 perusahaan yang

tersebar dalam 8 jenis industri pada tahun 2002 hingga 2009. Distribusi sampel berdasarkan industri disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2 Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri

No.	Industri	Jumlah	Persentase
1	Pertanian	6	6.59%
2	Pertambangan	15	16.48%
3	Aneka Industri	2	2.20%
4	Industri Dasar dan Kimia	8	8.79%
5	Industri Barang Konsumsi	2	2.20%
6	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	29	31.87%
7	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	15	16.48%
8	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	14	15.39%
	Total		100%

Sumber: data hasil pengolahan

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel bergerak di industri perdagangan, jasa, dan investasi dengan jumlah persentase sebanyak 31.87%. Industri dengan persentase kontribusi terbanyak kedua dalam penelitian ini adalah industri pertambangan dan industri properti, real estat, dan konstruksi yakni sebesar 16.48%. Urutan ketiga ditempati oleh perusahaan yang bergerak dalam industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi yakni sebesar 15.39%. Urutan selanjutnya ditempati oleh industri dasar kimia sebesar 8.79%, industri pertanian sebesar 6.59%. Industri barang konsumsi dan aneka industri memberikan kontribusi yang paling sedikit dalam penelitian ini yakni hanya sebesar 2.20%.

Pengujian hipotesis mengenai besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik menggunakan identifikasi bank yang termasuk dalam kategori memiliki kualitas *monitoring* yang baik sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan pada Bab 3. Adapun penetapan bank yang termasuk dalam kategori tersebut disajikan dalam Tabel 4.3 berikut ini. Rincian data mengenai bank-bank tersebut akan disajikan pada Lampiran 2.

Tabel 4.3 Penetapan Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik

No.	Deskripsi	Jumlah
1	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2002	6
2	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2003	7
3	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2004	16
4	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2005	19
5	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2006	22
6	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2007	29
7	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2008	31
8	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2009	27
9	Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL $\leq 5\%$ pada tahun 2010	34

Sumber: data hasil pengolahan

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik dan kewajaran data observasi yang digunakan untuk masing-masing variabel tersebut. Sebelum melakukan pengolahan data lebih lanjut, maka terlebih dahulu data diperiksa untuk mendeteksi adanya *outliers*. Penetapan data *outliers* pada penelitian ini menggunakan *winsorized approach* yaitu data yang terletak di luar batas angka 3 standar deviasi di atas dan di bawah nilai rata-rata (*mean*) dari variabel tersebut (Hermawan, 2009). Data *outliers* tersebut akan diganti dengan angka tertinggi atau terendah yang terdapat dalam data observasi yang masih berada di dalam batas-batas 3 standar deviasi. Penggunaan *winsorized approach* dilakukan pada variabel *BOARDSIZE*, *ROE*, dan *DER*. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif setiap variabel dalam penelitian ini:

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UP	0.0139	0.7917	0.3439	0.2558
BOARDSIZE	2	10	3.96	1.72
BOARDINDEP	0.0000	0.6667	0.3233	0.1586
AUDCOM	0	1	0.64	0.483
AUDQUAL	0	1	0.31	0.464
MONQUAL	0.0000	0.7700	0.1316	0.1690
ROE ¹	-1.9670	1.2270	0.1391	0.4042
ROE ²	-0.2261	1.0105	0.1173	0.1778
DER ¹	-48.3043	69.8700	4.2618	13.8405
DER ²	0.0036	6.4440	1.9370	1.6360
PROPORTION	0.0263	0.4847	0.2558	0.1015

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 17

Jumlah observasi: 91, dengan melakukan *winsorize* untuk *outliers* berdasarkan batas 3 standar deviasi dari nilai *mean*.

UP = tingkat *underpricing*, *BOARDSIZE* = jumlah anggota dewan komisaris, *BOARDINDEP* = tingkat independensi dewan komisaris yaitu jumlah dewan komisaris independen dibagi jumlah dewan komisaris, *AUDCOM* = 1 apabila perusahaan memiliki komite audit dan 0 apabila sebaliknya, *AUDQUAL* = 1 apabila perusahaan menggunakan jasa auditor yang termasuk dalam *Big Four* dan 0 apabila sebaliknya, *MONQUAL* = yaitu besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik, *ROE* = rasio laba bersih terhadap total ekuitas perusahaan, *DER* = rasio total hutang terhadap total modal sendiri, *PROPORTION* = besarnya persentase saham yang ditawarkan ke publik.

ROE¹ = data menggunakan periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember sebelum perusahaan melakukan IPO, ROE² = data menggunakan periode laporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO, DER¹ = data menggunakan periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember sebelum perusahaan melakukan IPO, DER² = data menggunakan periode laporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO.

Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui bahwa rata-rata variabel UP yaitu tingkat *underpricing* yang diukur berdasarkan *initial return* adalah sebesar 0.3439. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat *underpricing* dalam sampel penelitian ini adalah sebesar 34.39%. Dari hasil ini terlihat pula tingkat *underpricing* terendah pada saham-saham IPO yang menjadi sampel dalam penelitian ini yakni sebesar 1.39% dan tingkat *underpricing* tertinggi adalah sebesar 79.17%.

Variabel *BOARDSIZE* menunjukkan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Nilai jumlah rata-rata anggota dewan komisaris adalah 3.96 atau setara dengan 4 orang. Hal ini berarti jumlah rata-rata anggota dewan komisaris yang terdapat dalam perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 4 orang. Jumlah minimum anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan sampel adalah 2 orang, sedangkan jumlah anggota dewan komisaris terbanyak dalam perusahaan sampel adalah sebanyak 10 orang.

Variabel *BOARDINDEP* merupakan persentase dari tingkat independensi dalam struktur dewan komisaris. Hasil yang diperoleh menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.3233, hal ini berarti tingkat rata-rata independensi dari dewan komisaris adalah sebesar 32.33%. Nilai minimum dari variabel ini adalah 0 yang berarti bahwa perusahaan yang termasuk dalam sampel tidak memiliki anggota independen dalam struktur dewan komisaris. Nilai maksimum dari variabel ini adalah sebesar 0.6667 yang menunjukkan bahwa besarnya jumlah anggota independen yang termasuk dalam dewan komisaris adalah sebesar 66.67%.

Variabel *AUDCOM* menunjukkan keberadaan komite audit pada perusahaan sampel. Nilai rata-rata sebesar 0.64 memiliki arti bahwa sebanyak 64% perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini memiliki komite audit, sedangkan sisanya sebesar 36% belum memiliki komite audit dalam struktur kepemimpinan perusahaan.

Variabel *AUDQUAL* merupakan variabel kualitas auditor eksternal yang digambarkan melalui reputasi auditor. Nilai rata-rata sebesar 0.31 berarti hanya

31% dari perusahaan sampel yang menggunakan auditor yang memiliki reputasi tinggi atau termasuk dalam kategori *Big Four*. Dalam hal ini berarti proporsi perusahaan sampel yang tidak menggunakan jasa auditor dengan kategori *Big Four* lebih banyak dalam penelitian ini yakni sebesar 69%.

Variabel MONQUAL menunjukkan besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik. Nilai rata-rata MONQUAL adalah sebesar 0.1316 yang memiliki arti bahwa besarnya proporsi rata-rata pinjaman dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* yang baik dalam perusahaan sampel adalah sebesar 13.16%. Proporsi minimum adalah sebesar 0% yang berarti bahwa perusahaan sampel tidak memiliki pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik. Besarnya proporsi maksimum atas pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik adalah sebesar 77%.

Variabel ROE menunjukkan ukuran kinerja keuangan atau profitabilitas perusahaan. Dari 91 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki rata-rata ROE¹ sebesar 13.9%. Tingkat ROE¹ terbesar adalah sebesar 122.7% dan tingkat ROE¹ terendah adalah sebesar -196.7%. Variabel ROE² memiliki nilai minimum sebesar -22.61% dan nilai maksimum sebesar 101.05% dengan nilai rata-rata sebesar 11,73%. Dari kedua hasil rata-rata tersebut dapat terlihat bahwa kinerja dan profitabilitas perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2002 hingga 2010 kurang begitu baik. Adanya perusahaan yang memiliki ROE negatif menunjukkan bahwa perusahaan sampel mengalami kerugian.

Variabel DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan. Rata-rata rasio DER¹ pada perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini adalah sebesar 426.18% yang menunjukkan tingkat pengelolaan hutang yang buruk pada perusahaan sampel dalam penelitian ini. Nilai minimum DER¹ sebesar -4830.43% menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki nilai ekuitas yang negatif, sedangkan nilai maksimum DER¹ sebesar 6987% menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki nilai hutang yang jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai ekuitas yang dimilikinya. Variabel DER²

memiliki nilai minimum sebesar 0.36%, nilai maksimum sebesar 644.40%, dan nilai rata-rata sebesar 193.70%.

Variabel PROPORTION menunjukkan besarnya persentase saham yang akan ditawarkan kepada publik. Nilai rata-rata sebesar 0.2558 menunjukkan bahwa besarnya persentase rata-rata saham yang akan ditawarkan kepada publik oleh perusahaan sampel yang melakukan IPO dari tahun 2002 hingga 2010 adalah sebesar 25.58%. Nilai terendah sebesar 0.0263 berarti bahwa persentase penawaran saham terendah yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 2.63%, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0.4847 menunjukkan bahwa persentase penawaran saham terbanyak yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 48.47%.

4.3 Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitian

Analisis korelasi dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel yang digunakan dalam model penelitian. Pengujian korelasi dilakukan menggunakan koefisien korelasi *Pearson* yang terdapat pada *software* SPSS 17. Analisis korelasi antar variabel model penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.5. Berdasarkan analisis korelasi *Pearson* pada Tabel 4.5 diketahui bahwa seluruh variabel utama dalam penelitian ini berkorelasi negatif dan signifikan dengan tingkat *underpricing*. Bahkan variabel BOARDSIZE dan AUDQUAL memiliki korelasi yang signifikan pada $\alpha = 1\%$. Hubungan ini memiliki arti bahwa jumlah dewan komisaris dan kualitas auditor eksternal akan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Ketiga variabel kontrol dalam penelitian ini juga memiliki korelasi signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dimana ROE memiliki korelasi negatif terhadap tingkat *underpricing* sedangkan DER dan PROPORTION memiliki korelasi positif terhadap tingkat *underpricing*.

Tabel 4.5 Analisis Korelasi Pearson

	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE	DER	PROPORTION
UP	1.000								
BOARDSIZE	-0.359** (0.000)	1.000							
BOARDINDEP	-0.115 (0.139)	0.032 (0.382)	1.000						
AUDCOM	-0.149 (0.080)	0.101 (0.171)	0.424** (0.000)	1.000					
AUDQUAL	-0.333** (0.001)	0.295** (0.002)	0.183* (0.041)	0.057 (0.295)	1.000				
MONQUAL	-0.062 (0.278)	-0.124 (0.121)	0.238* (0.012)	0.107 (0.155)	0.155 (0.071)	1.000			
ROE ¹	-0.166 (0.058)	0.000 (0.498)	-0.189* (0.037)	-0.064 (0.272)	-0.098 (0.177)	-0.085 (0.212)	1.000		
ROE ²	-0.209* (0.023)	0.156 (0.070)	0.138 (0.096)	0.101 (0.171)	0.245** (0.010)	0.129 (0.111)	1.000		
DER ¹	0.147 (0.083)	-0.135 (0.101)	-0.024 (0.410)	-0.215* (0.020)	-0.105 (0.160)	-0.048 (0.327)	0.188* (0.037)	1.000	
DER ²	-0.201* (0.028)	0.278** (0.004)	0.174* (0.049)	0.168 (0.056)	0.207* (0.025)	0.323** (0.001)	0.194* (0.032)	1.000	
PROPORTION	0.128 (0.114)	-0.344** (0.000)	0.049 (0.323)	-0.102 (0.168)	-0.138 (0.097)	-0.148 (0.081)	-0.001 (0.495)	0.151 (0.077)	1.000

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 17

* Signifikan pada level $\alpha = 5\%$ (2-tailed)

** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$ (2-tailed)

Angka di dalam kurung menunjukkan *p-value*

Variabel *BOARDSIZE* memiliki korelasi negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti besarnya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan memiliki asosiasi negatif terhadap peningkatan *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO. Variabel ini juga memiliki korelasi yang signifikan pada level $\alpha = 1\%$ yang mengindikasikan bahwa jumlah anggota dewan komisaris memiliki asosiasi yang kuat terhadap tingkat *underpricing*. Demikian pula dengan variabel *AUDQUAL* yang memiliki hubungan negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 1\%$. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas auditor yang digunakan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO memiliki hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel *BOARDINDEP* memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti besarnya jumlah anggota independen dalam dewan komisaris tidak memiliki asosiasi dengan tingkat *underpricing*. Demikian pula dengan variabel *AUDCOM* dan *MONQUAL* yang memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari *ROE*, *DER*, dan *PROPORTION*. Variabel *ROE*¹ memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti besarnya rasio profitabilitas perusahaan tidak memiliki asosiasi terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel *ROE*² memiliki korelasi negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Variabel *DER*¹ dan *PROPORTION* yang memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan tingkat *underpricing*. Hal ini berarti besarnya tingkat *leverage* perusahaan yang diukur melalui *DER* dan persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak memiliki asosiasi dengan tingkat *underpricing*. Hasil ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan variabel *DER*² yang memiliki koefisien negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis, analisis korelasi dan regresi. Dari hasil uji asumsi klasik yang dilakukan dapat diketahui apakah dalam suatu model regresi memiliki distribusi yang normal serta terbebas dari adanya gejala multikolinearitas dan gejala heteroskedastisitas.

4.4.1 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini diperoleh melalui pengujian *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila signifikansi hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0.05 maka data yang digunakan dalam penelitian telah berdistribusi normal. Berikut merupakan hasil pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*:

Tabel 4.6 Hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		UP
N		91
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.343905
	Std. Deviation	0.2557810
Most Extreme Differences	Absolute	0.137
	Positive	0.137
	Negative	-0.136
Kolmogorov-Smirnov Z		1.309
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.065

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 17

Setelah dilakukan pengujian normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* seperti yang terlihat pada Tabel 4.6, maka dapat terlihat bahwa variabel dependen dalam penelitian ini yakni tingkat *underpricing* memiliki asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.065 atau memiliki nilai signifikansi melebihi 0.05.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

4.4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk melakukan pengujian apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengidentifikasi mengenai masalah multikolinearitas dapat dilihat melalui *Tolerance Value* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model regresi dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila memiliki nilai TOL lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Tabel 4.7 menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini.

Tabel 4.7 Hasil Pengujian Multikolinearitas dengan *Tolerance* dan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
BOARDSIZE	0.764	1.309
BOARDINDEP	0.719	1.390
AUDCOM	0.762	1.312
AUDQUAL	0.849	1.178
MONQUAL	0.855	1.170
ROE ¹	0.923	1.084
ROE ²	0.902	1.109
DER ¹	0.887	1.127
DER ²	0.770	1.299
PROPORTION	0.817	1.224

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 17

Hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel independen yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dari

dewan komisaris, komite audit, kualitas audit, kualitas *monitoring* bank, *Return On Equity*, *Debt to Equity*, dan proporsi saham yang ditawarkan memiliki *Tolerance Value* lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dari hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada seluruh variabel independen sehingga variabel-variabel yang bebas risiko multikolinearitas tersebut memiliki korelasi yang baik diantara seluruh variabel independen.

4.4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan melakukan Uji *White* menggunakan software *EViews*. Suatu model regresi dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* berada di atas 0.05. Hasil uji *White* dalam model penelitian ini dapat dilihat melalui Tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji *White*

Heteroskedasticity Test: White 1		Heteroskedasticity Test: White 2	
Prob. Obs*R-squared	0.1207	Prob. Obs*R-squared	0.1877

Sumber: data pengolahan *EViews* 6

Heteroskedasticity Test: White 1 = pengolahan data menggunakan periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER, Heteroskedasticity Test: White 2 = pengolahan data menggunakan periode laporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER.

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas pada Tabel 4.8 dapat dilihat nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* baik dalam pengujian Heteroskedasticity Test: White¹ dan Heteroskedasticity Test: White² sama-sama melebihi 0.05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas atau bersifat homokedastisitas.

4.5 Hasil Regresi

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda (*multiple regression*) dikarenakan dalam satu model regresi terdapat lebih dari satu variabel independen. Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi. Data yang siap digunakan untuk diolah dalam penelitian ini disajikan pada Lampiran 3. Dalam penelitian ini, peneliti juga membandingkan mengenai hasil regresi pada model penelitian dengan menggunakan data variabel ROE dan DER yang berbeda. Variabel ROE dan DER tersebut dibedakan berdasarkan data periode pelaporan keuangan, yakni data periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan data periode pelaporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO. Hasil kedua regresi dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 4.9.

4.6 Hasil Uji Statistik F

Pengujian statistik F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang terdapat dalam model regresi mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Jika nilai probabilitasnya kurang dari 0.05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, sedangkan apabila nilai probabilitasnya melebihi 0.05 maka model regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil penelitian mengenai uji F dalam penelitian ini dapat dilihat melalui Tabel 4.9.

Tabel 4.9 Hasil Regresi Model Penelitian

$$UP_i = \beta_0 + \beta_1 \text{BOARDSIZE}_i + \beta_2 \text{BOARDINDEP}_i + \beta_3 \text{AUDCOM}_i + \beta_4 \text{AUDQUAL}_i + \beta_5 \text{MONQUAL}_i + \beta_6 \text{ROE}_i + \beta_7 \text{DER}_i + \beta_8 \text{PROPORTION}_i + \varepsilon_i$$

	Expected Sign	Hasil Regresi 1			Hasil Regresi 2		
		Unstandardized Coefficients	t-Statistic	Sig.	Unstandardized Coefficients	t-Statistic	Sig.
		B			B		
(Constant)		0.648	5.31	0	0.623	5.021	0
BOARDSIZE	+	-0.042	-2.581	0.006***	-0.041	-2.331	0.011**
BOARDINDEP	-	-0.093	-0.511	0.306	0.002	0.013	0.495
AUDCOM	-	-0.037	-0.638	0.263	-0.049	-0.837	0.203
AUDQUAL	-	-0.133	-2.332	0.011**	-0.118	-1.983	0.026**
MONQUAL	-	-0.087	-0.557	0.29	-0.049	-0.285	0.388
ROE	-	-0.146	-2.323	0.012**	-0.139	-0.934	0.177
DER	+	0.002	1.109	0.136	-0.006	-0.353	0.363
PROPORTION	-	-0.082	-0.308	0.38	-0.068	-0.25	0.402
R-squared	0.253				R-squared	0.210	
Adjusted R-squared	0.180				Adjusted R-squared	0.132	
F-statistic	3.464				F-statistic	2.718	
Prob(F-statistic)	0.002				Prob(F-statistic)	0.010	

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 17

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$ (*one-tailed*)

** signifikan pada level $\alpha = 5\%$ (*one-tailed*)

Hasil Regresi 1 = pengolahan data menggunakan periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER

Hasil Regresi 2 = pengolahan data menggunakan periode laporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER.

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan pada Tabel 4.9, Hasil Regresi 1 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 3.464 dengan nilai signifikansi sebesar 0.002 atau kurang dari 0.05. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi dapat menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cukup baik sehingga model penelitian ini valid untuk digunakan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dari dewan komisaris, komite audit, kualitas audit, kualitas *monitoring* bank, *Return On Equity*, *Debt to Equity*, dan proporsi saham yang ditawarkan secara bersama-sama mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil uji F untuk Hasil Regresi 2 dengan menggunakan periode pelaporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER juga menunjukkan hasil yang sama yakni model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cukup baik.

4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Apabila nilainya mendekati satu maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji R^2 dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.9.

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R²* untuk Hasil Regresi 1 adalah sebesar 0.180. Hasil ini memiliki arti bahwa variabel tingkat *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen berupa jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dari dewan komisaris, komite audit, kualitas audit, kualitas *monitoring* bank, *Return On Equity*, *Debt to Equity*, dan proporsi saham yang ditawarkan sebesar 18% sedangkan sisanya sebesar 82% dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

Bila dibandingkan dengan hasil *Adjusted R*² pada Hasil Regresi 2 yang menggunakan periode pelaporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER, hasil *Adjusted R*² pada Hasil Regresi 1 memiliki nilai *Adjusted R*² yang lebih baik yakni sebesar 18%. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan *past performance* perusahaan dalam hal ROE dan DER dalam posisi awal sebelum membeli saham. Investor juga biasanya melakukan *benchmarking* pada perusahaan lain untuk melihat kinerja suatu perusahaan, untuk itu pelaporan keuangan yang diterbitkan perusahaan pada tanggal 31 Desember lebih diperhatikan oleh investor.

4.8 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan setelah melakukan pengujian asumsi klasik yang dilakukan untuk mendeteksi adanya masalah normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas dalam model regresi. Apabila model regresi dalam penelitian terbebas dari ketiga masalah tersebut maka model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis. Setelah mendapatkan hasil regresi melalui pengolahan data SPSS dan *EViews* maka langkah selanjutnya dalam penelitian ini adalah melakukan analisis mengenai hasil pengujian hipotesis.

4.8.1 Pengaruh Jumlah Anggota Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing*

Pengujian hipotesis 1a ditujukan untuk menguji pengaruh jumlah anggota dewan komisaris terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 terlihat bahwa variabel *BOARDSIZE* memiliki koefisien negatif dan signifikan pada $\alpha = 1\%$. Namun, tanda koefisien variabel *BOARDSIZE* menunjukkan hasil yang berlawanan dengan prediksi. Hasil pengujian tersebut berarti bahwa jumlah anggota dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* sehingga dengan semakin banyaknya jumlah anggota dewan komisaris maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Hal ini berarti banyaknya anggota dalam dewan komisaris dapat membantu mengurangi asimetri informasi di mata

investor. Dengan demikian hasil tersebut tidak mendukung hipotesis penelitian 1a, sehingga hipotesis 1a ditolak.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan data periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER menunjukkan bahwa variabel *BOARDSIZE* memiliki koefisien negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$ dengan tanda koefisien variabel yang berlawanan dengan prediksi. Hasil ini konsisten dengan hasil yang ditunjukkan pada Hasil Regresi 1. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan periode pelaporan keuangan terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER akan semakin memperkecil pengaruh variabel *BOARDSIZE* terhadap tingkat *underpricing*.

Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Xie *et al.* (2001) yang menyatakan bahwa *board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Jumlah anggota dalam dewan komisaris dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kemampuan koordinasi dan komunikasi dari suatu *board*. Hasil lain juga ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mnif (2009) dan Hearn (2011) yang menunjukkan bahwa *board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya oleh Mak *et al.* (2003) juga memberikan hasil bahwa *board size* sebagai bagian dari struktur *corporate governance* memiliki hubungan negatif terhadap harga penawaran saham premium dan harga pasar premium yang berarti bahwa semakin besar jumlah *board* maka harga penawaran saham pada saat IPO cenderung rendah sehingga tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.

Dalam penelitian ini, hubungan negatif yang ditunjukkan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan tingkat *underpricing* mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris maka setiap orang dalam dewan komisaris tersebut memiliki kontribusi yang berbeda-beda karena memiliki latar belakang yang berbeda, *knowledge* yang beragam sehingga dalam hal ini manfaat

yang diperoleh dewan komisaris tersebut akan semakin besar. Selain itu, jumlah anggota dewan komisaris yang besar dapat lebih efektif dalam meningkatkan peran struktur *corporate governance* di perusahaan, dimana hal ini akan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor sehingga tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan hal yang diungkapkan oleh Xie *et al.* (2001) terkait mengenai masalah manajemen laba yang menyatakan bahwa jumlah *board* yang lebih besar cenderung memiliki *independent directors* yang berpengalaman dalam bidang keuangan. Dengan demikian, jumlah *board* yang lebih besar dapat lebih baik dalam mencegah terjadinya manajemen laba oleh perusahaan.

4.8.2 Pengaruh Independensi dari Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Underpricing*

Pengujian hipotesis 2a ditujukan untuk menguji pengaruh tingkat independensi dari dewan komisaris terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat terlihat bahwa variabel BOARDINDEP memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tingkat independensi dari dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian 2a, sehingga hipotesis 2a ditolak.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan data periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER menunjukkan hasil yang sama dengan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya tingkat independensi dari dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Yatim (2011) yang menyatakan bahwa *board independence* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa

investor memiliki kepercayaan yang lebih besar terhadap perusahaan yang akan melakukan IPO apabila perusahaan tersebut dipimpin oleh dewan komisaris lama yang betul-betul memahami kondisi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan baik dibandingkan dengan mempercayakannya kepada *board independence*. Hal lain yang dapat menjadi penyebab tidak adanya pengaruh tingkat independensi dari dewan komisaris terhadap tingkat *underpricing* dalam penelitian ini dapat disebabkan oleh sistem *corporate governance* yang belum diterapkan dengan baik sepenuhnya di Indonesia sehingga belum banyak dewan komisaris yang memiliki anggota independen dalam suatu perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari hasil statistik deskriptif dimana nilai rata-rata untuk tingkat independensi dari dewan komisaris hanya sebesar 32.33% yang berarti dari total sampel sebanyak 91 perusahaan, tingkat independensi yang terdapat dalam dewan komisaris perusahaan hanya sebesar 32.33%. Oleh karena itu, tingkat independensi dari dewan komisaris belum dapat digunakan untuk memprediksi adanya pengaruh terhadap tingkat *initial return* atau tingkat *underpricing*.

Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mnif (2009) dan King dan Peng (2006). Hasil temuan Mnif (2009) menunjukkan bahwa *independent directors* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. King dan Peng (2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh *Independent Non-executive Directors* (INED) dengan tingkat harga saham pada saat perusahaan melakukan IPO. Hasilnya menunjukkan bahwa *prestigious* INED berpengaruh terhadap rendahnya tingkat *underpricing*.

4.8.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Tingkat *Underpricing*

Pengujian hipotesis 3a ditujukan untuk menguji pengaruh komite audit terhadap tingkat *underpricing* yang diukur berdasarkan ada tidaknya komite audit dalam struktur organisasi perusahaan. Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat terlihat bahwa variabel AUDCOM memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya komite audit

tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian 3a, sehingga hipotesis 3a ditolak.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan data periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER juga menunjukkan hasil yang sama dengan hasil regresi model penelitian pada Hasil Regresi 1 yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini berarti bahwa keberadaan komite audit dalam struktur organisasi perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil temuan dalam penelitian ini konsisten dengan hasil temuan penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan oleh Mnif (2009) yang menunjukkan bahwa adanya komite audit pada perusahaan yang melakukan IPO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal yang menyebabkan tidak berpengaruhnya komite audit terhadap tingkat *underpricing* dalam penelitian ini dapat disebabkan oleh banyaknya perusahaan di Indonesia yang masih kurang sadar mengenai pentingnya *good corporate governance* dalam perusahaan. Pelaksanaan sistem *corporate governance* yang masih kurang baik dapat dilihat dari data yang diperoleh yang menunjukkan bahwa masih sedikitnya perusahaan yang memiliki komite audit sebelum tahun 2007. Pelaksanaan sistem *corporate governance* baru berjalan dengan baik di Indonesia semenjak tahun 2007 sehingga perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007 umumnya telah memiliki komite audit dalam struktur organisasinya. Hal lain yang dapat menyebabkan tidak berpengaruhnya komite audit terhadap tingkat *underpricing* adalah dari pandangan investor yang masih belum melihat peran komite audit dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bedard *et al.* (2008) yang melakukan penelitian

mengenai pengaruh komite audit terhadap struktur *corporate governance* terhadap 246 perusahaan yang melakukan IPO pada bursa efek di Kanada. Hasil dari penelitiannya menemukan bahwa adanya komite audit dapat dijadikan sebagai *signaling strategy* yang digunakan oleh perusahaan atas kondisi perusahaan, sehingga hal tersebut berpengaruh signifikan terhadap penurunan tingkat *underpricing*.

4.8.4 Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap Tingkat *Underpricing*

Pengujian hipotesis 4a ditujukan untuk menguji pengaruh kualitas audit terhadap tingkat *underpricing* yang diukur berdasarkan reputasi auditor yang digunakan oleh perusahaan. Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat terlihat bahwa variabel AUDQUAL memiliki koefisien negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang sangat kuat antara kualitas audit dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa reputasi auditor yang digunakan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis penelitian 4a, sehingga hipotesis 4a diterima.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER juga menunjukkan bahwa variabel AUDQUAL memiliki koefisien negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil ini sesuai dengan yang diharapkan dan mengindikasikan bahwa penggunaan jasa auditor eksternal yang berkualitas dapat memperkecil tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Beatty (1989) dan Balvers *et al.* (1988) yang menemukan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Khomsiyah (2005) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil

penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor dengan reputasi tinggi yang termasuk dalam kategori *Big Four* dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor mengenai kualitas pelaporan keuangannya sehingga dapat memperkecil tingkat asimetri informasi yang terjadi. Dengan demikian, respon positif yang diberikan oleh investor ditunjukkan dengan tingkat *underpricing* yang semakin rendah pula.

4.8.5 Pengaruh Peran *Monitoring Bank* sebagai Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Tingkat *Underpricing*

Pengujian hipotesis 5a ditujukan untuk menguji pengaruh peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* yang diukur berdasarkan besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik. Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat terlihat bahwa variabel MONQUAL memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian 5a, sehingga hipotesis 5a ditolak.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER menunjukkan hasil yang sama dengan Hasil Regresi 1 model penelitian pada Tabel 4.9 yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Belum banyak yang melakukan penelitian mengenai peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap harga saham khususnya tingkat *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini dapat dikatakan tidak sejalan dengan hasil penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan oleh Ahn dan Choi (2009). Dari hasil

penelitiannya ditemukan bahwa semakin tinggi reputasi suatu bank maka akan semakin rendah manajemen laba suatu perusahaan. Tingkat manajemen laba yang semakin rendah ini akan mengurangi tingkat risiko yang ditanggung oleh calon investor, oleh karena itu hal ini dapat memperkecil tingkat *underpricing*.

Kemungkinan penyebab tidak adanya pengaruh peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* adalah karena besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* yang baik dalam perusahaan sampel adalah sebesar 13.16% yang dapat dilihat dari hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.4. Hal ini mengindikasikan bahwa dari 91 perusahaan sampel, besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik hanya sebesar 13.16%. Ini menunjukkan bahwa tidak banyak perusahaan sampel yang mewakili hubungan pinjam-meminjam antara perusahaan dan bank.

4.8.6 Analisis Pengaruh ROE, DER, dan Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap Tingkat *Underpricing*

Dalam melakukan pengujian mengenai pengaruh struktur *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*, penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol yang secara empiris telah terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Keberadaan variabel kontrol sengaja dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan melalui rasio *Return On Equity*, tingkat *leverage* perusahaan yang ditunjukkan melalui rasio *Debt to Equity*, dan persentase saham yang ditawarkan ke publik.

Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel ROE memiliki koefisien negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang sangat kuat antara ROE dan tingkat *underpricing*. Hasil ini memberikan bukti bahwa profitabilitas perusahaan yang dihitung menggunakan ROE

memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya oleh Yolana dan Martani (2005) serta Susanto (2007) yang membuktikan bahwa *Return On Equity* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dari penelitian ini dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi tingkat *Return On Equity* suatu perusahaan maka semakin bagus tingkat pengembalian dana yang telah diinvestasikan oleh investor yang berarti hal ini akan sangat menarik bagi calon investor. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat *Return On Equity* maka tingkat *underpricing* yang diinginkan oleh investor pun akan semakin rendah. Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Rahmida (2010) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2004-2008 di Bursa Efek Indonesia dimana tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara ROE dengan tingkat *underpricing*.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER menunjukkan hasil yang berbeda dengan Hasil Regresi 1 model penelitian pada Tabel 4.9 yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hasil Regresi 2 menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Temuan ini dapat mengindikasikan bahwa para investor lebih melihat kinerja perusahaan dalam hal profitabilitas pada posisi tahunan dibandingkan laporan keuangan perusahaan yang dilaporkan pada posisi yang mendekati tanggal IPO. Hal ini juga dimungkinkan oleh keinginan investor untuk melakukan *benchmarking* pada perusahaan lain sehingga untuk dapat melakukan perbandingan tersebut, investor memerlukan data laporan *annual* perusahaan.

Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel DER memiliki koefisien positif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan yang dihitung menggunakan DER

tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Rahmida (2010) yang menemukan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Kim *et al.* (1993) dan Indrawati (2005) yang menunjukkan bahwa *leverage ratio* yang tercermin melalui *Debt to Equity ratio* berpengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil Regresi 2 model penelitian yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER menunjukkan hasil yang serupa dengan Hasil Regresi 1 model penelitian pada Tabel 4.9 yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hasil Regresi 2 menunjukkan bahwa variabel DER memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Berdasarkan Hasil Regresi 1 pada Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel PROPORTION memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini tidak sesuai dengan prediksi sebelumnya, namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Emilia *et al.* (2008), dan Rahmida (2010) yang menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil yang sama juga ditunjukkan pada Hasil Regresi 2 yang menggunakan periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO untuk variabel ROE dan DER yang menemukan bahwa bahwa variabel PROPORTION memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini juga berarti bahwa besarnya proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan berdasarkan kerangka konseptual bahwa struktur *corporate governance* yang terdiri dari jumlah anggota dari dewan komisaris, tingkat independensi dari dewan komisaris, komite audit, kualitas audit, dan *monitoring* bank berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Adanya *corporate governance* yang baik dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan calon investor, sehingga hal ini dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan komisaris memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti bertambahnya jumlah anggota dewan komisaris dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris maka setiap orang dalam dewan komisaris tersebut memiliki kontribusi yang berbeda-beda karena memiliki latar belakang yang berbeda, *knowledge* yang beragam sehingga dalam hal ini manfaat yang diperoleh dewan komisaris tersebut akan semakin besar. Selain itu, semakin besarnya jumlah anggota dewan komisaris mengindikasikan bahwa efektivitas *monitoring* perusahaan dapat lebih berjalan dengan baik. Hal ini sesuai dengan yang telah dikemukakan sebelumnya oleh Xie *et al.* (2001) bahwa jumlah *board* yang lebih besar dapat lebih baik dalam mencegah terjadinya manajemen laba oleh perusahaan. Dengan demikian, maka hal ini akan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor sehingga tingkat *underpricing* akan semakin kecil.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat independensi dari dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dikarenakan investor lebih percaya bahwa

perusahaan yang baru melakukan IPO akan berjalan lebih baik apabila dipimpin oleh dewan komisaris lama yang betul-betul memahami kondisi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan baik dibandingkan dengan mempercayakannya kepada *board independence* (Yatim, 2011). Hal lainnya yang dapat menyebabkan tidak adanya pengaruh tingkat independensi dari dewan komisaris terhadap tingkat *underpricing* dalam penelitian ini adalah sistem *corporate governance* yang belum diterapkan dengan baik sepenuhnya di Indonesia sehingga belum banyak dewan komisaris yang memiliki anggota independen dalam suatu perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari hasil statistik deskriptif untuk tingkat independensi dari dewan komisaris yang hanya sebesar 32.33%. Dengan demikian, tingkat independensi yang terdapat dalam dewan komisaris perusahaan hanya sebesar 32.33% sehingga variabel ini belum dapat digunakan untuk memprediksi adanya pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan oleh banyaknya perusahaan di Indonesia yang masih kurang sadar mengenai pentingnya *good corporate governance* dalam perusahaan. Pelaksanaan sistem *corporate governance* yang masih kurang baik dapat dilihat dari data yang diperoleh yang menunjukkan bahwa masih sedikitnya perusahaan yang memiliki komite audit sebelum tahun 2007. Pelaksanaan sistem *corporate governance* baru berjalan dengan baik di Indonesia semenjak tahun 2007 sehingga perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007 umumnya telah memiliki komite audit dalam struktur organisasinya.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi reputasi auditor yang digunakan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*-nya. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor dengan reputasi tinggi yang termasuk dalam kategori *Big Five* dapat memberikan sinyal yang

baik kepada investor mengenai kualitas pelaporan keuangannya sehingga dapat memperkecil tingkat asimetri informasi yang terjadi. Oleh karena itu, semakin tinggi reputasi auditor yang digunakan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *monitoring* bank tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya proporsi pinjaman dari bank yang memiliki reputasi baik belum memiliki kontribusi terhadap pelaksanaan *corporate governance* perusahaan sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yakni ROE, DER, dan persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE memiliki koefisien negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil yang berbeda ditunjukkan apabila data yang digunakan adalah data periode pelaporan keuangan yang terdekat sebelum perusahaan melakukan IPO yang menunjukkan bahwa ROE memiliki koefisien negatif namun tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil lainnya menunjukkan bahwa DER dan persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan sebagai berikut:

- Penelitian ini hanya terbatas pada periode waktu tertentu yakni 2002 sampai 2010 dan terbatas pada banyaknya variabel yang digunakan.
- Penelitian ini hanya difokuskan pada kemampuan perusahaan dalam melakukan *monitoring* sehingga tidak memasukkan unsur *corporate governance* lainnya seperti direksi sebagai pelaksana atau eksekutif perusahaan.

- Penetapan kategori bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik hanya menggunakan informasi dari pemeringkatan yang dilakukan oleh majalah Infobank dari tahun 2003-2011. Oleh karena itu, besarnya proporsi pinjaman yang digunakan dalam model penelitian ini sangat tergantung pada penetapan kategori bank tersebut.
- Penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran untuk mengukur tingkat *underpricing*.
- Penelitian ini hanya menggunakan data yang bersifat sekunder yang diambil melalui prospektus perusahaan saat perusahaan melakukan IPO.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil temuan dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran yang berguna bagi berbagai pihak antara lain:

- **Bagi Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur *corporate governance* berupa jumlah anggota dewan komisaris dan kualitas audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO. Oleh karena itu, perusahaan dapat lebih memperhatikan kedua variabel tersebut sebagai salah satu cara untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai performa perusahaan.

- **Bagi Penjamin Pelaksana Emisi Efek**

Penjamin pelaksana emisi efek dapat menggunakan hasil dari penelitian ini untuk menentukan harga penawaran saham perdana yang wajar. Dalam penentuan harga, para penjamin pelaksana emisi dapat melihat variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham pada saat IPO dalam penelitian ini yakni variabel jumlah anggota dewan komisaris, kualitas auditor yang digunakan, *Return On Equity*, dan *Debt to Equity*.

- **Bagi Investor dan Calon Investor**

Para investor dan calon investor dapat menggunakan hasil dari penelitian ini untuk mengetahui sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengenai kinerjanya.

Dari struktur *corporate governance* dalam penelitian ini, investor dapat mempertimbangkan besarnya jumlah anggota dewan komisaris, reputasi auditor yang digunakan oleh perusahaan, dan tingkat *Return On Equity* dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan melakukan IPO.

▪ **Bagi Regulator**

Regulator sebagai pembuat kebijakan mengenai pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan masukan untuk menetapkan kebijakan mengenai *corporate governance* di Indonesia agar pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia dapat berjalan dengan baik. Bapepam - LK dapat lebih mengawasi independensi dari dewan komisaris serta peran komite audit dalam perusahaan guna menjamin terselenggaranya *good corporate governance* di Indonesia.

▪ **Bagi Kalangan Akademisi**

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi para akademisi dan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh struktur *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Dimana dalam hal ini pelaksanaan *corporate governance* yang baik dan efektif dapat mengurangi adanya asimetri informasi sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur bagi kalangan akademisi mengenai penerapan *good corporate governance* di Indonesia, khususnya dalam hal pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*.

Adapun hal-hal yang dapat disarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menggunakan data periode yang lebih panjang sehingga dapat mengetahui gambaran sebenarnya atas pengaruh variabel-variabel yang digunakan secara lebih baik dan konsisten.
- Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang termasuk dalam unsur *corporate governance* seperti direksi.

- Penelitian selanjutnya dapat melakukan pemeringkatan untuk mengukur kualitas *monitoring* bank dengan menggunakan data dari sumber yang dapat lebih terpercaya seperti Bank Indonesia.
- Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ukuran lain yang sering dipergunakan untuk mengukur tingkat *underpricing* seperti *abnormal return*.
- Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data yang bersifat primer sehingga dapat mengetahui secara langsung pelaksanaan sistem *corporate governance* dalam suatu perusahaan.



DAFTAR REFERENSI

- Abbott, L.J., Parker S., & Peters, G.F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, 69-87.
- Ahn, Sungyoon & Choi, Wooseok (2009). The role of bank monitoring in corporate governance: evidence from borrowers' earning management behavior. *Journal of Banking and Finance*, 33, 425-434.
- Ali, Syaiful & Jogiyanto, Hartono (2003). Pengaruh pemilihan metode akuntansi terhadap tingkat underpricing saham perdana. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6.No. 1. Januari. 41-53.
- Ardiansyah, Misnen (2003). Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO di bursa efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Balvers, Ronald J., McDonald, Bill & Miller, Robert E. (1988). Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment banker reputation. *The Accounting Review*. Vol. LXIII, No. 4, October 1988.
- Basana, Sautma Ronni (2003). Problema anomali dalam initial public offering. *Jurnal Manajemen &Kewirausahaan*. Vol. 5. No. 2. September. 181-192.
- Beasley, Mark S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The accounting review*, 71 (4), 443-465.
- Beatty, Randolph P. (1989). Auditor reputation and the pricing of initial public offerings. *The Accounting Review*. Vol. LXIV, No. 4, October 1989.
- Bedard, Jean, Coulombe, Daniel, & Courteau, Lucie (2008). Audit committee, underpricing of IPOs and accuracy of management earnings forecasts. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>
- Bodie, Zvi, Kane, Alex & Marcus, Alan J. (2009). *Investments*. Eight Edition. McGraw-Hill.
- Chtourou, Sonda Marrachi, Bedard, Jean, & Courteau, Lucie (2001). Corporate governance and earnings management. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>
- Dhaliwal, Dan, Naiker, Vic, & Navissi, Farshid (2007). Audit committee financial expertise, corporate governance and accruals quality: an empirical analysis. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>
- Dina, Alexandra Ryan Ahmad (2011). Pengaruh peran monitoring bank sebagai mekanisme corporate governance terhadap peningkatan nilai perusahaan. *Tesis Universitas Indonesia*.

- Ediningsih, Sri Isworo (2007). Fenomena underpricing pada penawaran umum perdana di Indonesia. *EKOBIS*. Vol. 8. No. 1. Januari. 91-98.
- Emilia, Sulaiman L. & Sembel Roy (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return 1 hari, return 1 bulan, dan pengaruh terhadap return 1 tahun setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 1, No. 1, November 2008: 116-140.
- Ernyan & Husnan S. (2002). Perbandingan underpricing penerbitan saham perdana perusahaan keuangan dan non-keuangan di pasar modal Indonesia: pengujian hipotesis asimetri informasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 17. No. 4. 372-383.
- Fama , Eugene F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *The Journal of Political Economy*, 88 (2), 288-307.
- Fama , Eugene F. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 301-325.
- Freixas, Xavier & Rochet, Jean-Charles (1997). *Microeconomics of Banking*. MIT Press.
- Ghozali, Imam (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Cetakan IV.
- Ghozali, Imam & Al Mansur, Mudrik (2002). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* di bursa efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4. No. 1. April. 74-88.
- Gumanti, Tatang Ary (2003). Can accounting information act as a proxy for ex ante uncertainty in initial public offerings? *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 5, No. 2, pp 249-269.
- Hearn, Bruce (2011). The impact of corporate governance measures of the performance of West African IPO firms. *Emerging Markets Review*, 12, 130-151.
- Hermalin, B. & Weisbach, M. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economics literature. *Economic Policy Review*. 9, 7–26.
- Hermawan, Ancella A. (2009). Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Kepemilikan oleh Keluarga dan Peran Monitoring Bank Terhadap Kandungan Informasi Laba. *Disertasi Universitas Indonesia*.
- Hrichi, Yosr (2009). The efficiency of the audit committee in enhancing the financial reporting quality: study of 20 Tunisian firms listed in Tunis stock exchange. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>

- Indrawati, Novita (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5, No. 1, Ferbruari 2005, 1-11.
- Janis Sarra (2003). *Oversight, hindsight, and foresight: Canadian corporate governance through the lens of capital market*. Corporate Governance In Global Capital Markets. 2003.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Kaihatu, Thomas S. (2006). Good corporate governance dan penerapannya di Indonesia. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, Vol 8, No. 1, Maret 2006: 1-9.
- Kartajaya, Hermawan (2006). *Hermawan Kartajaya on marketing*. MarkPlus&Co. Cetakan keempat. PT Gramedia Pustaka.
- Khomsiyah. (2005). Reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan tingkat underpricing pada penawaran perdana di bursa efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 7, No. 2, Agustus 2005, 168-189.
- Kim, Jeong-Bon, Krinsky, Itzhak, & Lee, Jason. (1993). Motives for going public and underpricing: New findings from Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20 (2), 195-211.
- Kim, Kenneth A. & Nofsinger, John R. (2004). *Corporate governance*, Pearson Education, New Jersey.
- Kim, Kenneth A. Nofsinger, John R., & Mohr, Derek J. (2010). *Corporate governance* (3rd edition), Pearson Education, New Jersey.
- Klein, April. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. <http://www.governance-indonesia.com>
- Kusumawati, Rita & Sudento, Ade. (2005). Analisis pengaruh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE) dan leverage keuangan (SOLVABILITAS) terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (initial public offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas*. Vol. 13, No. 1, Januari 2005.

- Leland, Hayne E. & Pyle, David H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, Vol. XXXII, No. 2, 371-387.
- Mak, Y. T., Tan, R. S. K., Tan, Y. C. W., & Tee, H. P. (2003). Corporate governance and IPO pricing. *Working Papers of Corporate Governance & Financial Reporting Centre*. <http://bschool.nus.edu.sg/CGFRC/Publications/WorkingPapers.aspx#5>
- Manurung, Adler Haymans, & Soepriyono, Gatot (2006). Hubungan antara imbal hasil IPO dan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja IPO di BEJ. *Usahawan*. No. 3 TH XXXV Maret 2006.
- Menon, Krishnagopal & Williams, David D. (1991). Auditor credibility and initial public offering. *The Accounting Review*. Vol. 66, No. 2, April 1991 pp. 313-332
- Mnif, Anis (2009). Board of directors and the pricing of initial public offerings (IPO): does the existence of a properly structured board matter? evidence from France. *Working Paper*. <http://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00459257/en/>
- Nachrowi, D. Nachrowi, & Usman, Hardius (2006). *Ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*,
- Nurhidayati, Siti & Indriantoro, Nur (1998). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat underpriced pada penawaran perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 13, No. 1, 21-30.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. <http://www.oecd.org>
- Prastiwi, Arum dan Kusuma, Indra Wijaya (2001). Analisis kinerja surat Berharga setelah penawaran perdana (IPO) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16, No. 2, 177-187
- Tandelilin, Eduardus (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Kanisius.
- Rahmida, Amanda Ratna (2010). Fenomena underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di bursa efek Indonesia. *Skripsi Trisakti School of Management*.
- Rock, Kevin (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics* 15, p187-212
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey & Jordan, Bradford D. (2010). *Corporate finance* (9th ed.). Singapore: McGraw-Hill.

- Shleifer, Andrei, & Vishny, Robert W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2) , 737-783.
- Sjahrir (1995). *Tinjauan pasar modal*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I Made & Aries Heru Prasetyo (2000). Hubungan antara underpricing dengan volume dan nilai seasoned equity offering pertama. *Majalah Ekonomi*. Tahun X. No. 3.
- Susanto, Liana (2007). Analisis pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap underpricing perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di bursa efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi*. Tahun XI. No. 3. September. 221-229.
- Suyatmin & Sujadi (2006). Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di bursa efek Jakarta. *Benefit*. Vol. 10. No. 1. Juni. 11-32.
- Treacy, W. & Carey M. (1998). Credit risk rating at large US banks. *Federal Reserve Bulletin*, 897-921.
- Vafeas, Nikos (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy* 19, 139-160.
- Xie, Biao, Davidson, Wallace N., III, & DaDalt, Peter J. (2001). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Yolana, Chastina & Dwi Martani (2005). Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. *SNA*. VIII. September.
- Zhou, Jian, Chen, & Ken Y. (2004). Audit committee, board characteristics and earnings management by commercial banks. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>

Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Industri	Tahun IPO
1	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
2	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
3	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
4	CITA	Cipta Panelutama Tbk	Pertambangan	2002
5	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Industri Dasar dan Kimia	2002
6	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
7	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
8	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
9	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
10	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2002
11	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	Pertambangan	2002
12	ARTI	Arona Binasejati Tbk	Pertambangan	2003
13	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2003
14	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2004
15	BTEK	Bumi Teknokultural Unggul Tbk	Pertanian	2004
16	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Pertambangan	2004
17	SQMI	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	Pertambangan	2004
18	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2004
19	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Industri Dasar dan Kimia	2004
20	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2004
21	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2005
22	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2005
23	MICE	Multi Indocitra Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2005
24	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	Aneka Industri	2005
25	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2006
26	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	Pertanian	2006
27	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2006
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Industri Dasar dan Kimia	2006
29	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2006
30	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Pertambangan	2006
31	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2006
32	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2006
33	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2006
34	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2007
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007
36	BISI	Bisi International Tbk	Pertanian	2007
37	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007
38	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2007
39	COWL	Cowell Development Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007
40	DEWA	Darma Henwa Tbk	Pertambangan	2007
41	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Pertambangan	2007
42	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2007
43	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007
44	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007
45	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2007
46	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2007
47	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007
48	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Pertambangan	2007
49	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Pertanian	2007
50	PTSN	Sat Nusaperdana Tbk	Aneka Industri	2007
51	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2007

Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (Lanjutan)

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Industri	Tahun IPO
52	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Pertambangan	2008
53	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2008
54	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2008
55	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2008
56	ELSA	Elnusa Tbk.	Pertambangan	2008
57	GZCO	Gozco Plantations Tbk.	Pertanian	2008
58	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2008
59	INDY	Indika Energy Tbk.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2008
60	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	2008
61	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2008
62	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	2008
63	TRAM	Trada Maritime Tbk.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2008
64	TRIL	Triwira Insaniestari Tbk.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2008
65	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	2008
66	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2009
67	BWPT	BW Plantation Tbk	Pertanian	2009
68	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2009
69	INVS	Inovisi Infracom Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2009
70	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2009
71	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2009
72	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
73	PTPP	PP (Persero) Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2010
74	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	Pertambangan	2010
75	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2010
76	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	Industri Barang Konsumsi	2010
77	GOLD	Golden Retailindo Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
78	SKYB	Skybee Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
79	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia	2010
80	GREN	Evergreen Invesco Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
81	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
82	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	Pertambangan	2010
83	HRUM	Harum Energy Tbk	Pertambangan	2010
84	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Industri Barang Konsumsi	2010
85	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2010
86	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	Industri Dasar dan Kimia	2010
87	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	Properti, Real Estat, dan Konstruksi	2010
88	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	Pertambangan	2010
89	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
90	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010
91	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2010

Lampiran 2 : Daftar Nama Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Danamon	46,911,346	4.43%	Sangat Bagus	2002
2	Bank Central Asia	117,304,586	3.47%	Sangat Bagus	2002
3	Bank Bukopin	14,129,266	2.66%	Sangat Bagus	2002
4	Bank NISP	10,811,350	1.67%	Sangat Bagus	2002
5	Bank Buana Indonesia	13,281,358	0.75%	Sangat Bagus	2002
6	Bank Mega	12,410,570	0.23%	Sangat Bagus	2002
No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Central Asia	133,260,087	2.34%	Sangat Bagus	2003
2	Bank Bukopin	17,557,864	2.23%	Sangat Bagus	2003
3	Bank Jabar	11,331,915	0.47%	Sangat Bagus	2003
4	Bank Buana Indonesia	14,335,124	0.86%	Sangat Bagus	2003
5	Bank NISP	15,434,574	0.84%	Sangat Bagus	2003
6	Bank Niaga	23,749,329	3.61%	Sangat Bagus	2003
7	Bank Mega	13,877,808	1.54%	Sangat Bagus	2003
No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Rakyat Indonesia	107,040,172	4.19%	Sangat Bagus	2004
2	Bank Negara Indonesia	136,481,584	4.60%	Sangat Bagus	2004
3	Bank Central Asia	149,168,842	1.28%	Sangat Bagus	2004
4	Bank Jabar	13,317,308	0.32%	Sangat Bagus	2004
5	Bank Danamon Indonesia	58,811,765	4.02%	Sangat Bagus	2004
6	Bank Buana Indonesia	16,353,680	1.61%	Sangat Bagus	2004
7	Bank Niaga	30,798,312	3.18%	Sangat Bagus	2004
8	Citibank	24,553,775	4.06%	Sangat Bagus	2004
9	Bank NISP	17,877,067	1.01%	Sangat Bagus	2004
10	Bank Tabungan Negara	26,743,114	3.21%	Sangat Bagus	2004
11	Bank Bukopin	18,415,436	3.43%	Sangat Bagus	2004
12	Bank International Indonesia	36,077,167	4.01%	Sangat Bagus	2004
13	Permata Bank	31,756,642	3.60%	Sangat Bagus	2004
14	HSBC	16,387,591	3.10%	Sangat Bagus	2004
15	Bank Mega	18,703,389	1.98%	Sangat Bagus	2004
16	Bank Ekonomi Raharja	10,123,928	0.72%	Sangat Bagus	2004

Lampiran 2 : Daftar Nama Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik (Lanjutan)

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Danamon Indonesia	67,803,454	2.58%	Sangat Bagus	2005
2	Bank Rakyat Indonesia	122,775,579	4.68%	Sangat Bagus	2005
3	Bank Central Asia	150,180,752	1.71%	Sangat Bagus	2005
4	Bank Jabar	15,584,852	0.45%	Sangat Bagus	2005
5	Bank Buana Indonesia	15,999,505	2.35%	Sangat Bagus	2005
6	Bank DBS Indonesia	10,672,478	2.62%	Sangat Bagus	2005
7	Bank NISP	20,041,565	2.46%	Sangat Bagus	2005
8	Bank Tabungan Negara	29,083,149	4.04%	Sangat Bagus	2005
9	HSBC	24,455,121	3.00%	Sangat Bagus	2005
10	Bank Internasional Indonesia	49,026,211	2.88%	Sangat Bagus	2005
11	Citibank	32,314,080	4.90%	Sangat Bagus	2005
12	Standard Chartered Bank	19,722,962	4.78%	Sangat Bagus	2005
13	The Bank of Tokyo - Mitsubishi	14,887,108	1.93%	Sangat Bagus	2005
14	Bank Jatim	10,702,202	0.61%	Sangat Bagus	2005
15	Lippobank	29,116,215	1.75%	Sangat Bagus	2005
16	Bank Ekonomi Raharja	11,294,135	0.89%	Sangat Bagus	2005
17	Bank Bukopin	24,683,890	3.37%	Sangat Bagus	2005
18	ABN-Amro Bank	18,841,232	3.90%	Sangat Bagus	2005
19	Bank Mega	25,109,428	1.43%	Sangat Bagus	2005

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Danamon Indonesia	82,072,687	3.31%	Sangat Bagus	2006
2	Bank Rakyat Indonesia	154,725,486	4.81%	Sangat Bagus	2006
3	Bank Central Asia	176,798,726	1.30%	Sangat Bagus	2006
4	Bank Niaga	46,544,346	3.47%	Sangat Bagus	2006
5	Citibank	37,550,519	4.79%	Sangat Bagus	2006
6	Bank Tabungan Negara	32,575,797	3.91%	Sangat Bagus	2006
7	Bank NISP	24,205,990	2.49%	Sangat Bagus	2006
8	Bank Jabar	21,287,386	0.41%	Sangat Bagus	2006
9	Standard Chartered Bank	24,620,762	4.27%	Sangat Bagus	2006
10	Bank UOB Buana	16,856,118	4.39%	Sangat Bagus	2006
11	ABN-Amro Bank	15,427,299	2.01%	Sangat Bagus	2006
12	Bank DBS Indonesia	12,200,897	1.52%	Sangat Bagus	2006
13	Lippobank	33,357,782	1.96%	Sangat Bagus	2006
14	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	18,782,838	2.09%	Sangat Bagus	2006
15	Bank Jatim	14,170,573	0.43%	Sangat Bagus	2006
16	Bank Bukopin	31,556,143	3.72%	Sangat Bagus	2006
17	Bank Jateng	11,349,486	0.56%	Sangat Bagus	2006
18	Bank DKI	11,186,901	4.68%	Sangat Bagus	2006
19	Bank DPD Aceh	11,051,782	0.82%	Sangat Bagus	2006
20	Bank Riau	14,327,957	1.30%	Sangat Bagus	2006
21	Bank BPD Kaltim	13,358,564	1.30%	Sangat Bagus	2006
22	Bank Ekonomi Raharja	14,331,509	2.52%	Sangat Bagus	2006

Lampiran 2 : Daftar Nama Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik (Lanjutan)

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Danamon	89,409,827	2.27%	Sangat Bagus	2007
2	Bank Rakyat Indonesia	203,734,938	3.44%	Sangat Bagus	2007
3	Bank Central Asia	218,005,008	0.81%	Sangat Bagus	2007
4	Bank BTPN	10,550,343	1.31%	Sangat Bagus	2007
5	Paninbank	53,470,645	3.06%	Sangat Bagus	2007
6	Bank Mizuho Indonesia	12,462,441	0.38%	Sangat Bagus	2007
7	Lippobank	38,962,169	1.28%	Sangat Bagus	2007
8	Bank UOB Buana	18,260,086	3.34%	Sangat Bagus	2007
9	Bank Tabungan Negara	36,693,247	4.05%	Sangat Bagus	2007
10	Bank Niaga	54,885,576	3.79%	Sangat Bagus	2007
11	Bank Jabar	23,122,845	0.70%	Sangat Bagus	2007
12	Bank Ekspor Indonesia	10,292,037	1.34%	Sangat Bagus	2007
13	Permatatabank	39,303,727	4.60%	Sangat Bagus	2007
14	Bank Jatim	15,735,812	0.69%	Sangat Bagus	2007
15	Bank DBS Indonesia	20,845,481	0.84%	Sangat Bagus	2007
16	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	20,427,273	2.03%	Sangat Bagus	2007
17	Deutsche Bank	15,664,804	4.87%	Sangat Bagus	2007
18	Bank NISP	28,969,069	2.53%	Sangat Bagus	2007
19	ABN-Amro Bank	15,715,858	1.61%	Sangat Bagus	2007
20	Bank Mega	34,907,728	1.53%	Sangat Bagus	2007
21	Bank Bukopin	34,446,177	3.57%	Sangat Bagus	2007
22	Bank Internasional Indonesia	55,148,432	3.12%	Sangat Bagus	2007
23	Bank Ekonomi	15,641,815	2.45%	Sangat Bagus	2007
24	Bank Jateng	12,211,147	0.44%	Sangat Bagus	2007
25	Bank Muamalat	10,569,078	2.96%	Sangat Bagus	2007
26	Bank BPD Aceh	11,167,402	0.81%	Sangat Bagus	2007
27	Bank DKI	11,838,239	4.15%	Sangat Bagus	2007
28	Bank Kaltim	14,013,033	1.94%	Sangat Bagus	2007
29	Bank Riau	11,882,597	1.74%	Sangat Bagus	2007

Lampiran 2 : Daftar Nama Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik (Lanjutan)

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Rakyat Indonesia	246,076,896	2.80%	Sangat Bagus	2008
2	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	29,990,078	0.25%	Sangat Bagus	2008
3	Bank Central Asia	245,569,856	0.60%	Sangat Bagus	2008
4	Bank Mandiri	358,438,678	4.69%	Sangat Bagus	2008
5	Bank CIMB Niaga	103,197,574	2.50%	Sangat Bagus	2008
6	Bank Negara Indonesia	201,741,069	4.96%	Sangat Bagus	2008
7	Bank BTPN	13,697,461	0.59%	Sangat Bagus	2008
8	ANZ Panin Bank	10,185,975	2.46%	Sangat Bagus	2008
9	Bank Jateng	13,228,668	0.21%	Sangat Bagus	2008
10	Bank UOB Indonesia	12,235,869	1.00%	Sangat Bagus	2008
11	Bank Jabar Banten	26,113,653	0.78%	Sangat Bagus	2008
12	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	11,444,559	0.93%	Sangat Bagus	2008
13	Bank Mizuho Indonesia	16,701,176	1.52%	Sangat Bagus	2008
14	Bank Danamon Indonesia	107,268,363	2.29%	Sangat Bagus	2008
15	Bank UOB Buana	21,245,080	2.51%	Sangat Bagus	2008
16	Bank Tabungan Negara	44,992,171	3.20%	Sangat Bagus	2008
17	Citibank	52,329,336	2.35%	Sangat Bagus	2008
18	Bank Muamalat	12,596,715	4.33%	Sangat Bagus	2008
19	Bank Jatim	16,290,529	0.72%	Sangat Bagus	2008
20	Bank BPD Aceh	13,695,615	1.17%	Sangat Bagus	2008
21	Permatatabank	54,066,977	3.50%	Sangat Bagus	2008
22	Bank DKI	13,547,165	4.92%	Sangat Bagus	2008
23	Bank Ekonomi	18,211,454	1.07%	Sangat Bagus	2008
24	Paninbank	64,391,915	4.34%	Sangat Bagus	2008
25	Bank OCBC NISP	34,245,838	2.72%	Sangat Bagus	2008
26	Bank Kaltim	15,033,053	1.61%	Sangat Bagus	2008
27	Bank Internasional Indonesia	56,855,129	2.66%	Sangat Bagus	2008
28	Bank DBS Indonesia	24,236,220	2.18%	Sangat Bagus	2008
29	Bank Mega	34,860,872	1.18%	Sangat Bagus	2008
30	Bank Bukopin	32,633,063	4.87%	Sangat Bagus	2008
31	Bank Riau	13,131,935	1.12%	Sangat Bagus	2008

Lampiran 2 : Daftar Nama Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik (Lanjutan)

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank Rakyat Indonesia	316,947,029	3.52%	Sangat Bagus	2009
2	Bank CIMB Niaga	107,104,274	3.06%	Sangat Bagus	2009
3	Paninbank	77,857,418	3.15%	Sangat Bagus	2009
4	Bank Danamon Indonesia	98,597,953	4.47%	Sangat Bagus	2009
5	Bank Mandiri	394,616,604	2.62%	Sangat Bagus	2009
6	Bank Central Asia	282,392,294	0.73%	Sangat Bagus	2009
7	Bank Negara Indonesia	227,496,967	4.68%	Sangat Bagus	2009
8	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	32,381,158	2.39%	Sangat Bagus	2009
9	Bank Jateng	14,776,778	0.26%	Sangat Bagus	2009
10	Bank BTPN	22,272,246	0.51%	Sangat Bagus	2009
11	Bank Jabar Banten	32,410,329	1.97%	Sangat Bagus	2009
12	Bank UOB Buana	21,937,185	2.58%	Sangat Bagus	2009
13	Bank Jatim	17,426,246	1.05%	Sangat Bagus	2009
14	Bank Tabungan Negara	58,516,058	3.36%	Sangat Bagus	2009
15	Bank Riau	10,251,345	1.38%	Sangat Bagus	2009
16	Bank Syariah Mandiri	22,036,535	4.84%	Sangat Bagus	2009
17	Bank OCBC NISP	37,052,596	3.17%	Sangat Bagus	2009
18	Bank Mizuho Indonesia	15,366,270	3.34%	Sangat Bagus	2009
19	Bank BPD Aceh	13,035,072	1.69%	Sangat Bagus	2009
20	Permatatabank	56,022,118	4.00%	Sangat Bagus	2009
21	Bank Kaltim	13,314,322	1.37%	Sangat Bagus	2009
22	Bank UOB Indonesia	11,498,126	3.90%	Sangat Bagus	2009
23	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	12,200,033	1.51%	Sangat Bagus	2009
24	Bank Ekonomi	21,591,830	1.11%	Sangat Bagus	2009
25	Bank Bukopin	37,173,318	2.81%	Sangat Bagus	2009
26	Bank Mega	39,684,622	1.70%	Sangat Bagus	2009
27	Bank Sumut	10,709,248	2.47%	Sangat Bagus	2009

Lampiran 2 : Daftar Nama Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik (Lanjutan)

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat	Tahun
1	Bank CIMB Niaga	143,652,852	2.59%	Sangat Bagus	2010
2	Bank Rakyat Indonesia	404,285,602	2.78%	Sangat Bagus	2010
3	Bank Danamon Indonesia	118,206,573	3.02%	Sangat Bagus	2010
4	Bank Mandiri	449,774,551	2.21%	Sangat Bagus	2010
5	Bank Central Asia	324,419,069	0.64%	Sangat Bagus	2010
6	Paninbank	108,947,956	4.36%	Sangat Bagus	2010
7	Bank Negara Indonesia	248,580,529	4.28%	Sangat Bagus	2010
8	Bank BTPN	34,522,573	1.14%	Sangat Bagus	2010
9	Bank Jatim	19,993,256	0.65%	Sangat Bagus	2010
10	Bank Jabar Banten	43,445,700	1.86%	Sangat Bagus	2010
11	Bank Syariah Mandiri	32,481,873	3.52%	Sangat Bagus	2010
12	Permatatabank	73,849,285	2.65%	Sangat Bagus	2010
13	Bank Kaltim	15,182,958	3.30%	Sangat Bagus	2010
14	Bank Riau Kepri	12,918,692	2.45%	Sangat Bagus	2010
15	Bank Tabungan Negara	68,385,539	3.26%	Sangat Bagus	2010
16	Bank Sumut	12,763,400	3.02%	Sangat Bagus	2010
17	Bank Mayapada	10,102,288	3.27%	Sangat Bagus	2010
18	ANZ Panin Bank	19,770,480	3.16%	Sangat Bagus	2010
19	Bank Muamalat	21,400,793	4.32%	Sangat Bagus	2010
20	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	16,521,574	0.88%	Sangat Bagus	2010
21	Bank Mega	51,596,960	0.90%	Sangat Bagus	2010
22	Bank UOB Buana	38,302,125	2.24%	Sangat Bagus	2010
23	Bank Internasional Indonesia	75,168,707	3.09%	Sangat Bagus	2010
24	Bank Bukopin	47,489,366	3.22%	Sangat Bagus	2010
25	HSBC	42,640,077	2.45%	Sangat Bagus	2010
26	Bank Jateng	18,710,698	0.53%	Sangat Bagus	2010
27	Bank DKI	15,562,937	3.73%	Sangat Bagus	2010
28	Bank OCBC NISP	44,474,822	2.00%	Sangat Bagus	2010
29	Bank Papua	10,905,848	0.95%	Sangat Bagus	2010
30	Bank Mizuho Indonesia	18,830,390	2.70%	Sangat Bagus	2010
31	Citibank	55,665,042	2.81%	Sangat Bagus	2010
32	Bank Sumsel Babel	10,809,724	1.33%	Sangat Bagus	2010
33	Bank Nagari	10,307,541	3.31%	Sangat Bagus	2010
34	Bank Sinarmas	11,232,179	1.26%	Sangat Bagus	2010

Lampiran 3 : Data Penelitian

IPO 2002											
Perusahaan IPO 2002	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
FORU	0.6923	3	0.3333	0	0	0.0000	0.1447	0.1039	1.4329	1.4329	0.4505
ANTA	0.6800	4	0.0000	0	0	0.0000	0.2287	0.1729	3.2379	2.0558	0.1404
FISH	0.2800	3	0.3333	0	0	0.0000	0.0154	0.0217	1.8362	29.4804	0.1666
CITA	0.7000	3	0.0000	0	0	0.0000	0.4946	0.1191	-3.9388	2.3900	0.2500
FPNI	0.1000	4	0.0000	0	0	0.0000	0.2020	0.1663	1.1062	0.8357	0.1633
ABBA	0.6667	5	0.0000	0	0	0.0679	-0.2166	-0.1018	0.7143	0.2661	0.0263
JTPE	0.6222	2	0.0000	0	0	0.0000	0.1200	0.0300	3.1800	0.3900	0.2857
SUGI	0.6667	2	0.0000	0	0	0.0000	0.1810	0.0250	17.2032	0.6792	0.2500
SCMA	0.0455	6	0.0000	1	0	0.0000	0.8740	0.0130	4.3622	4.3622	0.1923
IHKP	0.4889	2	0.0000	0	0	0.1272	0.0448	0.0181	0.0033	0.0117	0.3750
PTBA	0.0435	5	0.0000	0	1	0.0000	0.2080	0.0880	0.4690	0.5560	0.1626

IPO 2003											
Perusahaan IPO 2003	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
ARTI	0.0385	4	0.5000	1	0	0.0000	0.0042	0.0167	0.0125	1.0127	0.4847
PGAS	0.0333	5	0.2000	0	1	0.3950	0.4960	0.2060	1.4050	1.8690	0.3000

IPO 2004											
Perusahaan IPO 2004	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
ADHI	0.2333	4	0.0000	0	0	0.0027	0.2550	0.0690	1.4480	2.2470	0.2450
BTEK	0.6800	3	0.3333	0	0	0.0000	-0.3440	0.0056	0.8678	0.0036	0.1304
ENRG	0.5000	4	0.5000	0	1	0.0000	0.0646	0.2716	0.4836	1.1872	0.3000
SQMI	0.0600	5	0.4000	0	0	0.1114	0.0410	0.0410	1.0083	1.0083	0.3984
IDKM	0.2250	5	0.4000	0	1	0.0000	0.0960	0.0189	0.0000	1.0144	0.4325
AKKU	0.0227	2	0.0000	0	0	0.0000	3.7300	0.0400	69.8700	0.3000	0.3478
MAPI	0.1200	6	0.3333	0	1	0.0000	0.1171	0.0195	0.9651	1.0952	0.3012

IPO 2005											
Perusahaan IPO 2005	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
APOL	0.1200	2	0.5000	0	1	0.2286	0.1216	0.1216	1.3792	1.3792	0.3335
EXCL	0.1500	10	0.3000	0	1	0.0000	-0.0440	-0.0540	5.2820	6.0900	0.2000
MICE	0.3265	3	0.3333	0	0	0.2627	0.3509	0.1389	1.3718	0.8907	0.1667
MASA	0.0588	4	0.5000	1	0	0.0000	6.3605	6.3605	1.5064	1.5064	0.3000

Lampiran 3 : Data Penelitian (Lanjutan)

IPO 2006											
Perusahaan IPO 2006	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
BTEL	0.4091	5	0.4000	1	0	0.0000	-1.3157	-7.7930	3.6431	0.7501	0.2767
CPRO	0.6818	3	0.3333	1	0	0.4812	0.1742	0.1148	0.9839	3.6611	0.1638
IATA	0.0385	8	0.3750	1	1	0.0000	0.0885	0.1462	1.3734	0.9588	0.2019
MAIN	0.2841	3	0.3333	0	0	0.2052	0.1090	0.3590	4.3900	2.2100	0.1800
FREN	0.2444	4	0.2500	1	1	0.0000	-0.3966	-0.0380	2.2705	2.2540	0.1991
RUIS	0.5000	3	0.3333	0	1	0.1356	0.1692	0.1692	1.3100	1.3100	0.2208
RAJA	0.7917	3	0.0000	0	0	0.0000	0.0640	0.0640	0.0177	0.0177	0.4138
TOTL	0.0725	8	0.3750	0	0	0.0000	0.2010	0.2010	1.5600	1.3760	0.1090
TRUB	0.6364	3	0.3333	0	0	0.0000	0.0253	0.0048	112.8045	0.6529	0.3846

IPO 2007											
Perusahaan IPO 2007	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
ACES	0.1951	3	0.3333	0	0	0.2648	0.3320	0.2450	1.7310	1.5120	0.3003
ASRI	0.6952	5	0.4000	1	0	0.0011	0.0012	0.0028	0.9365	0.8625	0.1834
BISI	0.7000	3	0.3333	1	1	0.0122	0.3252	0.3252	1.2361	1.2361	0.3000
BKDP	0.7000	5	0.4000	1	0	0.0000	0.0052	0.0052	28.8052	28.8052	0.3334
CSAP	0.1000	3	0.3333	1	1	0.2313	0.0792	0.0555	2.9733	2.4865	0.2073
COWL	0.7000	2	0.5000	1	0	0.0001	0.1045	0.0321	4.7061	1.7168	0.3334
DEWA	0.6866	2	0.5000	1	0	0.4933	0.0659	0.0088	4.8911	2.3349	0.2070
ITMG	0.4000	6	0.3333	1	1	0.0418	0.2037	0.1917	2.7926	3.0889	0.2000
JSMR	0.2059	6	0.3333	1	0	0.1275	0.1940	0.0300	3.2990	3.3220	0.3000
JKON	0.5935	6	0.3333	1	0	0.0753	0.6000	0.1900	5.5500	2.7000	0.1171
LCGP	0.6960	3	0.0000	0	0	0.0024	0.0149	0.0149	0.7032	0.7032	0.4262
MNCN	0.0444	6	0.3333	1	1	0.0021	0.2630	0.2630	2.2100	2.2100	0.3000
WEHA	0.6939	2	0.0000	1	0	0.4049	0.0200	0.0200	1.2489	1.2489	0.2991
GPRA	0.1129	3	0.3333	1	0	0.1455	0.0671	0.1160	7.0670	3.6924	0.2999
PKPK	0.7000	3	0.3333	1	0	0.0944	0.1698	0.1698	0.8728	1.7519	0.2083
SGRO	0.0791	5	0.4000	0	1	0.7700	0.2760	0.2170	0.4989	6.4440	0.2440
PTSN	0.1034	3	0.3333	1	0	0.0250	0.1129	0.0600	2.2947	1.7450	0.3000
WIKA	0.3333	5	0.4000	1	0	0.0971	0.2334	0.0892	5.4639	5.1889	0.3000

Lampiran 3 : Data Penelitian (Lanjutan)

IPO 2008											
Perusahaan IPO 2008	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
ADRO	0.5727	5	0.4000	1	1	0.4998	0.0530	0.0240	4.4636	5.2313	0.3483
BAPA	0.7000	2	0.5000	0	0	0.1812	0.4372	0.0252	183.6670	2.6264	0.2308
BSDE	0.0182	7	0.4286	1	0	0.0693	0.0840	0.0840	1.8444	1.8444	0.1000
PDES	0.7000	3	0.3333	1	0	0.1751	0.1250	0.1250	0.8852	0.8852	0.3007
ELSA	0.2875	5	0.4000	1	1	0.0033	0.0951	0.0557	1.0473	1.1842	0.2000
GZCO	0.2222	4	0.5000	1	0	0.3638	0.0510	0.0510	0.9490	0.9490	0.3000
HOME	0.6636	3	0.3333	0	0	0.3793	0.0164	0.0029	0.8198	0.7855	0.2475
INDY	0.1610	5	0.4000	1	1	0.0076	0.1562	0.1562	1.9535	1.9535	0.1800
KBRI	0.3654	2	0.5000	1	0	0.0726	-0.2261	-0.2261	2.8289	2.8289	0.3523
KOIN	0.3294	2	0.5000	1	0	0.0600	0.0135	0.0682	5.8525	3.2766	0.2941
SIAP	0.0600	3	0.3333	1	0	0.0000	0.0105	0.0410	2.0638	1.8177	0.4000
TRAM	0.2720	3	0.3333	0	0	0.2217	0.2139	0.1400	1.8733	2.1702	0.4581
TRIL	0.7000	2	0.5000	0	0	0.1975	0.0594	0.1243	7.9944	0.0040	0.2500
YPAS	0.1743	3	0.3333	1	0	0.3547	0.1564	0.1599	1.9979	1.1856	0.1018

IPO 2009											
Perusahaan IPO 2009	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION
BCIP	0.5727	4	0.2500	1	0	0.0000	0.0296	0.0347	0.6847	0.6558	0.4167
BWPT	0.0364	3	0.3333	1	0	0.4784	0.4390	0.2820	2.7210	2.0030	0.3000
DSSA	0.5000	5	0.4000	1	0	0.2477	0.0965	0.0205	0.8862	0.6856	0.1298
INVS	0.1600	3	0.3333	1	0	0.0000	0.0434	0.0434	0.4125	0.4125	0.3478
MKPI	0.3095	10	0.3182	1	0	0.1617	0.2310	0.2310	0.7900	0.7900	0.1002
TRIO	0.0222	4	0.5000	1	1	0.1639	0.3210	0.2130	1.8740	2.1290	0.1011

Lampiran 3 : Data Penelitian (Lanjutan)

IPO 2010												
Perusahaan IPO 2010	UP	BOARDSIZE	BOARDINDEP	AUDCOM	AUDQUAL	MONQUAL	ROE ¹	ROE ²	DER ¹	DER ²	PROPORTION	
EMTK	0.0139	5	0.4000	1	1	0.0074	0.0840	0.0117	0.6071	0.5208	0.1509	
PTPP	0.0357	3	0.3333	1	0	0.2324	0.2860	0.0511	1.8870	2.3770	0.2146	
BIPI	0.3643	3	0.6667	1	0	0.0005	0.8084	-0.0176	7.7309	0.0681	0.3144	
TOWR	0.4952	2	0.5000	1	1	0.4286	-0.9160	0.5070	10.4079	4.7848	0.1100	
ROTI	0.1686	3	0.3333	1	1	0.1981	0.3830	0.3830	1.0673	1.0673	0.1500	
GOLD	0.4857	3	0.3333	1	0	0.0000	0.2272	0.2272	0.5619	0.5619	0.3000	
SKYB	0.4933	3	0.3333	1	0	0.0000	0.1897	0.1897	0.2527	0.2527	0.4017	
IPOL	0.1190	3	0.3333	1	0	0.2708	0.2410	0.2410	4.9176	4.9176	0.3571	
GREN	0.6952	2	0.5000	1	0	0.0000	0.0013	0.0013	0.4572	0.4572	0.4340	
BUVA	0.1923	2	0.5000	1	1	0.4862	0.0200	0.0200	1.6800	1.6800	0.3000	
BRAU	0.1125	4	0.2500	1	0	0.0000	0.2440	0.0080	2.4106	2.5289	0.0974	
HRUM	0.0481	5	0.2000	1	1	0.1906	1.2270	0.1770	2.4460	1.7800	0.1852	
ICBP	0.1029	8	0.3750	1	1	0.0996	0.6120	1.0105	6.7223	5.2710	0.2000	
TBIG	0.1852	5	0.4000	1	0	0.4552	0.4590	0.1150	2.5113	3.0162	0.1209	
KRAS	0.4941	4	0.5000	1	1	0.3117	0.0852	0.1504	1.1970	1.0000	0.2000	
APLN	0.1233	3	0.3333	1	1	0.1947	0.0150	0.0990	2.3410	2.1500	0.3000	
BORN	0.0940	6	0.5000	1	1	0.3734	-1.9670	0.2960	-2.0251	70.6195	0.2500	
MIDI	0.4909	5	0.4000	1	0	0.2838	0.0133	0.0130	0.9979	1.8331	0.1500	
BRMS	0.1024	3	0.3333	1	0	0.0000	0.0007	0.0190	-48.3043	1.0140	0.1291	
MFMI	0.7000	3	0.3333	1	0	0.0000	0.1450	0.1200	0.2370	0.2220	0.3400	