



ANALISIS PENGARUH BIAYA AUDIT, PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP IPO UNDERPRICING

Oktiana Rustami, Etna Nur Afri Yuyetta¹

email: oktianarustami24@gmail.com

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of audit fee, corporate governance structure, such as board size, audit committee, independent board of commissioner, and ownership structure such as ownership concentration, institutional ownership, and manajerial ownership to IPO underpricing. The sampling method in this research is purposive sampling. The criteria used company is the company that has complete prospectus that include the amount of accountant public fee and the non-financial company. Based on the sampling criteria established during the years 2010-2015 was obtained by 83 companies. The analysis tool used is SPSS 21 with double linier regression analysis.

The results show that fee audit and board size variables had negatively significant influence on IPO underpricing. Audit committee, independent board of commissioner, ownership concentration, institutional ownership, and manajerial ownership had no significant influence on IPO underpricing.

Keywords: *Fee audit, corporate governance practice, corporate governance, board size, audit committee, independent board of commissioner, ownership structure, ownership concentration, institutional ownership, manajerial ownership, and IPO underpricing.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pastinya mempunyai cita-cita dan rencana untuk melebarkan usaha mereka, namun untuk terciptanya hal tersebut dibutuhkan modal yang sangat besar. Pasar modal dikenal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal terbaik bagi para perusahaan dan media investasi untuk semua kalangan. Untuk terjun ke dalam dunia pasar modal, perusahaan harus terlebih dahulu memperdagangkan sahamnya di pasar perdana sebagai langkah perkenalan akan perusahaannya. Kegiatan perdagangan saham perusahaan pertama kali di pasar perdana tersebut dikenal dengan sebutan *Initial Public Offering* (IPO).

Dari sudut pandang Baron (1982), asimetri informasi terjadi antara dua pihak, yaitu *underwriter* dan emiten. *Underwriter* sebagai pihak yang lebih sering menjangkau pihak luar dan memiliki pengalaman lebih lama di dunia pasar modal, mempunyai potensi untuk memiliki lebih banyak informasi mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten. Sedangkan perusahaan dinilai kurang memiliki pengalaman dan informasi yang cukup dalam dunia pasar modal.

Penetapan harga saham dalam proses IPO merupakan tahap yang cukup sulit karena saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sebelumnya, sehingga informasi mengenai harga saham perusahaan tersebut kurang dapat dipercaya. Padahal penentuan harga saham tergolong tahap yang paling krusial bagi perusahaan dan *underwriter*, karena hal ini menentukan jumlah modal yang akan diterima oleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Pada *underwriter* yang bersifat *full-commitment*, jika saham tidak laku terjual maka mereka yang harus membelinya. Oleh sebab itu, *underwriter* cenderung untuk memakai kebijakan *underpricing* sehingga semua saham dapat terjual habis.

Hanafi(2004) menyatakan bahwa *underpricing* merupakan keadaan dimana harga saham di pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Sebaliknya, jika harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Kristiantari, 2012).

Penelitian ini merupakan penelitian yang dikembangkan dari penelitian Darmadi dan Gunawan(2014) tentang *underpricing*, struktur dewan, dan kepemilikan. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah variabel independennya yaitu penambahan 3 variabel yakni biaya audit, komite audit yang memiliki *background financial expertise*, dan kepemilikan manajerial, sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh biaya audit, praktik tata kelola perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap IPO *underpricing*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa hubungan implisit antara pemegang saham dan manajer hanya salah satu dari hubungan keagenan, hubungan keagenan yang lain meliputi hubungan antara manajer dengan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan atau disebut *stakeholder*. Teori ini timbul akibat dari: (1) adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen; dan (2) terjadinya asimetri informasi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lain. Oleh sebab itu, emiten akan mengungkapkan informasi yang strategis dan terpercaya dalam prosesnya sampai dengan pelaksanaan IPO guna mengurangi asimetri informasi yang ada. Disinilah peran auditor eksternal dibutuhkan ialah untuk meyakinkan para calon investor bahwa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat diandalkan.

Asumsi yang juga sering diungkapkan dalam teori ini adalah dengan informasi yang hanya diketahui oleh manajer, memperluas kesempatan bagi manajer untuk berperilaku sesuai kepentingannya sendiri. Oleh sebab itu, dibutuhkan pengawasan yang efektif atas manajemen. *Corporate governance* dipercaya sebagai salah satu sistem terbaik untuk melakukan fungsi *controlling*. Tata kelola perusahaan yang baik mengindikasikan bahwa para dewan, komite audit, dan para pemegang saham telah menjalankan perannya dengan baik.

Teori Pensingalan (*Signalling Theory*)

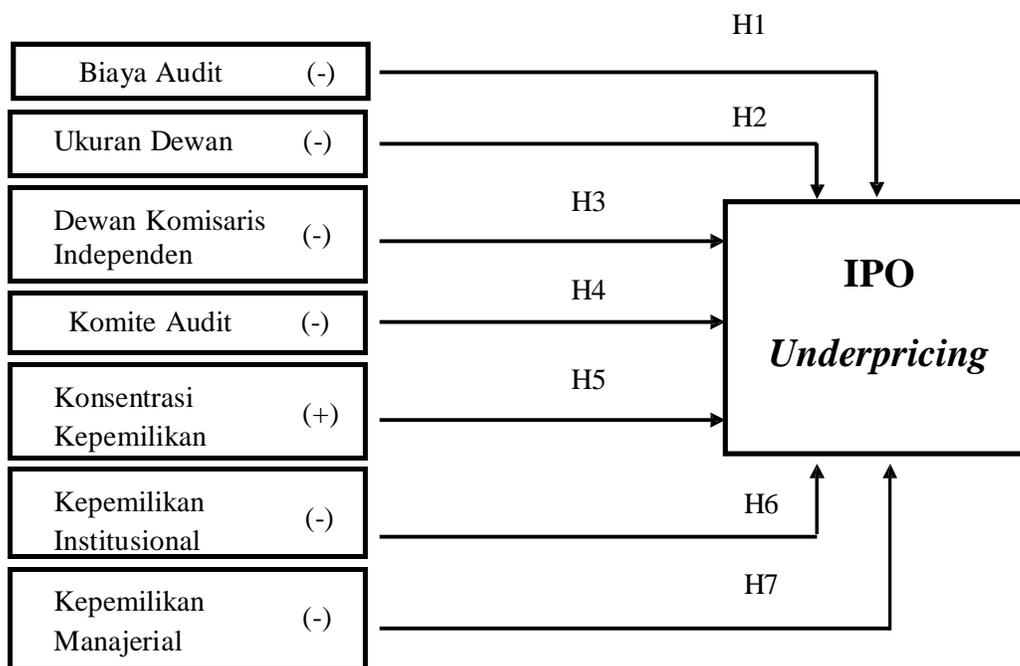
Teori pensignalan menjelaskan bahwa pihak eksekutif perusahaan akan terdorong untuk menyebarluaskan informasi perusahaan yang mereka miliki kepada para calon investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya, dengan mengirimkan sinyal melalui laporan perusahaan (Leland dan Pyle, 1997). Dengan demikian, sinyal yang telah dikeluarkan tersebut mempunyai kekuatan untuk menentukan harga saham perusahaan. Grinblatt dan Hwang (1989) mengemukakan model dimana IPO

underpricing diasumsikan sebagai mekanisme untuk memberikan sinyal atas kualitas perusahaan (Bramisch, *et al.*, 2011).

Dengan mengeluarkan sinyal yang positif akan memberikan kepastian kepada para calon investor atas kualitas baik perusahaan dan mereka pun dapat mengetahui nilai dari perusahaan yang sebenarnya sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Afza, *et al.* (2013), menyatakan bahwa menurut teori pensinyalan, jika sebuah perusahaan memberikan sinyal akan kualitas perusahaannya dengan benar saat proses penawaran umum perdana, nilai perusahaan yang sebenarnya akan tercermin dalam harga penawaran dan penyesuaian harga pada pasar sekunder tidak lagi dibutuhkan, yang akan mengarah pada penurunan tingkat *underpricing*. Kerangka pemikiran yang disusun berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada gambar 1.

Gambar 1

Kerangka Pemikiran



Pengaruh Biaya Audit terhadap IPO Underpricing

Teori yang dipakai pada hipotesis ini ialah teori pensinyalan. Biaya audit memberikan sinyal positif kepada investor bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan kepada publik dapat diandalkan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Biaya audit yang tinggi mencerminkan bahwa jam terbang dan intensitas mengaudit perusahaan tersebut tinggi sehingga dipercaya bahwa auditor akan lebih teliti dan akurat dalam melaksanakan tugasnya. Selain itu, dalam komponen penentuan biaya audit terdapat faktor pengalaman auditor sehingga dengan biaya audit yang tinggi dipercaya auditor tersebut pun memiliki pengalaman yang lebih banyak. Dengan demikian, biaya audit dapat mencerminkan kualitas daripada laporan yang telah diperiksa oleh suatu auditor eksternal. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Biaya audit berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Pengaruh Ukuran Dewan terhadap IPO Underpricing

Dasar hipotesis ini ialah teori agensi. Ukuran dewan yang besar dapat meningkatkan kinerja manajemen karena pembagian tugas lebih tersebar dan sesuai

dengan keahlian unik masing-masing dewan. Meningkatnya kinerja para dewan komisaris dapat meningkatkan tingkat pengawasan atas kinerja para manajer dan mencegah perilaku oportunistik yang dapat terjadi. Keberadaan ukuran dewan komisaris yang besar pun lebih meyakinkan para investor sehingga kualitas entitas pun dapat meningkat dan kebijakan *underpricing* pun tidak perlu terjadi. Pernyataan tersebut sejalan dengan Dalton, *et al.* (1999) yang mengemukakan bahwa keunggulan dari ukuran dewan yang lebih besar adalah kolektif informasi yang lebih unggul yang dimiliki oleh para dewan dan karenanya dewan yang lebih besar akan menuntun pada kinerja yang lebih tinggi. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Pengaruh Komite Audit terhadap IPO *Underpricing*

Dasar hipotesis ini ialah teori pensinyalan. Komite audit memegang peranan penting atas kualitas informasi yang dikeluarkan perusahaan yang berguna untuk membantu para calon investor dalam pengambilan keputusan saat membeli saham perusahaan pada pasar perdana. Disamping itu, komite audit juga berguna untuk mengawasi serta memberi masukan terhadap dewan komisaris dalam hal terciptanya mekanisme pengawasan (FCGI, 2000). Keberadaan komite audit yang memiliki pengalaman dalam bidang keuangan, akan mencegah terjadinya kesalahan dalam pelaporan keuangan dan mencegah terjadinya risiko yang ada di dalam entitas, serta memberikan saran atas pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen, sehingga investor percaya bahwa informasi entitas yang ada dapat diandalkan dan dipercaya. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₃ : Komite audit berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap IPO *Underpricing*

Dasar hipotesis ini ialah teori agensi. Di dalam struktur dewan, dewan komisaris independen berperan sebagai pihak yang netral, sehingga mereka dapat mengawasi jalannya pengambilan keputusan yang terjadi pada saat rapat dewan dan mencegah perilaku oportunistik yang dapat terjadi. Keberadaan komisaris independen dinilai meningkatkan kualitas kinerja manajemen, karena komisaris independen tidak memiliki hubungan khusus terhadap emiten sehingga saran dan keputusan yang diberikan menjadi lebih *reliable* sehingga saran dan pendapat yang diberikan bersifat objektif serta memperluas segala kemungkinan yang ada.

Fungsi pengawasan perusahaan pun menjadi lebih baik, karena dengan adanya komisaris independen pengawasan yang dilakukan tidak hanya dari dalam perusahaan tetapi juga dari luar perusahaan. Sehingga para investor cenderung lebih merasa aman jika di suatu perusahaan terdapat komisaris independen, karena dipercaya bahwa komisaris independen melindungi kepentingan para pemegang saham. Selain itu, Lin dan Chuang (2011) menyatakan bahwa dewan independen dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₄ : Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap IPO *Underpricing*

Dasar hipotesis ini ialah teori pensinyalan. Kepemilikan terkonsentrasi dapat menggerakkan pemegang saham pengendali untuk mengambil alih kekayaan emiten dengan mengorbankan pemegang saham minoritas (Shleifer dan Vishny, 1997). Harga saham yang rendah cenderung menarik investor baru untuk membelinya, hal ini akan mengancam posisi pemegang saham mayoritas. Maka dari itu, pemegang saham

pengendali cenderung setuju akan penetapan kebijakan *underpricing*, karena dengan begitu mereka dapat membeli kembali saham perusahaan dengan harga yang rendah dan mempertahankan posisi mereka sebagai pemegang hak kontrol penuh atas perusahaan. Hal ini sependapat dengan penelitian Sasongko (2013) konsentrasi kepemilikan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut menandakan bahwa pemegang saham mayoritas cenderung untuk melakukan kebijakan *underpricing* atas saham IPO guna mempertahankan hak kontrolnya atas emiten. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₅ : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap IPO *Underpricing*

Dasar hipotesis ini ialah teori agensi. Peningkatan nilai perusahaan disebabkan oleh partisipasi dari investor institusional atas pengawasan yang lebih efektif (Shleifer dan Vishny, 1997). Sumber daya yang besar dan pengalaman yang mereka miliki membuat investor institusional memiliki insentif yang lebih kuat untuk memonitor pergerakan manajemen, mencegah manajer untuk berperilaku memanfaatkan peluang.

Menurut pendapat Faizal (2004), semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Hal ini juga dapat diartikan bahwa dengan adanya investor institusional mencegah tindakan oportunistik yang dapat dilakukan oleh manajer. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₆ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap IPO *Underpricing*

Dasar hipotesis ini ialah teori agensi. Dengan dual peran yang dimilikinya sebagai manajer dan pemegang saham akan membuat manajer merasa bahwa ia memiliki tanggung jawab sebagai salah satu pemilik perusahaan, dan akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dan hal tersebut dapat mensejajarkan kedudukan antara pemegang saham dan manajer. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Chen dan Kao (2005) bahwa kenaikan kepemilikan manajerial adalah baik untuk nilai perusahaan dan mengarahkan pada reaksi harga saham yang positif. Dengan begitu kualitas dan nilai perusahaan pun akan meningkat dan perusahaan tidak perlu menetapkan harga saham perdana dengan kebijakan *underpricing* guna memaksimalkan keberhasilan IPO. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₇ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO.

METODE PENELITIAN

Variabel dependen ialah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam penelitian (Sekaran, 2007). Variabel dependen yang digunakan atas penelitian ini ialah *underpricing*, yang diukur menggunakan perhitungan rumus *Initial Return* (IR) seperti pada penelitian Chanine dan Filatotchev (2011), yaitu sebagai berikut :

$$IR = \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = initial return/ tingkat pengembalian

- Pt1 = Harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder
Pt0 = Harga penawaran perdana

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya audit, ukuran dewan, komite audit, dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

1. Biaya audit diukur dengan menggunakan natural logaritma dari biaya audit pada suatu perusahaan.
2. Ukuran dewan diukur dengan menggunakan dewan komisaris yang terdapat didalam suatu perusahaan.
3. Komite audit diukur dengan menggunakan variabel dummy, 1 jika sudah memiliki komite audit dan memiliki *background financial expertise*, 0 jika tidak.
4. Dewan komisaris independen diukur dengan cara membagi dewan komisaris independen dengan jumlah dewan komisaris lalu dikali seratus persen.
5. Konsentrasi kepemilikan diukur dengan menggunakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar.
6. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pemegang saham institusional.
7. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pemegang saham manajer.

Penentuan Sampel

Populasi yang dipakai pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. Sampel yang digunakan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengumpulan sampel dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti berdasarkan tujuan penelitian. Adapun beberapa kriteria sampel penelitian, antara lain :

1. Perusahaan yaan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta mengalami *underpricing* selama periode 2010-2015.
2. Memiliki prospektus lengkap dan mencantumkan jumlah biaya akuntan publik.
3. Perusahaan *non-financial*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian yang digunakan meliputi *IDX fact book*, prospektus perusahaan, harga saham selama proses penawaran saham, dan laporan keuangan yang telah di audit periode 2010-2015 yang diambil dari situs resmi www.idx.com, www.ticmi.co.id, www.e-bursa.com, dan www.yahoofinance.com.

Metode Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model persamaan regresi untuk penelitian ini adalah :

$$UP_i = \beta_0 + \beta_1(\log)FEE_i + \beta_2BSIZE_i + \beta_3BOI_i + \beta_4AC_i + \beta_5OWNCON_i + \beta_6INSOWN_i + \beta_7MANOWN_i + \mu_i$$

Keterangan :

- UP = Harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder dikurang harga penawaran perdana dibagi harga penawaran dikali seratus.
FEE = Natural logaritma dari biaya audit suatu perusahaan.

- BSIZE = Jumlah dewan komisaris.
BOI = Jumlah dewan komisaris independen dibagi total dewan komisaris.
AC = Variabel dummy, 1 jika komite audit sedikitnya 1 orang mempunyai latar belakang finansial, dan 0 jika sebaliknya.
OWNCON = Proporsi saham biasa yang dipegang oleh pemegang saham terbesar.
INSOWN = Proporsi saham biasa yang dipegang oleh pemegang saham institusional.
MANOWN = Proporsi saham biasa yang dipegang oleh pemegang saham manajerial.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel 83 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2015. Sampel diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, maka data yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode 2010-2015	143
Perusahaan IPO yang mengalami <i>underpricing</i> pada saat IPO selama periode 2010-2015	117
Perusahaan yang tidak mempunyai data yang lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode 2010-2015	4
Perusahaan yang mengalami non keuangan pada saat IPO selama periode 2010-2015	26
Perusahaan yang melakukan relisting selama periode 2010-2015	4
Tahun pengamatan	6
Total Amatan Selama Periode 2010-2015	83
Total Outlier	7
Sampel penelitian selama 2010-2015	76

(Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2017)

Dalam hal ini diperoleh sebanyak 76 sampel penelitian selama pengamatan. Selanjutnya sejumlah data tersebut dianalisis menggunakan UP yakni harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder dikurangi harga penawaran perdana dibagi harga penawaran dikali seratus.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang telah dilakukan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Berdasarkan pengujian dengan SPSS diperoleh *ouput* statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
UP	83	0,1081	0,7	0,2381	0,2049
FEE	83	110.400.000	22.025.250.000	1.768.247.418	3.237.676.599
BSIZE	83	2	8	3.54	1,451

BOI	83	0,2	0,6667	0,4050	0,092
OWNCON	83	0,2570	1	0,7666	0,2434
MANOWN	83	0	0,98	0,1141	0,2547
INSOWN	83	0	1	0,8331	0,3185

Valid N (listwise) 83

(Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2017)

Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO sebanyak 83 perusahaan yang menjadi sampel pengamatan mempunyai nilai maksimum 0,7 dan minimum 0,1081. Nilai rata-rata *underpricing* 0,2381 dimana rata-rata ini berada hampir sama dengan nilai standar deviasinya yaitu 0,503 yang berarti bahwa variasi data merata antara perusahaan yang mendapat *underpricing* dan yang tidak.

Dalam tabel 2 *FEE* audit eksternal memiliki nilai minimum Rp110.400.000 yang merupakan nilai dari PT Atlas Resources Tbk pada tahun 2011 dan nilai maksimumnya Rp22.025.250.000 yang merupakan nilai dari PT Blue Bird Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata dari *FEE* adalah sebesar Rp1.768.247.418 dimana nilai rata-rata ini berada dibawah nilai standar deviasinya yaitu Rp 3.237.676.599 yang berarti bahwa variasi data besar.

Dalam tabel 2 nilai tertinggi dari Ukuran dewan (BSIZE) adalah 8 orang. Jumlah ini dimiliki oleh PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk dan Blue Bird Tbk dan nilai terendah sebanyak 2 orang. Nilai rata-rata ukuran dewan standar deviasinya adalah 3,54 dan 1,451, yang berarti bahwa nilai rata-rata ukuran dewan lebih besar dari deviasi standar. Hal tersebut berindikasi bahwa variasi data ukuran dewan tidak besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lain.

Dalam table 2, nilai tertinggi dewan komisaris independen (BOI) adalah sebesar 0,6667 yang dapat dilihat pada sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO dan nilai terendah sebesar 0,2 Nilai rata-rata *variabel ini* adalah 0,40501 dan nilai ini lebih besar dari standar deviasinya 0,092 yang berarti variasi data *tidak* besar.

Dalam table 2, nilai tertinggi konsentrasi kepemilikan (OWNCON) sebesar 1 dan nilai terendah sebesar 0,257. Nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,7666 dan lebih besar dari standar deviasinya yakni 0,2434 yang berarti variasi data kecil.

Dalam table 2, kepemilikan institusional (INSOWN) memiliki nilai minimum 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Nilai rata-rata kepemilikan institusional adalah 0,1141 dan standar deviasinya sebesar 2,459. Nilai rata-rata yang jauh lebih kecil dari standar deviasi tersebut berarti bahwa variasi data besar.

Dalam table 2, kepemilikan manajerial (MANOWN) memiliki nilai minimum 0 dan nilai tertinggi sebesar 0,98 yang dimiliki oleh PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk pada tahun 2015 dan PT Indonesia Pondasi Raya Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,8331 dan standar deviasinya sebesar 2,5471. Nilai rata-rata yang jauh lebih kecil dari standar deviasi tersebut berarti bahwa variasi data besar.

Dalam rangkuman data penelitian, dapat diketahui bahwa 37,35% atau sebesar 31 amatan dari total amatan memiliki anggota komite audit (AC) yang memiliki *backgroundfinancial expertise* sedangkan sisanya yaitu sebesar 62,65% atau 52 amatan belum memiliki anggota komite audit yang memiliki *backgroundfinancial expertise*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa 52 perusahaan amatan tersebut belum membentuk anggota komite audit yang memiliki *backgroundfinancial expertise* saat IPO tersebut dilaksanakan.

Uji Hipotesis

Regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh biaya audit, ukuran dewan, komite audit, dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham

institusional, dan kepemilikan saham manajerial terhadap penerimaan IPO *underpricing*. Dalam melakukan pengujian signifikansi koefisien dari setiap variabel bebas yang menggunakan *p-value* (*probability value*) dengan tingkat signifikansi 0,10. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,10 maka koefisien regresi adalah signifikan. Hasil pengujian hipotesis disajikan sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Analisis Regresi UP

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Hasil
FEE	-1,132E	0,000	-0,233	-1,999	0,050*	Diterima
SIZE	-0,185	0,088	-0,237	-2,100	0,039*	Diterima
BOI	0,947	1,345	0,081	0,704	0,484	Ditolak
AC	0,164	0,259	0,073	0,633	0,529	Ditolak
SOWNCON	-0,128	0,430	-0,036	-0,298	0,767	Ditolak
MANOWN	0,267	0,743	0,064	0,359	0,721	Ditolak
SINSOWN	-0,650	0,203	-0,203	-1,175	0,244	Ditolak
Constant	-1,390	0,679		-2,048	0,044	

(Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2017)

Interpretasi Hasil

Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel biaya audit yang diukur dengan natural logaritma biaya audit (*FEE*), terdapat bukti empiris bahwa biaya audit mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai *FEE* signifikan pada 0,05 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikan 10%. Sehingga penelitian ini menerima hipotesis pertama (*H1*) yang menyatakan bahwa biaya audit berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Komponen biaya audit yaitu independensi, tingkat keahlian dan tanggung jawab atas pekerjaan yang dilakukan, dan banyaknya waktu yang diperlukan dan secara efektif digunakan oleh auditor menyelesaikan pekerjaan dapat berpengaruh pada kualitas hasil laporan yang telah diaudit oleh auditor. Biaya audit yang tinggi mengindikasikan bahwa tingkat independensi auditor tersebut baik dan auditor tersebut pun sudah memiliki pengalaman yang cukup banyak, sehingga hasil audit tersebut dapat dipercaya dan dapat diandalkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chahine dan Filatochev (2011) yang menyampaikan bahwa biaya audit dapat mengurangi tingkat *underpricing* dalam proses IPO. Chang, dkk (2008) juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang bereputasi bagus memiliki biaya audit yang tinggi dan terbukti dapat menurunkan tingkat *underpricing* saat IPO. Selain itu, minimnya penelitian mengenai pengaruh biaya audit terhadap IPO *underpricing* menyulitkan untuk membandingkan hasil penelitian.

Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel biaya audit yang diukur dengan jumlah dewan komisaris (*BFSIZE*), terdapat bukti empiris bahwa biaya audit mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai *FEE* signifikan pada 0,039 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikan 5%. Sehingga penelitian ini menerima hipotesis kedua (*H2*)

yang menyatakan bahwa ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Jumlah dewan yang semakin banyak, diyakini memiliki keahlian yang bervariasi sehingga dapat mempermudah pembagian tugas sesuai keahliannya masing-masing. Oleh sebab itu, jumlah dewan yang besar dipercaya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Rangkuman data ukuran dewan yang menunjukkan bahwa 65 dari 75 data atau 90% perusahaan, mempunyai jumlah dewan komisaris minimal 3 orang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dewan, tingkat *underpricing* semakin berkurang.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) dan Hidayat dan Kusumastuti (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan maka tingkat *underpricing* perusahaan akan semakin berkurang. Jumlah dewan yang besar setiap anggota akan menyumbangkan hal yang berbeda-beda berdasarkan *background* masing-masing, dimana dapat menambah manfaat yang akan menguntungkan untuk para dewan. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmida (2012) yang menghasilkan hubungan negatif namun tidak signifikan antara ukuran dewan dan *underpricing*.

Hipotesis 3

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel komite audit yang diukur dengan variabel dummy (AC), tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai AC signifikan pada 0,529 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 10%. Sehingga penelitian ini menolak hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Peran komite audit yang mengawasi arus keluar masuk anggaran perusahaan memberikan nilai lebih untuk dapat menyadari kemungkinan tindakan kecurangan atau penipuan yang dilakukan oleh para karyawan. Untuk itu, komite audit berperan penting untuk melakukan fungsi kontrol dan pengawasan agar dapat memberikan sinyal positif terhadap publik. Salah satu syarat perusahaan untuk melakukan IPO adalah memiliki komite audit di dalam tata kelola perusahaan mereka. Namun, dari rangkuman tabulasi data penelitian diketahui bahwa lebih dari 50% perusahaan yang melakukan IPO belum memiliki komite audit. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kesadaran perusahaan di Indonesia akan pentingnya peran komite audit di dalam suatu perusahaan masih tergolong rendah. Hal ini berpotensi menjadi salah satu penyebab tidak terdapatnya pengaruh antara komite audit dengan *underpricing*.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmida (2012) dan Hidayat dan Kusumastuti (2014) yang tidak menemukan adanya pengaruh antara komite audit dan *underpricing*. Beliau juga berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh antara komite audit dengan *underpricing* dapat disebabkan oleh pandangan para investor yang masih belum menyadari peran dari komite audit dalam meningkatkan kualitas laporan perusahaan. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chahine dan Filatotchev (2011) menunjukkan hasil yang berbeda, yang menyatakan bahwa komite audit dapat mengurangi tingkat *underpricing* pada saat proses IPO.

Hipotesis 4

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel dewan komisaris independen yang diukur dengan membagi dewan komisaris independen dengan jumlah dewan (BOI), tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai AC signifikan pada 0,484 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 10%. Sehingga penelitian ini menolak hipotesis

keempat (H4) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Dalam melakukan pengawasan atas manajemen perusahaan, komisaris independen bisa saja kurang efektif tingkat independensi yang dimiliki berkurang sehingga fungsi pengawasan tidak dapat dijalankan dengan maksimal. Dalam rangkuman data penelitian, persentase komisaris independen di dalam suatu perusahaan masih tergolong rendah dengan rata-rata yaitu hanya sebesar 40%, kurang dari 50%. Hal ini menandakan masih kurangnya kesadaran perusahaan-perusahaan di Indonesia akan pentingnya peran komisaris independen atas fungsi pengawasan emiten, sehingga masalah agensi kurang dapat diatasi dengan baik.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yatim (2011) dan Hidayat dan Kusumastuti (2014) yang tidak menemukan adanya pengaruh antara persentase dewan komisaris independen dengan *underpricing*. Mereka berpendapat bahwa tidak semua dewan komisaris independen menunjukkan independensinya, sehingga menyebabkan kurangnya pengawasan terhadap manajemen perusahaan.

Hipotesis 5

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel konsentrasi kepemilikan yang diukur dengan proporsi saham biasa (OWNCON), tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai OWNCON signifikan pada 0,767 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 10%. Sehingga penelitian ini menolak hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat IPO.

Investor beranggapan bahwa jika terdapat pemegang saham mayoritas dengan kepemilikan diatas 50% akan menghambat pengambilan keputusan perusahaan karena pemegang saham mayoritas mempunyai suara yang lebih dalam RUPS. Hal ini meningkatkan kemungkinan pengambilan keputusan didominasi oleh pemegang saham mayoritas sehingga bisa menimbulkan konflik diantara para pemegang saham. Pendapat tersebut sejalan dengan rangkuman data penelitian bahwa hampir 80% perusahaan yang melakukan IPO selama 2010-2015 memiliki pemegang saham mayoritas yang kepemilikannya lebih dari 50%. Dengan demikian, bisa disimpulkan bahwa terdapat kemungkinan keputusan perusahaan didominasi oleh satu pihak yaitu pemegang saham mayoritas.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) dan Neupane & Ventakesh (2014) yang juga tidak menemukan adanya pengaruh antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*. Akan tetapi, hal tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandbaek (2013) di Norwegia, yang menghasilkan adanya pengaruh secara positif antara konsentrasi kepemilikan dan IPO *underpricing*. Mereka menyatakan bahwa saat IPO para pemegang saham mayoritas tidak menjual saham mereka, sehingga mereka tetap menjadi pemegang saham yang terbesar.

Hipotesis 6

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel kepemilikan institusional yang diukur dengan membagi dewan komisaris independen dengan jumlah dewan (INSOWN), tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai AC signifikan pada 0,244 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 10%. Sehingga penelitian ini menolak hipotesis keenam (H6) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Para calon investor beranggapan bahwa kepemilikan saham institusional akan sibuk mengurus perusahaan mereka sendiri dan tidak optimal dalam melakukan pengawasan atas

entitas, sehingga mereka cenderung untuk berpihak kepada manajemen untuk menjalankan entitas. Pound (1998) menyatakan bahwa mayoritas investor institusi memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini berdampak pada tanggapan negatif pasar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Guniarsih, dkk (2014) dan Machmud dan Djakman (2008) yang menunjukkan tidak adanya hubungan antara signifikan kepemilikan saham institusional dan *underpricing*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan Afza, *et al.* (2013) dan Sasongko (2014) menghasilkan hubungan yang negatif antara kepemilikan saham institusional dan *underpricing*.

Hipotesis 7

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel kepemilikan manajerial yang diukur dengan membagi dewan komisaris independen dengan jumlah dewan (BOI), tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*. Hal tersebut terlihat dari uji hipotesis dimana nilai AC signifikan pada 0,721 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 10%. Sehingga penelitian ini menolak hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saat IPO.

Dari 83 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO, 55 diantaranya tidak memiliki kepemilikan saham manajerial didalam struktur kepemilikan saham mereka. Peran manajer sebagai pemegang saham perusahaan akan memotivasi mereka untuk lebih giat dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang juga akan mempengaruhi nilai emiten di mata para calon investor. Namun, dengan tidak adanya kepemilikan saham manajerial meningkatkan kemungkinan bahwa manajer kurang merasakan adanya minat untuk memperhatikan kepentingan para pemegang saham dan bekerja hanya untuk melaksanakan tugasnya saja

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Kurniasih dan Santoso (2008) dan Elston dan Yang (2010) yang berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh antara kepemilikan saham manajerial dan *underpricing*. Mereka berpendapat bahwa pandangan pasar yang menilai selesainya proses IPO jumlah kepemilikan saham manajerial akan menurun.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 76 perusahaan yang menjadi sampel penelitian serta didukung oleh teori yang melandasi dan hasil pengolahan data secara statistik, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel manajemen laba mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap biaya audit dan ukuran dewan. Variabel dewan komisaris independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya. *Pertama*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan IPO yang *non-keuangan* sehingga menyebabkan validitas hasil penelitian rendah. *Kedua*, penelitian ini memiliki nilai *adjusted r square* yang rendah yang mana tidak mencapai 20%. Hal ini menandakan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen lemah. *Ketiga*, hingga kini masih sedikit yang meneliti pengaruh biaya audit terhadap IPO *underpricing* di Indonesia dan Negara lainnya, sehingga sulit untuk mencari acuan penelitian.

Berdasarkan keterbatasan di atas, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah dengan menggunakan data perusahaan keuangan yang melakukan IPO, seperti bank atau perusahaan sekuritas. *Kedua*, menambah variabel-variabel lain yang sekiranya mempunyai pengaruh yang lebih kuat atas IPO *underpricing*, seperti likuiditas

saham dan *intellectual capital disclosure*. Ketiga, diharapkan meneruskan penelitian mengenai pengaruh biaya audit terhadap IPO *underpricing* sehingga dapat memperbanyak referensi penelitian mengenai pengaruh biaya audit terhadap IPO *underpricing*.

REFERENSI

- Afza, T., Yousaf, H., dan Alam, A. 2013. “*Information Asymmetry, Corporate Governance, and IPO Underpricing*”. *Scientific International Journal*, 25(4), 989-997.
- Chang, *et al.* 2008. “*Audit Quality, Auditor Compensation, and Initial Public Offering Underpricing*”. *Journal of Accounting and Business*, Vol. 48: 391-416.
- Chen, Anlindan Kao, dan Lanfeng. 2005. “*The Conflict Between Agency Theory and Corporate Control in Managerial Ownership: The Evidence from Taiwan IPO Performance*”. *International Journal of Business*, 10(1).
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. dan Ellstrand, A.E. 1999). “*Number of directors and financial performance: a meta-analysis*”, *The Academy of Management Journal*, Vol. 42 No. 6, pp. 674-86.
- Darmadji, Tjipto dan Hendry, M Fakhruddin. 2001. “Pasar Modal di Indonesia”. Salemba Empat: Jakarta.
- Elston, J. and Yang, J.J. 2010. “*Venture capital, ownership structure, accounting standards and IPO underpricing: Evidence from Germany*” *Journal of Economics and Business*, Vol. 62, Issue 6, 517-536.
- FCGI. 2000. Peranan Dewan Komisaris dan Komite audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan). Seri Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*). Jilid Kedua. Jakarta.
- Gunarsih, dkk. (2008). “Pengaruh Pengungkapan Intelektual Kapital dan Kepemilikan Institusi terhadap *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana”. EKOBIS Vol. 15, No. 1, Januari 2014.
- Hearn, Bruce. 2011. “*The contrasting effects of board composition and structure on IPO firm underpricing in a developing context*”. *International Review of Financial Analysis*, 21, 33-44.
- Hermalin, B. E., dan Weisbach, M. S. 2001. “*Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: a Survey of the Economic Literature*”. *National Bureau of Economic Research*.
- Hidayat, A.W dan Kusumatuti, R. 2014. “*The Influence of Corporate Governance Structure towards Underpricing*”. *International Journal of Administrative Science & Organization*”, Vol. 21, No. 2.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*”. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4.
- Kor, Y.Y., Mahoney, Joseph T., dan Watson, Sharon. 2008. “*The effects of demand, competitive, and technological uncertainty on board monitoring and institutional ownership of IPO firms*”. *Journal of Management and Governance*, 12: 239-259.
- Kristiantari, I Dewa Ayu .2012. “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Udayana, Hlm. 3.
- Kurniasih, Lulus dan Santoso, Arif L. 2008. “Bukti Empiris Fenomena *Underpricing* dan Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*”. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* Vol. 8, No.1, April 2008 : 1-15.
- Lin dan Chuang. 2011. “*Principal-principal conflicts and IPO pricing in emerging economy*”. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 19, No. 6, pp. 585-600.



- Machmud, Novita dan Djakman, Chaerul D. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*CSR disclosure*) pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006". Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Venkatesh, S., dan Neupane, S. 2005. "Does Ownership Structure Effect IPO underpricing: Evidence from Thai IPOs". *Asian Institute of Technology Journal of Finance: Thailand*. Vol. 6, 1-20.
- Pyle, David H. dan Leland, Hayne E. 1977. "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". *Journal of Finance*, Vol. 32, Issue 2, pp. 371-387.
- Rahmida, Amanda Ratna. 2012. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Corporate Governance*, dan *Underwriter Reputation* terhadap IPO Underpricing". Tesis Magister Manajemen Universitas Indonesia, 1-11.
- Ramadhani, F. 2009. "Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* dan *Growth Opportunity* pada Harga Saham Perusahaan dalam Daftar CGPI yang Dirilis IICG Periode 2005-2008". Skripsi Universitas Gunadarma Jakarta.
- Rock, Kevin. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics*, 15: 187-212.
- Sandbaek, Erik. 2013. "Is it Possible that a Firm's Ownership Structure May Affect the Underpricing in an Initial Public Offering?". *Thesis of Master of Science in Business and Economics Major in Finance Programme University of Oslo*.
- Sasongko, Bangkit. 2014. "Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* Penawaran Umum Perdana Saham: (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia)". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 2, Tahun 2014, Hlm. 1-10.
- Surat Keputusan Ketua Umum Institut Akuntan Publik Indonesia Nomor: KEP.024/IAP/VI/2008 tentang Kebijakan Penentuan *Fee Audit*.