

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PELAKSANAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Alvita Desmonda* dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: desmondaalvita@yahoo.com

Abstract: The objective of this research is to examine the influence of board size, board independence, ownership retention and return on assets towards IPO underpricing on the non financial companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2017 – 2019. Secondary data is prospectus that obtained from www.idx.co.id and with purposive sampling, this research used 79 data. The secondary data then processed with Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver 25. Statistical method used to test the hypothesis is the multiple regression method. The results show that board size and return on assets has significant effect on IPO Underpricing. Meanwhile board independence and ownership retention has no effect on IPO Underpricing.

Keywords: Board Size, Board Independence, Ownership Retention, Return on Assets, Underpricing.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari *board size*, *board independence*, *ownership retention* dan *return on assets* terhadap tingkat IPO *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2019. Data sekunder berupa prospektus diperoleh melalui situs www.idx.co.id dan dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebesar 79 data. Penelitian ini menggunakan perangkat lunak berupa *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) ver 25. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* dan *return on assets* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sementara itu *board independence* dan *ownership retention* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci : Ukuran Dewan, Dewan Independen, Retensi Kepemilikan, *Return on Assets*, *Underpricing*.

PENDAHULUAN

Initial public offering merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana. Dana yang didapatkan melalui penjualan kepemilikan berupa saham di pasar modal akan berguna untuk kegiatan ekspansi. Hal tersebut guna mempertahankan kompetensi persaingan bisnis yang semakin ketat di era global ini. Pelaksanaan IPO di Indonesia juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Penentuan harga saham perdana akan dilakukan perusahaan sebelum melakukan IPO bersama dengan bantuan pihak *underwriter*. Pihak perusahaan dan *underwriter* memiliki informasi seputar keadaan perusahaan yang sebenarnya, dibandingkan dengan pihak calon investor yang tidak memiliki informasi terkait perusahaan. Sebelum perusahaan menjadi *go public*, informasi mengenai perusahaan sangat terbatas untuk dapat diakses oleh calon investor. Jadi, informasi yang dimiliki pihak-pihak terkait pelaksanaan IPO menjadi berbeda-beda sehingga menimbulkan asimetri informasi.

Asimetri informasi yang tinggi diantara berbagai pihak menimbulkan ketidakpastian dalam benak calon investor mengenai nilai dan kualitas perusahaan yang sebenarnya. Atas keadaan tersebut, maka memicu harga saham yang ditawarkan menjadi lebih murah daripada harga yang sebenarnya ditentukan sesuai dengan penilaian perusahaan dan pihak *underwriter*. Harga yang lebih murah tersebut digunakan sebagai sinyal untuk menarik perhatian calon investor dan memastikan penawaran perdana berhasil menjual seluruh saham yang ditawarkan. Jika harga penawaran saham perdana yang ditentukan terlalu rendah, maka akan menimbulkan *underpricing* pada saat berada di pasar sekunder pada hari pertama setelah IPO. Menurut Sakawa & Watanabel (2020) *underpricing* merupakan situasi saat harga saham penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Perbedaan harga tersebut dianggap sebagai kerugian yang ditanggung oleh pihak perusahaan, karena proses pengumpulan dana menjadi tidak optimal. Fenomena ini terjadi dipasar modal negara berkembang maupun negara maju. Di Indonesia sendiri sebanyak 90% perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2017-2019 mengalami *underpricing* akibat keberadaan asimetri informasi.

Demi mengurangi asimetri informasi maka prospektus merupakan salah satu dokumen legal yang diwajibkan untuk diterbitkan oleh perusahaan. Prospektus mencantumkan informasi keuangan maupun non keuangan atas sebuah perusahaan. Beberapa informasi yang dapat diidentifikasi adalah *board size*, *board independence*, *ownership retention* dan *return on assets*. Informasi tersebut diharapkan dapat membantu investor berperan sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian. Sinyal informasi itu diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan akhirnya mengurangi tingkat *underpricing* pada saat IPO, sehingga pengumpulan dana pada saat IPO menjadi lebih optimal.

KAJIAN TEORI

Asymmetric Information. Perbedaan informasi yang dimiliki oleh berbagai pihak dapat menyebabkan perbedaan penilaian atas sebuah perusahaan antara pihak investor dan emiten dan antara *informed* dan *uninformed investor* (Rock, 1986). Menurut Rock (1986), investor dibagi menjadi dua tipe, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan *uninformed investor*, sehingga meninggalkan pihak *uninformed* pada penawaran yang merugikan (*Winner's Curse*). Atas masalah tersebut, perusahaan harus memberikan sinyal untuk dapat menarik perhatian *uninformed investor* agar tetap berpartisipasi dalam proses IPO, karena keberlangsungan aktivitas pasar modal didukung bukan hanya oleh *informed investor*, tetapi juga oleh keberadaan *uninformed investor*. Masalah asimetri informasi ini lebih parah dialami pada proses IPO daripada perusahaan yang sudah menjadi *go public*, karena informasi historis mengenai perusahaan sebelum menjadi perusahaan terbuka sangat terbatas. Asimetri informasi dapat menyebabkan ketidakpastian dalam pikiran calon investor mengenai prospek dan kualitas perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO.

Signalling Theory. Teori ini diperkenalkan oleh Spence (1973) dan dikembangkan oleh Leland & Pyle (1977) dalam konteks IPO. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal berupa informasi untuk dapat mengindikasikan nilai perusahaan kepada investor dan untuk mengurangi keberadaan asimetri informasi. Sinyal dianggap dapat membantu calon investor untuk menilai perusahaan dan membuat keputusan investasi. Sinyal yang dikirimkan harus dapat diobservasi diketahui sebelum terjadinya transaksi, dan sulit untuk diimitasi (Maurya & Singh, 2018).

Board Size. Ukuran dewan adalah jumlah personel dewan direksi dan komisaris dalam suatu perusahaan (Kurniawati, 2016). Dewan direksi bertugas untuk mengelola perusahaan dan membuat

strategi sementara dewan komisaris bertugas untuk menjalankan pengawasan dan memberikan nasihat. Ukuran dewan yang besar dianggap dapat memberikan kompetensi pengetahuan dan pengalaman yang beragam, sehingga membantu perusahaan untuk memiliki keuntungan kompetitif.

Board Independence. Dewan independen dalam perusahaan adalah komisaris independen dan direktur independen. Komisaris independen adalah pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota dewan dan atau dengan anggota dewan komisaris lainnya. Direktur independen merupakan anggota dewan yang terbebas dari pengelolaan dan hubungan bisnis maupun hubungan apapun dengan perusahaan yang dapat mempengaruhi penilaian independen mereka (Supriatna & Ermond, 2019). Dewan yang independen merupakan anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan, yang sebelumnya tidak memiliki hubungan dengan perusahaan terkait (Jarboui & Chiraz, 2016). Keberadaan dewan yang independen dianggap dapat membantu mekanisme *corporate governance* menjadi lebih baik dengan adanya pengawasan dan memberikan pandangan yang independen dalam pengambilan keputusan maupun dalam rapat.

Ownership Retention. *Ownership retention* adalah persentase kepemilikan yang dipertahankan oleh pemilik semula setelah IPO (Widarjo & Bandi, 2018). Retensi kepemilikan yang merupakan proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dianggap dapat menjadi sinyal bahwa investor memiliki informasi dan keyakinan atas kinerja dan prospek masa depan perusahaan.

Return on Assets. *Return on Assets* adalah salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA tersedia dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten dan sering menjadi pusat perhatian karena nilai ROA yang tinggi dianggap dapat memberikan indikator bahwa perusahaan mampu menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Underpricing. Menurut Kartikawati, Yuliana, & Tarmizi (2019), *underpricing* merupakan keadaan dimana harga penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. Penyebab utama terjadinya *underpricing* adalah keberadaan masalah asimetri informasi pada saat IPO. Hal tersebut untuk menarik perhatian investor maka pihak *issuer* memberikan harga yang lebih rendah. Situasi tersebut dianggap kerugian oleh pihak perusahaan (*money left of the table*), karena proses pengumpulan dana menjadi tidak optimal.

Kaitan Antar Variabel

Board Size dengan Underpricing. Keberadaan dewan yang besar dalam suatu perusahaan dianggap menjadi suatu keuntungan, karena menimbulkan variasi latar belakang keahlian, pengalaman dan pengetahuan yang dapat membantu perusahaan untuk menjadi lebih baik dalam menjalankan strategi dan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dianggap lebih kompeten dan berkualitas sehingga mengurangi ketidakpastian. Selain itu, keberadaan dewan yang besar juga menyediakan sarana untuk mengkomunikasikan informasi mengenai perusahaan terhadap pihak eksternal, yang kemudian akan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi biaya yang timbul akibat ketidakpastian di lingkungan eksternal (Badru, Zaluki, & Husin, 2017). Selain itu, keberadaan dewan juga dapat memfasilitasi mekanisme kontrol, komunikasi dan penyertaan informasi yang dapat mengurangi asimetri informasi (Jarboui & Chiraz, 2016). Jadi keberadaan dewan yang besar dianggap memberikan sinyal positif atas suatu perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* dapat diturunkan. Penelitian yang dilakukan oleh Darmadi & Gunawan (2013) dan Samarakoon & Perera (2018) menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara board size dengan tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian Dolvin & Kirby (2016) dan Gusni, Subing, & Lestari

(2019) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara keberadaan *board size* dengan tingkat *underpricing*.

Board Independence dengan Underpricing. Dewan yang independen berperan sebagai sistem *monitoring* yang meningkatkan kualitas pengungkapan informasi dalam pelaporan laporan keuangan. Atas fungsi tersebut keberadaan *board independence* dianggap dapat mengurangi asimetri informasi dan menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jarboui & Chiraz (2016) menemukan adanya hubungan signifikan negatif antara *board independence* dan tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian Gusni, Subing, & Lestari (2019) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara *board independence* dengan tingkat *underpricing*.

Ownership Retention dengan Underpricing. *Insiders* yang mempertahankan kepemilikan saham atas perusahaan pada saat IPO akan memberikan sinyal positif kepada pasar modal bahwa mereka yakin dan percaya dengan prospek dan masa depan yang dimiliki oleh perusahaan (Sundarasan, 2019). Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian atas suatu perusahaan, maka sinyal tersebut dianggap dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Sundarasan (2019) menemukan bahwa *ownership retention* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh Jarboui & Chiraz (2016) gagal dalam menemukan hubungan antara *retained ownership* dengan tingkat *underpricing*.

Return on Assets dengan Underpricing. *Return on assets* (ROA) merupakan suatu informasi yang disediakan oleh perusahaan dalam laporan keuangan yang diterbitkan secara rutin dan dapat diakses oleh pihak eksternal mengenai keefektifan operasional perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa depan yang bagus sehingga menjadi salah satu komponen pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Keberadaan profitabilitas yang tinggi dianggap dapat mengurangi ketidakpastian dalam pikiran investor dan menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Ariyanto, Hasnawati, & Hendrawaty (2020) dan Gunawan & Jodin (2015) menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara ROA dengan tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartikawati dkk., (2019) yang tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara ROA dengan tingkat *underpricing*.

Pengembangan Hipotesis. Berdasarkan penelitian, *board size* memiliki hubungan yang signifikan negatif dengan *underpricing* (Samarakoon & Perera, 2018; Darmadi & Gunawan, 2013). Berbeda dengan penelitian oleh Gusni dkk., (2019) dan Dolvin & Kirby (2016) yang menemukan bahwa *board size* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. H1: *Board size* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

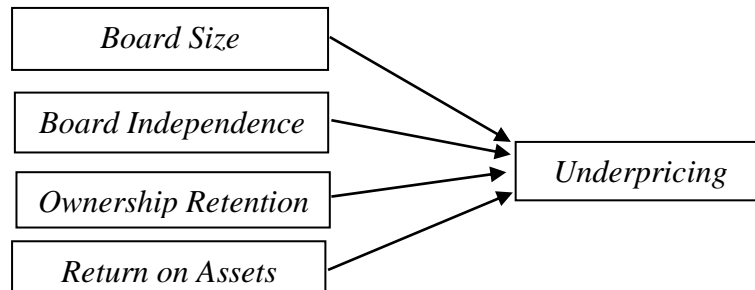
Hasil penelitian oleh Jarboui & Chiraz (2016), Darmadi & Gunawan (2013), Dolvin & Kirby (2016) menunjukkan *board independence* memiliki hubungan signifikan terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Handa & Singh (2017), Gusni dkk. (2019) dan Hidayat & Kusumastuti (2014) tidak menemukan hubungan signifikan antara *board independence* dengan tingkat *underpricing*. H2: *Board independence* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sundarasan (2019) menemukan bahwa *ownership retention* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh Jarboui & Chiraz (2016) gagal dalam menemukan hubungan antara

retained ownership dengan tingkat *underpricing*.. H3: *Ownership retention* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Studi lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Widyasari dkk 2015) dan (Rely dan Purwanti, 2018). Tidak demikian halnya dengan penelitian (Jmail dan Afriyenti, 2015) dan (Purnawati, Yuniarta, dan Astri, 2017) yang menemukan bahwa CSR belum mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. H4: *Return on assets* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI pada tahun 2017 – 2019. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah (a) perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2019, (b) perusahaan yang mengalami *underpricing*, (c) perusahaan keuangan, (d) perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember, (e) perusahaan yang mengalami kerugian pada satu tahun sebelum melakukan *initial public offering*, (f) perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan dalam bentuk Rupiah (IDR) dan (g) merupakan *data outlier*. Jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini berjumlah 79 perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian adalah *underpricing*. *Underpricing* dapat diperoleh dengan menghitung initial return yang menghasilkan nilai positif antara selisih antara harga penutup saham di pasar sekunder (P_c) dengan harga penawaran saham pada saat IPO (P_o) dibagi dengan harga penawaran saham pada saat IPO (P_o) (Jarboui & Chiraz, 2016). Formula perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = \frac{P_c - P_o}{P_o}$$

Variabel independen yang pertama dalam penelitian ini adalah *board size* yang menghitung total dari dewan komisaris dan dewan direksi yang bekerja pada suatu perusahaan (Jarboui & Chiraz, 2016; Darmadi & Gunawan, 2013). Formula perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Board size} = \sum \text{Dewan Komisaris} + \sum \text{Dewan Direksi}$$

Variabel independen berikutnya adalah *board independence* yang menghitung persentase keberadaan dewan independen dalam suatu perusahaan (Jarboui & Chiraz, 2016). Dihitung dengan jumlah dewan komisaris independen dan direktur independen dibagi dengan total dewan. Formula perhitungan sebagai berikut :

$$Board\ Independence = \frac{komisaris\ independen + direktur\ independen}{Total\ Dewan}$$

Variabel independen berikutnya adalah *ownership retention* yang menghitung proporsi kepemilikan saham yang dipertahankan oleh pihak perusahaan pada saat melakukan *Initial Public Offering*. Perhitungan proporsi retensi kepemilikan dengan menghitung jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO (N) dikurangi jumlah saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO (Np) dikurangi jumlah saham yang dijual oleh pemilik lama (Ns) lalu dibagi dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO (N) (Jarboui & Chiraz, 2016 ; Sundarasen, 2019). Berikut ini formula perhitungan dari *ownership retention* :

$$Ownership\ retention = \frac{N - Np - Ns}{N}$$

Variabel independen yang terakhir adalah *return on assets* yang merupakan rasio profitabilitas. ROA dihitung dengan membagi net income dengan total assets (Gunawan & Jodin, 2015). Berikut ini merupakan perhitungan ROA :

$$Return\ on\ assets = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

Pengujian dilakukan menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) ver 25. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$UDP = \alpha + \beta_1 BS + \beta_2 BIDP + \beta_3 OWNRET + \beta_4 ROA + e$$

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji nomral yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *non-parametric statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (KS)*, dan dari hasil pengujian menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,067, nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka data terdistribusi normal. Hasil uji Multikolinieritas pada setiap variabel independen menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor (VIF) ≤ 10* dan nilai *tolerance ≥ 0,10*, maka model regresi terbukti secara empiris terbebas dari multikolinearitas. Untuk uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, hasil pengujian menunjukkan nilai *significant* untuk variabel *board* sebesar 0,170, variabel *board independence* sebesar 0,072, variabel *ownership retention* sebesar 0,719, dan variabel ROA sebesar 0,255. Atas hasil signifikansi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*, dan data yang diolah menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 2,087, Pada tabel statistik *Durbin-Watson* dengan tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sebesar 79, dan jumlah variabel independen yang digunakan sebanyak 4 variabel maka nilai DU sebesar 1,7423 dan nilai DL sebesar 1,5302. Berdasarkan kriteria uji *Durbin-Watson*, nilai DW yang didapat sebesar 2,087 dan nilai DW tersebut lebih besar daripada nilai DU dan nilai DW lebih kecil daripada 4-DW maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi.

Setelah melakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya model regresi akan diuji dengan Uji R, uji koefisien determinasi (*Adj R²*), uji signifikansi keseluruhan (Uji F), Uji signifikansi parameter individual (Uji t), dan uji analisis regresi berganda. Uji R mendapatkan nilai sebesar 0,563 yang

menunjukkan hubungan korelasi sedang. Selain itu, uji $Adj R^2$ sebesar 28% menunjukkan bahwa variabel independen berupa *board size*, *board independence*, *ownership retention* dan ROA dapat menjelaskan variabel independen berupa *underpricing* sebesar 28% saja, sedangkan sisa nilai sebesar 72% menunjukkan bahwa *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel – variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Uji F juga menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$ menunjukkan menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *board size*, *board independence*, *ownership retention* dan ROA secara bersama – sama memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* dan model regresi yang digunakan telah teruji secara empiris layak untuk digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,142	,247		4,624	,000
	BOARD SIZE	-,050	,013	-,402	-3,911	,000
	BOARD INDEPENDENCE	,072	,283	,027	,254	,800
	OWNERSHIP RETENTION	-,354	,260	-,138	-1,362	,177
	ROA	-,914	,294	-,300	-3,110	,003

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

$$UDP = 1,142 - 0,050 BS + 0,072 BIDP - 0,354 OWNRET - 0,914 ROA + e$$

Model regresi yang diperoleh dari uji analisis regresi berganda menunjukkan nilai konstanta sebesar 1,142. Nilai konstanta tersebut menunjukkan ketika nilai dari *board size*, *board independence*, *ownership retention* dan ROA adalah 0, maka nilai *underpricing* menjadi sebesar 1,142. *Board size* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0,050$) dan signifikan ($sig. = 0,000$) terhadap *underpricing*. Hal tersebut apabila nilai *board size* meningkat sebesar satu satuan maka nilai *underpricing* akan menurun sebesar 0,050. *Board independence* mempunyai pengaruh positif ($\beta = 0,072$) namun pada uji signifikansi (uji t) sebesar 0,800 menunjukkan bahwa *board independence* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Ownership retention* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0,354$) namun pada uji signifikansi (uji t) sebesar 0,177 menunjukkan bahwa *ownership retention* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Return on assets* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0,914$) dan signifikan ($sig. = 0,003$) terhadap *underpricing*.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *board size* dapat digunakan sebagai sinyal bagi para investor karena dianggap dapat menghadirkan sumber daya pengetahuan, kompetensi dan pengalaman profesional yang dapat membantu proses pembuatan keputusan, pembuatan strategi, tindakan *monitoring* dan sebagai agen komunikasi antara pihak perusahaan dan investor. Jadi atas keadaan

tersebut, board size yang semakin besar akan menurunkan tingkat *underpricing* karena asimetri informasi dan ketidakpastian juga menurun.

Sementara itu, *Independent board* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Keberadaan dewan yang independen dinilai tidak mampu untuk dapat berperan dalam fungsi pengawasan dari pengambilan keputusan dan pembuatan strategi, maka keberadaannya tidak dapat mencegah tindakan *fraud* dalam pelaporan keuangan atau pelaporan informasi lainnya (Hidayat & Kusumastuti, 2014). Walaupun keberadaan *independent board* seperti komisaris independen dan direktur independen merupakan suatu kewajiban yang diatur dalam proses pelaksanaan menjadi perusahaan *go public*, tapi faktor keberadaan dewan yang independen dan tidak memiliki hubungan dengan perusahaan tidak bisa menjamin tindakan pengawasan dan perlindungan terhadap masalah agensi atau tindakan kecurangan lainnya yang dapat merugikan investor. Jadi, keberadaan *independent board* tidak dapat mengurangi ketidakpastian dalam perusahaan baru dan investor potensial tidak menggunakan keberadaan *independent board* dalam meyakinkan mereka untuk berinvestasi dan ikut serta dalam IPO tersebut.

Hasil uji empiris pada penelitian ini menemukan hubungan yang tidak signifikan antara variabel *ownership retention* dengan tingkat *underpricing* menjelaskan bahwa keberadaan dari *ownership retention* gagal dalam mengurangi asimetri informasi dan gagal dalam memberikan sinyal kepada calon investor mengenai nilai perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat pelaksanaan IPO. Menurut Jarboui & Chiraz (2016), keberadaan *retained ownership* tidak cukup untuk menurunkan tingkat *underpricing* karena keuntungan dari fungsi pengawasan dan pengurangan asimetri informasi akan ter-*offset* dikemudian hari akibat efek dari saham yang mungkin terdilusi dalam penawaran saham berikutnya.

Variabel *return on assets* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Informasi mengenai profitabilitas menggunakan *return on asset* dapat memberikan informasi terkait kegiatan operasional perusahaan, jika tingkat ROA tinggi maka perusahaan dianggap memiliki performa yang bagus, ketidakpastian akan masa depan perusahaan menjadi turun sehingga pihak *issuer* tidak perlu memberikan harga saham yang *underpriced* untuk menjamin keberhasilan *initial public offering*. Hal tersebut karena *return on asset* dapat menjadi sinyal bagi investor dan membantu mengurangi tingkat *underpricing* sehingga dapat memaksimalkan pengumpulan dana pada saat *initial public offering*.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti secara empiris mengenai pengaruh dari variabel independen berupa *board size*, *board independence*, *ownership retention* dan *return on assets* terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*. Data sekunder yang digunakan merupakan prospektus dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* selama tahun 2017 – 2019 di Bursa Efek Indonesia. Hubungan signifikan negatif yang didapatkan melalui pengujian secara empiris menjelaskan bahwa keberadaan *board size* dianggap sebagai keberadaan kualitas dewan yang bagus sehingga dapat menurunkan asimetri informasi dan ketidakpastian yang dialami perusahaan sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* pada saat IPO. Lain hal dengan keberadaan dari *independent board* yang dianggap tidak memberikan kontribusi dalam memberikan sinyal kepada investor dan gagal dalam mengurangi asimetri informasi dan perlindungan terhadap pihak investor sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Keberadaan *ownership retention* gagal menjadi sinyal positif bagi investor potensial sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Profitabilitas berupa ROA dianggap memiliki peran sebagai sinyal positif bagi perusahaan, investor potensial menganggap keberadaan dari tingkat

profitabilitas perusahaan sebagai kinerja perusahaan yang bagus sehingga perusahaan tidak perlu menerapkan *underpricing* pada penawaran sahamnya.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel hanya tiga tahun. Hal tersebut karena adanya keterbatasan dalam perolehan data historis oleh penulis untuk dapat memperoleh tahun – tahun yang lebih lama. peneliti selanjutnya mungkin dapat menambahkan tahun penelitian dan variasi variabel seperti keberadaan auditor yang bereputasi atau rasio keuangan lainnya seperti tingkat hutang yang agar dapat menggambarkan fenomena *underpricing* lebih luas lagi. Para calon investor juga dapat lebih melihat informasi yang diberikan perusahaan sebagai sebuah sinyal yang digunakan perusahaan untuk mengkomunikasikan kualitasnya. Jadi, investor diharapkan dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Pihak perusahaan juga harus terus mengembangkan perusahaan dan memberikan informasi dalam laporan keuangan dan prospektus agar dapat mengurangi asimetri informasi antara berbagai pihak, terutama dalam konteks pelaksanaan IPO. Hal tersebut agar perusahaan dapat mendapatkan modal yang maksimal dari pelaksanaan IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanto, Hasnawati, S., & Hendrawaty, E. (2020). Analysis of Factors Which Affect Company Shares Underpricing Level at Initial Public Offering (IPO) on The Indonesia Stock Exchange Period 2013 - 2018. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 7(8), 73-76.
- Badru, B. O., Zaluki, N. A., & Husin, W. N. (2017). Board Characteristics and The Amount of Capital Raised in The Malaysian IPO Market. *Journal of Multinational Financial Management*, 42-43, 37-55.
- Darmadi, S., & Gunawan, R. (2013). Underpricing, Board Structure, and Ownership An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms. *Managerial Finance*, 39(2), 181-200.
- Dolvin, S. D., & Kirby, J. E. (2016). The Impact of Board Structure on IPO Underpricing. *The Journal Of Private Equity*, 19(2), 15-21.
- Gunawan, M., & Jodin, V. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 20(2), 174-192.
- Gusni, Subing, H. J., & Lestari, W. (2019). Corporate Governance Mechanism, Underwriter Reputation and IPOs Underpricing: Evidence from Indonesia Capital Market. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(5), 45-58.
- Hidayat, A. W., & Kusumastuti, R. (2014). The Influence of Corporate Governance Structure towards Underpricing. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 21(2), 90-96.
- Jarboui, A., & Chiraz, D. (2016). Influence of venture capital, retained ownership and board structure on initial public offering firms - case of France. *International Journal Business Excellence*, 10(1), 55-77.
- Kartikawati, T. S., Yuliana, E. S., & Tarmizi, T. (2019). Underpricing Stock Level of Sharehold in Stock Company Doing Income Smoothing Procedures at the Price Offer of Prime Stock in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 105-109.
- Samarakoon, S., & Perera, K. (2018). Short-run price performance of IPOs and corporate governance practices: Evidence from a frontier market. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 2(1), 34-42.

- Sundarasan, S. D. (2019). Institutional characteristics, signaling variables and IPO initial returns A study on OECD countries. *PSU Research Review*, 3(1), 29-49.
- Widarjo, W., & Bandi. (2018). Determinants of intellectual capital disclosure in the IPOs and its impact on underpricing: evidence from Indonesia. *International Journal Learning and Intellectual Capital*, 15(1), 1-19.