

## Apakah *Corporate Governance* ikut Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Perusahaan?

Andi Amri<sup>1\*</sup>, Ramadhi<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka, <sup>2</sup>Universitas Andalas

\*Corresponding author, [andiamri1993@gmail.com](mailto:andiamri1993@gmail.com)

DOI: <https://doi.org/10.24036/011125930>

Diterima: 29-05-2021

Revisi : 16-11-2021

Available Online: 01-12-2021

### KEYWORD

*Initial Public Offering, Corporate Governance, Underpricing*

### A B S T R A C T

*Companies that have the potential will continue to improve by making innovations, being creative and innovating. So that it is expected to obtain qualified funding. This qualified funding will certainly be referred to by looking at the corporate governance structure and the level of underpricing for companies conducting Initial Public Offering (IPO). In achieving the company's goals, many theories put forward by experts. One of them is signaling theory. This theory explains that the existence of a good corporate governance structure, when a company conducts an IPO. This is a positive signal for investors to get involved in a company. Important points in corporate governance include the number of commissioners, dependent commissioners, ownership concentration and institutional ownership. The method used is comparative causal research using multiple regression analysis. Sample 62 observations in companies that have IPO from 2011 to 2016. The results show the number of members of the board of commissioners, the level of independence of the board of commissioners has a significant effect on underpricing. however, the concentration of ownership and institutional ownership has no significant effect on underpricing.*



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). Some rights reserved

### PENDAHULUAN

Perusahaan yang baik selalu melakukan pembaharuan dan berkreaitivitas sehingga diharapkan perusahaan akan terus berkembang sesuai keinginan dari manajemen perusahaan. Agar keinginan manajemen perusahaan itu tercapai sesuai visi dan misi, tentu suatu perusahaan akan berusaha mencari pendanaan yang besar dalam memenuhi kebutuhan modal. Pemenuhan modal tersebut dilakukan dengan berbagai alternatif pendanaan. Salah satu alternatif pendanaan tersebut dilakukan dengan menjual saham atau melakukan emisi saham kepada masyarakat yang memiliki kemampuan untuk membeli atau biasa dikenal dengan istilah *go public*.

Pasar modal secara sederhana dapat diartikan sebagai sarana perusahaan dan investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Pemenuhan tersebut dapat dilakukan dengan cara melakukan transaksi jual beli terhadap surat berharga di pasar modal tersebut. Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa pasar modal (*capital market*) sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Maksudnya, pasar modal itu memiliki fungsi dan peran *urgent* dalam menjalankan segala tindak tanduk perekonomian, sehingga memberikan hubungan yang maksimal antara pihak yang memiliki kelebihan dana untuk dapat memilih berbagai *alternative* investasi yang dapat memberikan keuntungan yang maksimal. Alternatif investasi ini biasa dikenal dengan pasar perdana yang menjual sekuritas dari suatu perusahaan untuk pertama kalinya. Proses ini secara ilmu manajemen dikenal dengan penawaran umum perdana atau bahasa kerennya yaitu *initial public offering* (IPO) (Purba & Handayani, 2017).

IPO adalah suatu kondisi dimana perusahaan melakukan aktivitas jual beli sahamnya pasar modal di pasar perdana. IPO ini membuat perusahaan akan melakukan penawaran sahamnya sesuai dengan pembagiannya kepada investor yang memiliki potensi atau bisa juga kepada masyarakat umum yang memiliki pendanaan lebih dengan tujuan mendapatkan pemenuhan dana (Setyani, 2017). Tahapan dari IPO dimulai dari pihak manajemen perusahaan untuk dapat melakukan pemaparan akan visi dan misi perusahaan dengan maksimal. Maksimal disini dengan cara-cara yang menarik perhatian calon investor yang berpotensi. Agar pemaparan tersebut dapat memberikan *feedback* yang bernilai positif, sehingga investor menaruh kepercayaan dan menarik minat untuk dapat *joint* dalam investasi dana di perusahaan tersebut (Amri & Ramdani, 2020). Apalagi perusahaan tahu investor adalah bagian terpenting untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan keberlangsungan perusahaan (Amri, 2021).

Perusahaan yang melakukan IPO tidak menjual sahamnya secara langsung dipasar modal, tetapi perusahaan akan menggunakan jasa *underwriter*. Kalau dalam pemahaman orang keuangan dikenal dengan perusahaan penjamin emisi. Perusahaan ini memiliki peran penting dalam menghubungkan investor dengan perusahaan yang melakukan IPO. Selain itu, *underwriter* bertugas memberikan gambaran berupa kritik, saran, dan opini yang dapat dipertanggungjawabkan kepada perusahaan. Setelah itu, *underwriter* akan memberikan rekomendasi kepada perusahaan yang melakukan IPO berupa jenis-jenis saham yang cocok, layak dan tepat sasaran untuk dijual (Aryapranata, 2017; Pakpahan & Sembiring, 2015).

*Underpricing* ialah suatu kondisi dimana saham perdana yang diperdagangkan harganya lebih murah dibandingkan saat dijual pada pasar sekunder. Hal ini terjadi ketika proses tawar menawar terjadi. Informasi asimetri ini akan menimbulkan tingkat *underpricing* yang semakin besar pula. Kondisi *underpricing* ini sebenarnya memiliki plus minus. Bagi perusahaan tentu kondisi seperti ini tidak menguntungkan, karena perusahaan posisinya sebagai pihak yang membutuhkan dana, dimana perusahaan membutuhkan harga IPO yang maksimal. Namun sebaliknya bagi investor tentu sangat menguntungkan, adanya *underpricing* dapat menerima *initial return* (Lestari et al., 2015; Morricone & Munari, 2017; Wang et al., 2021). Dalam menyelesaikan masalah ini, perusahaan akan melakukan penawaran saham di pasar perdana emiten dengan menerbitkan prospektus perusahaan. Prospektus perusahaan ini nantinya diharapkan dapat menjadi sumber informan yang memberikan efek kepada penurunan asimetris dari informasi tersebut. Sehingga dapat membantu investor dalam melahirkan keputusan yang akurat, rasional dan dipertanggungjawabkan tentang resiko nilai saham yang sesungguhnya yang ditawarkan emiten. Inilah fungsi dari adanya prospektus perusahaan (Hanoatubun, 2020)

Berikut ini penulis sajikan data IPO dengan harapan pembaca dapat memahami hubungan IPO, *Underpricing* dan *Overpricing*. Data terlampir adalah IPO tahun 2011 sampai 2016.

Tabel 1. Data Perusahaan IPO Tahun 2011-2016

Tahun	Jumlah IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>
2011	25	12	11
2012	22	19	1
2013	20	24	4
2014	24	21	2
2015	16	15	1
2016	15	14	0

Sumber : IDX & KSEI 2011-2016

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwasanya perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2011 sampai 2016 terus mengalami penurunan, hal yang sama terjadi pada perusahaan *Underpricing* dan perusahaan *Overpricing*. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2011 sampai 2016 tersebut dan melakukan *listing* sebanyak 122 perusahaan di Bursa Efek Indonesia, 105 perusahaan *Underpricing* dan 19 perusahaan *Overpricing*. Melihat kondisi ini tentu penulis berkesimpulan bahwa setiap tahun di Indonesia lebih dari setengah dari jumlah perusahaan melakukan IPO telah mengalami *underpricing*. Tentu hal ini sangat menarik untuk ditelit dan penulis melihat ini adalah peluang yang perlu dikaji ulang mengenai fenomena-fenomena yang terjadi ini.

Dalam melihat fenomena diatas, tentu peneliti perlu menggunakan teori-teori yang relevan dengan pembahasan ini. Teori yang tepat untuk fenomena *underpricing* adalah teori agensi atau biasa dikenal dengan *agency theory* (Solomon et al., 2021; Sadewa & Yasa, 2016). Dalam teori ini *underpricing* terjadi ketika adanya masalah antara perusahaan (*principal*) dengan agen atau *underwriter* yang menyebabkan terjadinya asimetris informasi dari kedua belah pihak tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Kristiantara (2013) yang menyatakan banyak fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan saat harga saham ditawarkan pada saham perdana secara menyeluruh dapat dikatakan sangat murah. Hal yang sama dikemukakan oleh Isfaatun & Hatta (2010) asimetri informasi di pasar perdana menyebabkan penawaran perdana memang *relative* menjadi lebih rendah. *Agency problem* ini timbul *Agency problem* yang timbul akibat adanya asimetri informasi dapat diminimalisir dengan adanya mekanisme *corporate governance*, yaitu dengan melakukan pengawasan secara berkala baik secara eksternal maupun internal.

Selain teori agensi, ada teori lain yang ikut mengambil andil dalam menjelaskan peristiwa *underpricing*. teori tersebut kita kenal dengan *signaling theory*. Teori ini sangat familiar dalam ilmu keuangan, dimana secara sederhana dapat dipahami kondisi *underpricing* akan dapat memberikan sinyal positif kepada calon-calon investor yang akan menanamkan sahamnya. Hal yang sama diungkapkan oleh Pahlevi (2014) dan Wijayanto, (2010) yang menyatakan sinyal positif yang terjadi pada fenomena *underpricing* pada saat IPO akan berdampak terhadap kualitas perusahaan secara positif pula. Artinya ini memiliki hubungan linear yang saling berhubungan satu sama lain. Hal ini disebabkan ketika terjadi harga diskon terhadap harga saham, menimbulkan indikasi bagi perusahaan dapat memiliki kondisi yang prima untuk bangkit dari kerugian atas penjualan saham perdananya. Selain itu, *signaling theory* juga dapat memberikan pengaruh positif teori sinyal ini juga dapat sinyal positif kepada pihak internal dalam memandang perusahaan itu untuk dapat terus meningkatkan kualitas dan kuantitas. Sehingga menunjukkan kepada kinerja yang prima dan berdampak searah pada *corporate governance* yang baik diperusahaan itu.

*Corporate governance* memiliki banyak definisi, namun secara sederhana dapat diungkapkan sebagai pola ukur yang terstruktur yang diimplementasikan pada perusahaan dengan tujuan menjadikan perusahaan memiliki kinerja yang bagus dalam hal pengelolaan bisnisnya dan juga peningkatan pada nilai pemegang sahamnya (Wardhani, 2007; Perdana & Raharja, 2014). Selain itu, *corporate governance* juga menjadi isu yang sering muncul dalam perusahaan. Dimana adanya pemisah antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan atau manajemen dalam internal yang disebut dengan masalah keagenan. Masalah keagenan ini menyebabkan konflik yang senantiasa terjadi dan biasanya konflik membicarakan berbagai hal terkait kebijakan yang harus dilakukan terkait perusahaan dalam hubungan kedua belah pihak.

Hubungan antara *underpricing* dan *corporate governance* ini pada hakikatnya telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti Afri & Rustami (2017) dan Safitri (2013). Ciri khas *corporate governance* dapat dilihat berdasarkan struktur kepemilikan dan struktur dewan dalam sebuah perusahaan. Struktur dewan ini terbagi dalam dua proksi yang meliputi *board size* dan *board independence*. Proksi ini mengindikasikan jumlah anggota dewan yang menjalankan suatu perusahaan. Sehingga memang wajib ada dalam *corporate governance* perusahaan. Selain itu, Hayaton & Sakir (2019) menyatakan adanya hubungan yang signifikan dan negatif diantara *board size* terhadap tingkat *underpricing*. Namun dalam penelitian lain Mnif (2009), menjelaskan adanya hubungan *underpricing* dengan *board size* yang memiliki signifikansi bernilai positif. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian lain seperti penelitian dari Yatim (2011), menjelaskan tidak ada pengaruh signifikan diantara *board size* dengan tingkat *underpricing*.

Selanjutnya proksi dari struktur dewan dalam *corporate governance* juga terdapat dalam *board independence*. Ketika tingkat independensi diantara struktur dewan komisaris perusahaan maka hal ini disebut dengan *board independence*. Hal ini dapat dilihat dari sebagian besar tingkat proksi pada komisaris independen

yang berada pada struktur dewan komisaris perusahaan. Hayaton & Sakir (2019) menjelaskan bahwasanya *board independence* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tentu sejalan dengan hasil temuan dari Darmadi, S & Gunawan (2013) menyatakan sebaliknya tidak ada hubungan yang signifikan dan positif diantara keduanya.

Struktur kepemilikan adalah ciri khas lain dari *corporate governance*. Struktur kepemilikan ini diproksikan melalui dua proksi, yaitu institusional *ownership* dan *ownership concentration*. Konsentrasi kepemilikan merupakan suatu kondisi dimana sebgaiain kelompok ataupun individu memiliki sebagian besar saham, sehingga individu dan kelompok tersebut mampu memiliki sejumlah saham yang cukup banyak dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Hal ini, menunjukkan bahwasanya kepemilikan saham itu tidak mengalami penyebaran yang merata, sehingga sebagian besar saham-saham perusahaan dikuasi oleh pemegang saham tertentu. Pemegang saham tertentu ini atau yang dikenal dengan *blokholders* investor yang memiliki kepemilikan yang cukup besar akan berpengaruh kepada tingkat efektivitas pengawasan kinerja perusahaan. Dalam rangka melindungi kepentingan investasi berbagai pihak dalam perusahaan. Beberapa peneliti mengungkapkan ada hubungan negatif antara saham dan pemegang saham sehingga menimbulkan ketidakseimbangan dan menyebabkan *underpricing*. Penelitian lain juga mengungkapkan, belum menemukan hubungan yang akurat dan signifikan diantara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*.

Selanjutnya ciri khas dari struktur kepemilikan dalam *corporate governance* dapat diproksikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional ini secara garis besar terkait dengan persentase kepemilikan perusahaan terhadap perusahaan institusi, misalnya perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, atau pun perusahaan yang bergerak dalam konsultan (Darmadi, S & Gunawan, 2013; Amri & Ramdhani, 2020). Penggunaan kepemilikan institusional terhadap *corporate governance* memiliki hasil pengujian yang berbeda dan beragam. Sehingga bisa dibilang masih belum konsisten. Seperti penelitian dari Kurniasih & Santoso (2008) menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan diatara keduanya. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Darmadi, S & Gunawan (2013) yang menyatakan memiliki hubungan, tetapi hubungannya itu bersifat negatif antara kepemilikan institusional dengan tingkat *underpricing*.

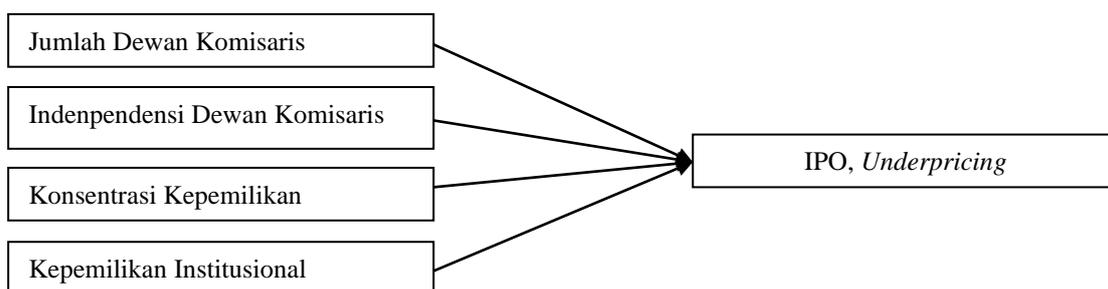
Berdasarkan permasalahan dan penelitian terdahulu yang telah peneliti kemukakan diatas, ternyata *corporate governance* baik dalam struktur dewan komisaris dan struktur kepemilikan hasilnya masih belum sejalan dan beragam erhadap tingkat *underpricing*. Ada yang menyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan ada yang menyatakan tidak berpengaruh sama sekali. Tentu hal ini dikembalikan lagi kepada teori. Seperti yang dikemukakan dalam teori keagenan menyatakan bahwasanya struktur dewan komisaris dan struktur kepemilikan hasilnya harus sejalan dan seragam, namun adanya hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sulit terbangun karena adanya benturan kepentingan. Kepentingan yang berbeda ini potensi masalah yang timbul dalam perspektif teori keagenan yaitu asimetri informasi (Noviawan & Septiani, 2013). Sehingga peneliti perlu melakukan penelitian lebih lanjut dengan melakukan diferensiasi. Dimana menjadikan tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen dan *corporate governance* sebagai variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dewan komisaris, independensi, dan jumlah dewan komisaris. Seperti yang telah dijelaskan pada penelitian terdahulu yang sudah menggunakan variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk mengetahui apakah *corporate governance* ikut mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan? perspektif perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

## **METODE PENELITIAN**

Pada artikel ini peneliti menggunakan jenis penelitian kausal komparatif. Menurut Suharsimi, (2010), Sugiyono (2017), penelitian ini melihat karakteristik masalah berdasarkan hubungan sebab akibat antara beberapa variabel atau lebih. Sehingga dalam penelitian ini ada 2 variabel yang diteliti yaitu variabel independen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) yang digunakan adalah tingkat *Underpricing* dan variabel independen (X) yang digunakan adalah ukuran dan komisaris, dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan institusional. Adapun objek penelitian ini adalah perusahaan yang sudah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari rentang tahun 2011 sampai 2016. Sementara sampel dari penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga didapatkan 62 perusahaan sesuai kriteria yang

terdaftar di BEI. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari prospektus perusahaan selama 5 tahun periode penelitian. Sumber penelitian dari laporan keuangan perusahaan yang berasal dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Selain itu, teknik pengumpulan data berasal dari berbagai literatur, jurnal terkait, prospektus perusahaan, laporan tahunan selama periode penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda menggunakan *software* SPSS.

Penelitian ini supaya lebih terarah, maka dibuatkan kerangka berpikir yang dilandasi dari permasalahan, landasan teori, dan penelitian terdahulu, dimana sangat banyak variabel yang ikut andil dalam mempengaruhi tingkat *Underpricing*. Penelitian ini menggunakan teori sinyal dan teori agensi yang akan memperkuat dari *corporate governance* dan diproksikan pada jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan tingkat *underpricing*. Jelasnya dapat dilihat pada gambar 1 berikut ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil**

**Analisis Deskriptif Variabel**

Tabel 2. Analisa Deskriptif Dewan Komisaris

Variabel	N	Mean	Min	Max	SD
X1	62	3.4839	2	9	1.57586
X2	62	.4124	0.20	0.67	.10954
X3	62	.6813	0.22	1.00	.18440
X4	62	.5472	0.13	1.00	.22734
Y	62	.4346	0.00	10.60	1.37566

Sumber : Data diolah (2020)

Merujuk pada tabel 2 diatas diperoleh hasil statistik dimana variabel dewan komisaris dengan rata-rata sebesar 3.4839, nilai terendah sebanyak 2 orang dan nilai tertinggi sebanyak 9 orang dan standar deviasi 1.57586. Pada variabel dewan komisaris independen, didapatkan rata-rata .4124, nilai terendah sebesar 0.20 dan nilai tertinggi sebesar 0.67 dengan standar deviasi sebesar .10954. Pada variabel konsentrasi kepemilikan didapatkan rata-rata sebesar .6813, nilai terendah sebesar 0.22 dan nilai tertinggi sebesar 1.00 dan standar deviasi .18440. sementara pada variabel kepemilikan institusional, didapatkan rata-rata sebesar .5472, nilai terendah 0.13 dan nilai tertinggi 1.00 dengan standar deviasi .22734. Pada variabel *Underpricing* didapatkan rata-rata sebesar .4346, nilai terendah 0.00 dan nilai tertinggi sebesar 10.60 dan standar deviasi 1.37566.

**Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil SPSS, maka dilakukan uji normalitas yang tujuannya untuk melihat seberapa besar variabel-variabel yang diteliti layak untuk diteliti. Artinya variabel dilakukan berdistribusi normal. Untuk melihat normalitas maka dapat dilihat melalui uji kolmogrov-smirnov. Penelitian menunjukkan bahwasanya nilai signifikansi sebesar 0.510 > 0.05 berarti data terdistribusi normal, dengan demikian analisis regresi untuk pengujian hipotesis dapat dilaksanakan karena data telah berdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil statistik menunjukkan nilai VIF-nya dibawah 10 dan nilai toleransinya mendekati 1. Pemaknaanya berarti tidak ada hubungan variabel antara variabel bebas. Peneliti menyimpulkan bahwa variabel independen meliputi dewan komisaris, dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional tersebut telah sesuai dan terpenuhi syarat asumsi klasik melalui uji multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Glejser

Variabel	t	Sig.	Kesimpulan
Constant	1.806	.078	Homokedastisitas
X1	-.393	.696	Homokedastisitas
X2	-1.186	.242	Homokedastisitas
X3	1.437	.158	Homokedastisitas
X4	-.673	.505	Homokedastisitas

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diperoleh semua variabel sudah memenuhi persyaratan. Hal ini bisa dilihat dari uji glejser pada masing-masing variabel diperoleh nilai sig > 0,05 artinya tidak terdapatnya gejala heteroskedastisitas.

### Analisa Regresi Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada persamaan dibawah ini.

$$Y = 0,760 - 0,059 X1 - 0,913 X2 + 0,596 X3 - 0,561 X4 + e$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat disimpulkan, koefisien regresi linear berganda pada variabel dewan komisaris memiliki nilai negatif yaitu sebesar -.059. Hal ini berarti setiap penurunan jumlah dewan komisaris maka pencegahan terjadinya *underpricing* akan meningkat dengan asumsi variabel lain selain dewan komisaris adalah tetap atau tidak mengalami perubahan. Pemaknaan dari hasil ini juga berarti, jumlah dewan komisaris yang besar dalam sebuah struktur dewan pada perusahaan menyebabkan peningkatan pada pengawasan. Pengawasan yang dilakukan secara efektif dalam melakukan kinerja dari segi manajemen perusahaan itu.

Selanjutnya variabel dewan komisaris. Dari hasil koefisien diperoleh nilai negatif yaitu -.913. Hal ini berarti setiap penurunan jumlah dewan komisaris independen tidak akan dapat mencegah terjadinya *underpricing* dengan asumsi variabel lain selain dewan komisaris independen adalah tetap atau tidak mengalami perubahan. Karena, dengan dewan komisaris independen akan mampu melakukan pengawasan dan pengamatan dalam rangka membuat tata kelola perusahaan menjadi lebih baik lagi. Fungsi ini tidak hanya dilakukan oleh pihak internal saja, namun pihak eksternal juga ikut mengambil andil. Notabene pihak eksternal akan melakukan tugasnya lebih objektif dibandingkan pihak internal dalam melakukan pengawasan.

Koefisien regresi konsentrasi kepemilikan bernilai positif yaitu .596. Hal ini berarti setiap peningkatan konsentrasi kepemilikan maka pencegahan terjadinya *underpricing* juga akan meningkat dengan asumsi variabel lain selain konsentrasi kepemilikan adalah tetap atau tidak mengalami perubahan. Mengatasi permasalahan yang terjadi dalam perusahaan yang ditimbulkan antara agen dan principal akan efektif dilakukan oleh kepemilikan manajerial. Pihak manajerial juga ikut mengambil andil dalam memiliki saham, dimana ini dilakukan dengan tujuan untuk kepentingan pemegang saham dan juga kepentingan pribadi. Hal ini dilakukan supaya kejadian *underpricing* dapat dicegah.

Terakhir dari hasil regresi menunjukkan bernilai negatif koefisien regresi sebesar -.561 untuk kepemilikan institusional. Hal ini berarti penurunan kepemilikan institusional menimbulkan peningkatan terhadap *underpricing*. Selain itu, dalam rangka mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal, maka kepemilikan institusional berperan didalamnya untuk meningkatkan kinerja. Kepemilikan saham akan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen perusahaan. Jadi apabila kepemilikan institusional mengalami penurunan maka, akan mengakibatkan meningkatnya *Underpricing*, karena kurangnya pengawasan terhadap kinerja manajemen suatu perusahaan.

### Uji F Hitung (Simultan)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F, diperoleh nilai 0.003 untuk keempat variabel, ini berarti bahwa dari variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini secara keseluruhan atau sama-sama memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat *Underpricing* yang menjadi objek penelitian, yaitu perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011 sampai 2016.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Analisis uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *R square* sebesar 0.249, artinya 24,9% kontribusi pengaruh langsung variabel dewan komisaris, dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional terhadap *Underpricing* dan sisanya 75,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

### Uji t-Test Statistik

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t, diperoleh hasil bahwa setiap variabel yaitu jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari *alpha* 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan diantara tingkat *underpricing* dengan jumlah dewan komisaris pada perusahaan yang telah melakukan IPO rentang tahun 2011-2016. Selanjutnya diperoleh nilai signifikansi 0.03 pada dewan komisaris independen. Artinya hasil ini memperlihatkan bahwa jumlah komisaris independen berpengaruh signifikan tingkat *Underpricing*. Peneliti juga melihat hasil dari analisis regresi pada variabel konsentrasi kepemilikan, dimana diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.006. Hasil ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan juga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang sudah melakukan IPO. Lalu jika dilihat dari segi kepemilikan institusional diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari *alpha* 0,05 yaitu 0,005. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016.

Bagian ini memuat hasil analisis data, pengujian hipotesis, menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian, temuan-temuan dan menginterpretasikan temuan-temuan. Jenis Huruf Times New Roman, ukuran 10. Bedakan hasil dan pembahasan. Penggunaan tabel, gambar dan yang lainnya hanya sebagai pendukung yang benar-benar substansial, misalnya tabel hasil pengujian statistik, gambar hasil pengujian model dsb. Pembahasan hasil bersifat argumentatif menyangkut relevansi antara hasil, teori, penelitian terdahulu dan fakta empiris yang ditemukan, serta menunjukkan kebaruan temuan. Gunakan referensi dan temuan empiris terbaru.

## Pembahasan

### *Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Tingkat Underpricing*

Analisis yang telah dilakukan diperoleh nilai koefisien regresi dewan komisaris dengan nilai negatif yaitu 0.760. Hasil ini menunjukkan menurunnya jumlah dewan komisaris dapat mencegah terjadinya *underpricing*. selanjutnya melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t diperoleh nilai signifikansi lebih kecil, yaitu sebesar 0.005. Hal ini menunjukkan arah signifikansi negatif memiliki arti jumlah dewan komisaris memiliki peran sentral dan penting dalam perusahaan, sehingga dewan komisaris memiliki kewajiban untuk dapat melakukan pengawasan secara intensif dan mewakili kepentingan bersama, terkhusus kepentingan terhadap pemilik modal atau pemegang saham.

Menurut teori yang dikemukakan oleh Pearce, J.A. II & Zahra (1992) dan Dalton (2006), faktor penting dalam menjalankan mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat dilihat dari tingkat ukuran dewan. Dewan komisaris yang memiliki jumlah yang besar dalam suatu struktur perusahaan tentunya akan dapat meningkatkan tingkat pengawasan secara efektif yang dilihat dari kinerja pada perusahaan itu. Hal ini tentu menjadi suatu sinyal positif dalam meningkatkan kualitas perusahaan, karena mampu menjadi idaya Tarik dalam memperoleh calon investor yang berpotensi.

Penelitian lain mengemukakan bahwasanya semakin besar jumlah dewan komisaris dalam suatu *corporate governance* tentu menimbulkan masalah baru, diantaranya dalam hal masalah koordinasi dan komunikasi. Hal ini tentu menimbulkan semakin besarnya tingkat *underpricing*. Pernyataan tersebut dikemukakan oleh Utama (2019). Selain itu, dewan komisaris juga diperbantukan sebagai pihak yang membentuk komite audit yang

berfungsi dalam hal melakukan monitoring dan pengawasan yang berkala dan efektif dan juga memberikan nasehat kepada direksi dalam memastikan perusahaan dikelola sesuai dengan tujuan dan maksud perseroan.

Hasil penelitian diatas, tentu juga didukung oleh penelitian sejenis seperti penelitian dari Patahita & Yuyetta (2019) yang menyatakan dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Menurut Darmadi, S & Gunawan (2013) menyatakan bahwa dewan komisaris yang banyak tentu akan meningkatkan tingkat pengawasan efektif terhadap kinerja perusahaan. Tentunya hal ini akan mengurangi terjadinya masalah keagenan yang ada. Berdasarkan hal ini terbukti bahwa dewan komisaris mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang telah melakukan IPO dengan rentang tahun 2011 sampai 2016 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peningkatan pada jumlah dewan komisaris ini dalam struktur dewan perusahaan berdampak searah dalam perusahaan terutama dalam pengawasan secara efektif.

Oleh karena itu, supaya *underpricing* dapat dicegah maka dalam struktur modal untuk jumlah dewan komisaris perlu ditingkatkan. Mengingat dewan komisaris juga berfungsi sebagai pihak perpanjangan tangan dari komite audit, sehingga pengawasan efektif dalam memberi nasihat kepada direksi perlu dilakukan. Agar perusahaan yang dikelola sesuai dengan maksud dan tujuan sehingga tidak melenceng. Ukuran dewan komisaris dalam perusahaan tentu menjadi indikator-indikator dalam membentuk tata kelola perusahaan yang baik. Jumlah dewan komisaris yang semakin meningkat, menunjukkan *good corporate governance* yang bagus. Hal ini tentu menjadi sinyal positif dalam membentuk perusahaan yang berkualitas sesuai harapan bersama.

### ***Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Tingkat Underpricing***

Analisis yang telah dilakukan peneliti, diperoleh hasil koefisien regresi untuk dewan komisaris independen dengan nilai negatif, yaitu  $-0.913$ . Hasil tersebut menunjukkan setiap penurunan jumlah dewan komisaris independen maka pencegahan terjadinya *underpricing* akan meningkat menjadi lebih baik. Sedangkan dilihat dari hasil uji t, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.003 untuk dewan komisaris independen. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan namun negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2016.

Dewan komisaris independen tentu berbeda dengan dewan komisaris independen. Secara definisi, dewan yang diposisikan sebagai anggota yang dipilih dari luar perusahaan, sehingga bersifat netral. Posisi dari dewan ini berada ditengah-tengah dan tidak ada unsur untuk memihak kepada kepentingan orang pribadi maupun pihak manapun. Selain itu, dewan komisaris independen ini berfungsi sebagai pemberi solusi dalam memecahkan permasalahan akan teori agensi.

Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik, perlu memiliki dewan komisaris independen. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Williamson (1985), dimana menyatakan dewan komisaris independen yang berasal dari luar memiliki fungsi dan peran yang sangat penting dalam memposisikan keberadaan suatu perusahaan, terutama dalam menjalankan ppengendalian keputusan perusahaan. Dewan komisaris independen ini akan menciptakan tata kelola perusahaan sesuai dengan harapan dan tujuan yang telah disepakati, dan tentunya dapat berjalan dengan baik. Hal ini terlihat dari fungsinya sebagai *monitoring* terhadap perusahaan. *Monitoring* ini dilakukan dengan 2 cara, yaitu secara internal maupun eksternal. Pihak eksternal akan memandang secara objektif dalam melakukan pengawasan dibandingkan pihak internal yang biasanya lebih subjektif. Pihak eksternal bisa bersikap objektif mengingat pihak tersebut secara independen memang tidak memiliki hubungan khusus yang terjalin, terutama dalam manajemen perusahaan. Harapannya dengan adanya dewan komisaris independen ini, dapat meminimalisir keputusan manajer yang tidak mendasar dalam hal mengorbankan kepentingan pemegang saham atau kepentingan pribadi.

Indonesia sendiri dalam perlindungan terhadap dewan komisaris independen ini, bisa disebut masih lemah. Sehingga belum dapat bekerja maksimal. Walaupun pada esensialnya dewan komisaris independen ini diharapkan dapat bekerja secara intensif dengan pengawasan-pengawasan yang efektif. Terpenting tentunya harus bisa melindungi kepentingan pemegang saham yang minoritas (Yunina, Y., & Fadillah, 2019). Sejalan dengan pernyataan sebelumnya, teori sinyal juga memberikan gambaran jelas kepada pembaca, bahwasanya dewan komisaris independen ini mampu meningkatkan keefektifan kalau menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini menjadi sinyal-sinyal positif terhadap kualitas perusahaan itu nantinya. Tentunya perusahaan tidak

perlu lagi melakukan kebijakan *underpricing* dalam memberikan sinyal kepada calon-calon investor yang berpotensi.

Hasil penelitian sebelumnya yang dikemukakan Darmadi, S & Gunawan (2013) menunjukkan bahwasanya dewan komisaris dependen memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Oleh karena itu, analisa peneliti terhadap penelitian ini adalah adanya pengaruh signifikan antara dewan komisaris independen dengan tingkat *underpricing* ini menjadi lebih netral. Sehingga dapat mencegah terjadinya intervensi harga dan mencegah terjadinya *underpricing*.

#### ***Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Tingkat Underpricing***

Analisa yang telah dilakukan dapat diperoleh koefisien regresi untuk konsentrasi kepemilikan bernilai positif yaitu 0.596. Hasil ini berarti setiap peningkatan konsentrasi kepemilikan sebesar 0.596 maka pencegahan terjadinya *underpricing* akan meningkat menjadi lebih baik. Sementara kalau dilihat dari hasil uji t, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.006 untuk konsentrasi kepemilikan. Artinya konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO rentang tahun 2011 sampai 2016. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sasongko, B., & Juliarto (2014) yang melakukan penelitian yang sama menunjukkan konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan periode penelitian tahun 2006 sampai 2013.

Sementara Shleifer & Vishny (1997) dalam Darmadi, S & Gunawan (2013); Amri & Ramdani (2020) menyatakan konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan, dapat memunculkan terjadinya *agency problem* antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali pada dasarnya memiliki kontrol efektif dan memiliki kewenangan untuk pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan. Menetapkan harga saham dibawah harga rata-rata akan menimbulkan ketertarikan oleh calon-calon investor potensial. Namun hal ini tentu membahayakan keberadaan dari pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali akan membeli saham dan menjual saat terjadinya proses IPO sehingga dapat mengurangi resiko atas kontrol yang dilakukan.

Harga penawaran saham perdana yang murah, akan membuka kesempatan pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol efektif atas perusahaan dengan menambahkan kepemilikan jumlah saham perusahaan tersebut. Hal ini untuk mengantisipasi adanya pergeseran hak kontrol atas perusahaan dari pemegang saham pengendali oleh investor baru potensial, sehingga pemegang saham pengendali cenderung menerima penetapan harga saham perdana dengan harga murah (*underpricing*). Oleh karena itu, analisa peneliti dapat disimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan, berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

#### ***Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Tingkat Underpricing***

Analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa koefisien regresi variabel kepemilikan institusional bernilai negatif yaitu 0.561. Hal ini berarti apabila kepemilikan institusional berkurang sebesar 0.561 maka *underpricing* akan meningkat menjadi lebih baik dengan asumsi variabel lain selain kepemilikan institusional adalah tetap atau tidak mengalami perubahan. Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan t-test, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.005 untuk variabel kepemilikan institusional. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional, berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Berdasarkan hasil pengolahan tersebut, saham bagi suatu institusi dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Karena institusi menganggap mempunyai kemampuan dan pengalaman yang baik dalam bidang bisnis dan keuangan, sehingga kegiatan tersebut dapat di *monitoring* perusahaan secara lebih efektif. Sesuai *agency theory*, saham perusahaan yang dimiliki institusi lain dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham pengendali dengan minoritas. Kepemilikan institusional dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan kualitas perusahaan sehingga emiten tidak perlu melakukan kebijakan *underpricing* untuk memberikan sinyal kualitas perusahaan kepada *public*.

Partisipasi investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas sehingga akan meningkatkan praktik *corporate governance*. Menurut Safitri (2013) menyatakan bahwa kehadiran investor institusional dapat

mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru. Sehingga emiten tidak perlu membuat kebijakan harga penawaran saham perdana yang *underpriced* untuk mencapai keberhasilan IPO.

Umumnya investor institusional memiliki kemampuan lebih dan sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan, sehingga adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga resiko dapat diminimalisir. Berdasarkan analisa peneliti disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyimpulkan bahwasanya jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. 4 variabel yang menjadi objek penelitian ini secara keseluruhan memiliki pengaruh. Namun investor yang memberikan respon negatif terhadap banyaknya jumlah dewan komisaris dalam perusahaan menunjukkan rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini terjadi jika emiten memiliki jumlah komisaris yang banyak.

Keterbatasan penelitian ini adalah melihat tingkat *underpricing* hanya satu faktor saja dari segi *corporate governance*. Harapannya peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang dapat menciptakan keberagaman dan kebermanfaatn dari penelitian ini. saran terhadap investor untuk dapat memberikan kontribusi praktis dalam mengambil keputusan yang tepat, manajemen perusahaan harus dapat jeli melihat peluang pasar demi menciptakan tata kelola perusahaan yang baik

## DAFTAR PUSTAKA

- Afri Yuyetta, E. N., & Rustami, O. (2017). Analisis pengaruh biaya audit, praktik tata kelola perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap ipo underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 489–502.
- Amri, A. (2021). Analisis Leverage Dalam Mengukur Risiko Studi Kasus. *Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, Akuntansi, & Bisnis*, 2(1), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.47747/jismab.v2i1.37>
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh nilai tukar, kebijakan deviden dan struktur modal terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 17–36. <https://doi.org/10.34010/JIKA.V10I1.3556>
- Arikunto, S. (2010). *Prosedur penelitian suatu pendekatan praktik*. Rineka Cipta.
- Aryapranata, E. K. (2017). Pengaruh reputasi auditor , reputasi underwriter , dan persentase free float terhadap tingkat underpricing pada initial public offering ( studi empiris pada perusahaan yang go public di bursa efek indonesia periode tahun 2012-2014 ). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2017), 1–9.
- Dalton, Dan R., and C. M. D. (2006). Spotlight on Corporate Governance. *Business Horizons Indiana University*, 49, 91–95.
- Darmadi, S & Gunawan, R. (2013). Underpricing, board structure, and ownership (an empirical examination of indonesia ipo firms). *Managerial Finance Journal*, 39(2).
- Hanoatubun, S. (2020). Dampak COVID-19 terhadap perekonomian Indonesia. *Journal of Education, Psychology and Counseling*, 2(1), 146–153.
- Hayaton, T., & Sakir, A. (2019). Pengaruh tata kelola perusahaan, dispersi kepemilikan, biaya kepemilikan pada kinerja keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 5(2), 160. <https://doi.org/10.31289/jab.v5i2.2694>
- Isfaatun, E., & Hatta, A. J. (2010). Analisis informasi penentu harga saham saat initial public offering. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 15(1), 66–74.
- Kristiantara, I. D. A. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), 785–811.
- Kurniasih, L., & Santoso, A. L. (2008). Bukti empiris fenomena underpricing dan pengaruh mekanisme corporate governance. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1–15.
- Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di bei periode 2012-2014 (studi pada perusahaan yang

- melaksanakan ipo di bursa efek indonesia periode. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25(1), 1–9.
- Mnif, A. (2009). *Board of directors and pricing of initial public offerings (ipo): does the existense of a properly stuctured board matter? Evidence from france*. [www.halshs.archives-outvertes.fr/halshs-00459257/en](http://www.halshs.archives-outvertes.fr/halshs-00459257/en),
- Morricone, S., & Munari, F. (2017). Commercialization strategy and IPO underpricing. *Research Policy*, May 2015. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2017.04.006>
- Noviawan, R. A., & Septiani, A. (2013). Pengaruh mekanisme corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3).
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor=faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <http://jurnal.uui.ac.id/JSB/article/download/3821/3395>
- Pakpahan, R., & Sembiring, E. E. (2015). Pengaruh faktor-faktor fundamental dan reputasi underwriter terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan ipo periode 2006-2011. *Jurnal Riset Manajemen*, 4(1), 1–16.
- Patahita, N. P., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, Dan Variabel Reputasi Terhadap Ipo Underpricing Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–13.
- Pearce, J.A. II dan Zahra, S. . (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411–438.
- Perdana, R. S., & Raharja. (2014). Analisis pengaruh tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6219/6005>
- Perba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa non ekonomi (studi pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(1), 115–123.
- Sadewa, N., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh corporate governance dan leverage pada agency cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 11(1), 17–27.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri informasi dan underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i1.2419>
- Sasongko, B., & Juliarto, A. (2014). *Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Diponegoro.
- Setyani. (2017). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap indeks harga saham syariah Indonesia. *Manajerial*, ISSN: 1412-6613 E-ISSN: 2527-4570.
- Solomon, S. J., Bendickson, J. S., Marvel, M. R., & Mcdowell, W. C. (2021). Agency theory and entrepreneurship : A cross-country analysis. *Journal of Business Research*, 122(June 2020), 466–476. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.09.003>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (26th ed.). Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi* (Pertama). Kanisius.
- Utama, C. A., & Utama, S. (2019). Board of Commissioners in Corporate Governance, Firm Performance, and Ownership Structure. *International Research Journal of Business Studies*, 12(2), 111–136. <https://doi.org/10.21632/irjbs.12.2.111-136>
- Wang, S., Wang, X., Wang, Y., & Zhang, X. (2021). How does the creditor conflict affect bond IPO underpricing? *The Journal of Finance and Data Science*. <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2021.03.002>
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 95–114. <https://doi.org/10.21002/jaki.2007.05>
- Wijayanto, A. (2010). Analisis pengaruh roa, eps, financial leverage, proceed terhadap initial Rreturn. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68–78. <https://doi.org/10.15294/jdm.v1i1.2451>
- Williamson, O. . (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. The Free Press.
- Yatim, P. (2011). *Underpricing and board structures: an investigation of malaysian intial public offering (ipo)*.

Yunina, Y., & Fadillah, N. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Triple Bottom'Line Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2016. *Urnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 1–10.