

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel adalah 71 perusahaan. Perincian pengambilan sampel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI periode 2012-2016	107
2.	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	(18)
3.	Perusahaan yang mengalami <i>truepricing</i>	(7)
4.	Perusahaan dengan data yang tidak lengkap berkaitan dengan setiap variabel yang digunakan di dalam penelitian.	(3)
5.	Sampel yang mengalami <i>outlier</i>	(8)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel		71
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian selama periode 2012-2016		71

B. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan di dalam penelitian, antara lain reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, pengungkapan modal intelektual, *leverage*, ukuran perusahaan dan *underpricing*. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UDW	71	0	1	,48	,503
OFFER	71	,02	,53	,2244	,10181
IE	71	0	1	,38	,489
ICD	71	,14	,42	,2731	,06720
LEV	71	,12	8,79	2,6051	2,23679
SIZE	71	126.998.196.000	24.846.516.000.	2.158.628.117.621,97	3.192.156.725.943,667
UND	71	,00	,70	,2874	,24776

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa jumlah sampel pada masing-masing variabel adalah sebanyak 71 perusahaan. Variabel *underpricing* (UND) memiliki nilai minimal sebesar 0,00, nilai maksimal sebesar 0,70 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2874 dan standar deviasi sebesar 0,24776. Artinya, perusahaan dengan tingkat *underpricing* terendah terdapat pada perusahaan Golden Plantation yaitu sebesar 0,3% sedangkan untuk tingkat *underpricing* tertinggi yaitu pada perusahaan Bank Dinar Indonesia, Bank Agris, dan Mitra Komunikasi Nusantara sebesar 70% dan dengan nilai rata-rata 28,74% dari seluruh total perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Variabel reputasi *underwriter* (UDW), berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh sebanyak 48% perusahaan menggunakan jasa dari *underwriter* yang terdaftar dalam 10 *most active brokerage by volume*, sedangkan sisanya lebih memilih untuk tidak menggunakannya dengan artian bahwa perusahaan pada saat melakukan penawaran perdananya lebih dominan menggunakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi.

Variabel persentase penawaran saham (OFFER) memiliki nilai minimal sebesar 0,02, nilai maksimal sebesar 0,53 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2244 dan standar deviasi sebesar 0,10181. Artinya, perusahaan dengan tingkat persentase penawaran saham terendah yaitu sebesar 2% terdapat pada perusahaan Mitra Keluarga Karya Sehat, sedangkan untuk persentase penawaran saham tertinggi yaitu sebesar 53% terdapat pada Bank Nationalnoba dan dengan nilai rata-rata 22,44% dari keseluruhan total perusahaan yang melakukan penawaran umum perdananya.

Variabel jenis industri (IE) dengan jenis industri *high profile* adalah sebanyak 38% dari total keseluruhan perusahaan yang melakukan penawaran umum perdananya, sedangkan sisanya adalah perusahaan dengan jenis industri *low profile*. Artinya perusahaan dengan jenis industri *low profile* lebih mendominasi dibandingkan dengan perusahaan *high profile*.

Variabel pengungkapan modal intelektual (ICD) memiliki nilai minimal sebesar 0,14, nilai maksimal sebesar 0,42 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2731 dan standar deviasi sebesar 0,06720. Artinya, perusahaan dengan tingkat pengungkapan modal intelektual terendah terdapat pada perusahaan Nirvana Development yaitu sebesar 14%, sedangkan untuk pengungkapan modal intelektual tertinggi adalah perusahaan Darma Satya Nusantara yaitu sebesar 42% dari keseluruhan item pertanyaan yang ada dan dengan rata-rata pengungkapan sebesar 27,31% dari seluruh perusahaan.

Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai minimal sebesar 0,12, nilai maksimal sebesar 8,79 dengan nilai rata-rata sebesar 2,6051 dan standar deviasi sebesar 2,23679. Artinya, bahwa perusahaan dengan rasio tingkat hutang terendah terdapat pada perusahaan Victoria Investama yaitu sebesar 12%, sedangkan untuk rasio tingkat hutang tertinggi atau sebesar 879% adalah perusahaan Bank Yudha Bakthi, selain itu diperoleh rata-rata rasio tingkat hutang untuk keseluruhan perusahaan yang terdaftar sebesar 260,51%.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata total aset sebesar Rp 2.158.628.117.621,97 di mana perusahaan dengan total aset terendah terdapat pada perusahaan Duta Intidaya yaitu sebesar Rp 126.998.196.000,00, sedangkan untuk total aset tertinggi adalah Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur yaitu sebesar Rp 24.846.516.000.000,00.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi berganda. Hal tersebut untuk menghindari adanya bias pada saat peneliti melakukan estimasi mengingat bahwa tidak semua data yang dimiliki dapat dilakukan regresi, sehingga perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah residual model regresi dalam penelitian telah berdistribusi secara normal (Ghozali, 2011). Uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S), dengan kriteria nilai α (alpha) sebesar 0,05 di mana data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *sig* > 0,05. Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	71
Kolmogorov-Smirnov Z	0,674
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,754

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari seluruh data yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar $0,754 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel bebas (*independent*) dalam suatu model regresi. Regresi dikatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila *tolerance value* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
UDW	0,794	1,259	Tidak terjadi multikolinearitas
OFFER	0,919	1,088	Tidak terjadi multikolinearitas
IE	0,821	1,218	Tidak terjadi multikolinearitas
ICD	0,761	1,314	Tidak terjadi multikolinearitas
LEV	0,745	1,343	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0,776	1,288	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian digunakan untuk menguji apakah terdapat suatu kesamaan antara *variance* dari residual satu pengamatan ke residual pengamatan yang lainnya. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan melalui uji *Glejser* dengan kriteria apabila nilai *sig* $> 0,05$ maka model regresi tidak terkena heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
UDW	0,907	Tidak terjadi heteroskedastisitas
OFFER	0,791	Tidak terjadi heteroskedastisitas
IE	0,220	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ICD	0,140	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LEV	0,353	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	0,591	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari keseluruhan variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel kontrol terlihat bahwa nilai *Sig.* > 0,05 yang berarti bahwa model penelitian tidak mengalami heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan dalam menguji apakah model regresi linier memiliki hubungan antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu di periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*dw test*). Adapun hasil pengujian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

dU	dW	4-dU	Kesimpulan
1,7358	2,164	2,2642	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (dW) adalah sebesar 2,164. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* (DW), nilai dU dengan $k=4$ dan $n=71$ adalah sebesar 1,7358, maka nilai 4-dU diperoleh sebesar 2,2642, sehingga $1,7358 < 2,164 < 2,2642$. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi penelitian tidak terjadi autokorelasi.

D. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian regresi linier berganda yang telah dilakukan tampak pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	t_{hitung}	Sig	Kesimpulan
	B			
Konstanta	2,196			
UDW	-0,066	-1,087	0,281	Ditolak
OFFER	0,028	0,099	0,921	Ditolak
IE	-0,022	-0,349	0,728	Ditolak
ICD	-0,959	-2,053	0,044	Diterima
LEV	0,003	0,213	0,832	Ditolak
SIZE	-0,058	-1,988	0,051	Ditolak
Variabel Dependen : UND				
<i>Adjusted R²</i> : 0,144				
F_{hitung} : 2,969				
Sig F : 0,013				

1. Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R²*)

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauhmana kemampuan model dalam mendeskripsikan setiap variasi dari variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,144 atau 14,4%. Artinya, kemampuan variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual serta variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *underpricing* adalah sebesar 14,4%, sedangkan sisanya 85,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik Nilai F)

Uji signifikansi simultan atau uji nilai F digunakan dalam menguji apakah dimasukkannya variabel independen ke dalam model penelitian tersebut memberikan pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cara membandingkan sig F yang dihasilkan oleh regresi linear berganda dengan nilai signifikan sebesar 5% (0,05).

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa model regresi memiliki nilai Sig F sebesar $0,013 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang berupa reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual serta variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini secara

bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*.

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikan parameter individual atau uji statistik dalam penelitian digunakan dalam menguji sejauhmana variabel independen secara individual menerangkan variasi dari variabel dependen. Uji signifikan parameter individual dalam penelitian ini apabila nilai signifikansi P-Value $< 0,05$ dan koefisiensi regresi searah dengan hipotesis, maka hipotesis diterima.

a. Uji Hipotesis Satu (H_1)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai sig variabel reputasi *underwriter* adalah sebesar 0,281 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,066. Nilai sig 0,281 $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis satu (H_1) ditolak.

b. Uji Hipotesis Dua (H_2)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai sig variabel persentase penawaran saham adalah sebesar 0,921 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,028. Nilai sig 0,921 $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis dua (H_2) ditolak.

c. Uji Hipotesis Tiga (H₃)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai sig variabel jenis industri adalah sebesar 0,728 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,022. Nilai sig 0,728 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis tiga (H₃) ditolak.

d. Uji Hipotesis Empat (H₄)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai sig variabel pengungkapan modal intelektual adalah sebesar 0,044 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,959. Nilai sig 0,044 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis empat (H₄) diterima.

e. Uji Variabel Kontrol

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai sig variabel *leverage* adalah sebesar 0,832 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,003. Nilai sig variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,051 dengan koefisien regresi -0,058. Nilai sig 0,832 > 0,05 begitu pula dengan nilai sig 0,051 > 0,05. Dengan demikian variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

E. Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa secara simultan, variabel independen yang meliputi reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara parsial dapat disimpulkan bahwa hanya variabel pengungkapan modal intelektual yang paling signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis pertama pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak, yang berarti bahwa reputasi *underwriter* belum mampu meminimalisir tingkat *underpricing* yang terjadi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013), Pahlevi (2014), Prawesti dan Indrasari (2014), Saputri (2016), Wahyusari (2013) yang mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardhianto (2011), Gunarsih, dkk (2014), Junaeni dan Agustian (2013), Kristiantari (2013), Lestari (2015), Purwanto dan Mahyani (2016), Rastiti (2015), Risqi (2013)

yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Reputasi *Underwriter* yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena adanya perbedaan pemeringkatan oleh lembaga penjamin emisi. Dalam penelitian ini pemeringkatan *underwriter* didasarkan pada *10 most active brockorage by volume* yang tersedia dalam *IDX Fact Book*. Perbedaan tersebut dapat terjadi karena belum terdapatnya lembaga resmi yang memeringkatkan reputasi *underwriter* di Indonesia (Saputri, 2016). Selain itu tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* disebabkan oleh penggunaan *underwriter* dengan reputasi baik oleh perusahaan belum mampu memberikan sinyal positif bagi investor untuk dapat memperkirakan nilai sesungguhnya bagi perusahaan yang melakukan IPO (Aini, 2013).

Hasil tersebut mendukung teori persignalan di mana asimetri informasi dapat diminimalisir dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain mengenai kualitas dari perusahaan. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal bagi investor dalam menilai kualitas dari perusahaan yang baik maupun yang buruk. *Underwriter* dengan reputasi baik merupakan sebuah sinyal positif bagi investor dalam menilai saham perusahaan yang berkualitas baik. Terdapat dua syarat suatu sinyal positif dapat menjadi efektif, yaitu sinyal tersebut harus mampu sampai dan dapat dipersepsikan dengan baik oleh calon investor serta sinyal tersebut tidak mudah ditiru oleh perusahaan berkualitas

rendah. Sedangkan penggunaan *underwriter* dengan reputasi tinggi relatif lebih mudah ditiru oleh semua perusahaan, sehingga dalam hal ini investor sulit untuk dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dengan yang buruk jika hanya dari melihat *underwriter* yang berperan dalam melakukan penjaminan emisi pada saham IPO (Hartono, 2005).

2. Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing*

Persentase saham yang ditawarkan ke publik menggambarkan informasi privat yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat persentase saham yang ditawarkan ke publik maka ketidakpastian di masa mendatang juga akan semakin besar. Hal tersebut dikarenakan informasi privat yang dimiliki para pemegang saham lama akan semakin kecil, sehingga dapat berdampak pada semakin besarnya tingkat ketidakpastian yang ditanggung para pemegang saham baru (Pahlevi, 2014).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing* ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2012), Pahlevi (2014), Rastiti (2015), Yasa (2008), Yustisia dan Roza (2012) yang menunjukkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lestari (2015), Retnowati (2013), Maya (2013)

yang mengungkapkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Tidak berpengaruhnya persentase penawaran saham ke publik terhadap *underpricing* dikarenakan bahwa rendahnya rata-rata saham yang ditawarkan kepada publik masih belum mampu menjelaskan prospek dan kondisi perusahaan di masa mendatang. Hasil tersebut mendukung teori asimetri informasi di mana asimetri informasi yang terjadi dapat mengakibatkan informasi tidak menyebar secara sempurna dan berakibat pada ketidakmampuan investor dalam memprediksi keadaan perusahaan di masa mendatang.

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata persentase penawaran saham adalah sebesar 22,44%. Meskipun proporsi saham yang ditawarkan ke publik relatif rendah, hal tersebut belum mampu menyatakan informasi privat perusahaan dan penentuan nilai ketidakpastian *return* di masa yang akan datang. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik bukan berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan tetapi lebih kepada berapa nilai penawaran saham tersebut.

3. Pengaruh Jenis Industri Terhadap *Underpricing*

Jenis industri menggambarkan karakteristik dari setiap perusahaan yang beroperasi dalam dunia perindustrian. Jenis industri juga menunjukkan apakah perusahaan yang menjadi sampel tergolong sebagai *high profile* atau *low profile*. Jenis industri yang masuk dalam kategori

high profile merupakan industri dengan *consumer visibility*, tingkat risiko politik serta tingkat kompetisi yang lebih tinggi, sedangkan untuk kategori *low profile* yaitu industri dengan *consumer visibility* serta tingkat kompetisi yang relatif lebih rendah (Roberts, 1992). Industri dengan tingkat keunggulan kompetitif yang tinggi dan kinerja perusahaan yang baik akan mampu memberikan peningkatan nilai bagi perusahaan di mata investor, dengan begitu asimetri informasi yang terjadi menjadi semakin kecil dan berdampak pada semakin kecilnya tingkat *underpricing* (Pahlevi, 2014).

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa jenis industri *high profile* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak, yang berarti bahwa jenis industri belum mampu meminimalkan terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013), Pahlevi (2014), Prawesti dan Indrasari (2014) yang mengungkapkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lestari (2015) serta Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Jika dilihat pada Tabel 4.2 terlihat bahwa perusahaan dengan jenis industri *high profile* hanya sebanyak 38% dari total keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO. Tidak berpengaruhnya jenis industri terhadap tingkat *underpricing* diduga karena perusahaan yang melakukan penawaran umum perdananya lebih didominasi oleh perusahaan *low profile* dibanding dengan *high profile*, sehingga sinyal yang diterima oleh investor belum mampu diinterprestasikan dan ditangkap menjadi sinyal yang positif dalam menilai prospek dan kondisi perusahaan di masa yang akan datang dengan artian bahwa hasil penelitian belum dapat mendukung teori persignalan. Selain itu, dugaan penyebab lainnya adalah jika dilihat dari sudut pandang investor, mereka tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Investor menganggap bahwa risiko dari setiap investasi yang dilakukan terdapat pada semua jenis industri, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan pun dapat saja dimiliki oleh semua jenis industri yang ada (Kristiantari, 2013).

4. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap *Underpricing*

Pengungkapan modal intelektual digunakan untuk mengukur aset tak berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan di mana pengukurannya dilakukan dengan menggunakan item-item pernyataan dalam enam komponen utama, antara lain: karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, riset dan pengembangan (R&D), dan juga pernyataan strategis (Bukh *et al.*, 2004). Berdasarkan teori *signalling*, pengungkapan modal

intelektual merupakan sebuah pengungkapan yang dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi dan untuk selanjutnya digunakan oleh pelaku pasar khususnya investor dalam menilai dan memprediksi perusahaan di masa mendatang yang berujung pada berkurangnya tingkat *underpricing* yang terjadi (Martani, 2012).

Berdasarkan Tabel 4.7, variabel pengungkapan modal intelektual memiliki arah hubungan negatif dengan koefisien -0,959 dan probabilitas signifikansinya sebesar $0,044 < 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing* diterima. Artinya, bahwa pengungkapan modal intelektual mampu meminimalkan terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Gunarsih, dkk (2014), Gunawan (2016), Kurniawan (2014) yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ardianto (2011), Saputri (2016), Satriawan (2016) yang menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil tersebut mendukung teori persignalan, yang menjelaskan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain yang dapat

menggambarkan kualitas dari perusahaan. Pengungkapan modal intelektual dapat menjadi sumber informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam proses pembuatan keputusan, karena penyajian modal intelektual membuat laporan keuangan menjadi lebih relevan dan reliabel terutama dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang yang sangat penting bagi para investor dan kreditor. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor mulai mempertimbangkan pengungkapan modal intelektual sebagai salah satu hal penting yang perlu diperhatikan untuk setiap pengambilan keputusan dalam membeli saham perdana.

5. Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Leverage dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Leverage* dan ukuran perusahaan tidak dapat menjadi pedoman bahwa perusahaan di masa mendatang akan mampu memberikan *return* yang besar kepada para investor. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Saputri (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tingkat hutang suatu perusahaan yang tinggi merupakan bentuk sinyal negatif bagi pelaku pasar, salah satunya adalah *underwriter*. Dengan semakin tingginya tingkat hutang, maka dapat membuat *underwriter* melakukan penawaran di bawah harga yang telah ditetapkan perusahaan sehingga hal tersebut dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*

(Saputri, 2016). Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa investor tidak melihat ukuran perusahaan sebagai faktor utama dalam menilai risiko dan *return* dalam berinvestasi melainkan pada hal-hal lain yang berkaitan dengan risiko-risiko dalam neraca dan di luar neraca (Witjaksono, 2012).