

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Bab ini menjelaskan gambaran hasil penelitian mengenai hipotesis dengan pembahasan di bagian akhir. Hasil penelitian dan pembahasan dipisahkan berdasarkan kepentingan masing-masing. Penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) periode tahun 2011-2015. Dari data perusahaan yang melakukan IPO, dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria perusahaan yang mengalami *underpricing*, menerbitkan laporan keuangan sebelum tanggal IPO, dan dengan laporan keuangan yang lengkap sesuai kebutuhan variabel peneliti. Sehingga di temukan 77 perusahaan sebagai sampel yang digunakan.

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Penelitian ini menggunakan alat bantu *software* SPSS 21. Berikut ini rincian perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian:

Tabel 4. 1
Sampel penelitian

Uraian	Jumlah
Perusahaan go public <i>ipo</i> tahun 2011-2015	119
Perusahaan yang <i>overpricing / accuratpricing</i>	24
Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	95
Sampel perusahaan yang dikeluarkan karena data tidak lengkap	18
Jumlah sampel yang digunakan	77

Sumber: Lampiran 1

B. ANALISI DATA

Berikut ini hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, urutan pembahasan dari hasil pengolahan data. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). Analisis deskriptif data yang diambil dalam penelitian ini adalah tahun 2011 sampai 2015 yaitu sebanyak 77 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi.

Tabel 4. 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std deviasi
Underpricing	77	.0035	.7000	.270699	.2334639
Reputasi Underwriter	77	0	1	.42	.496
Financial Leverage	77	.06	14.13	2.4291	2.42564
ROA	77	.0001	.5118	.072911	.0810011
Umur Perusahaan	77	2.00	58.00	19.1039	12.78628
Ukuran Perusahaan	77	25.63	30.68	27.7868	1.01389

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif variabel *underpricing* dengan jumlah sampel (N) sebanyak 77 memiliki nilai minimum sebesar 0,0035; nilai maksimum 0,7; nilai mean sebesar 0,270699; dan memiliki standar deviasi 0,2334639. Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai minimum sebesar 0; nilai maksimum 1; nilai mean sebesar 42; dan memiliki standar deviasi 0,496. Variabel *financial leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,6; nilai maksimum 14,13; nilai mean sebesar 2,4291; dan memiliki standar deviasi 2,42564. Variabel *return on asset* memiliki nilai minimum sebesar 0,0001; nilai maksimum 0,5118; nilai mean sebesar 0,072911; dan memiliki standar deviasi 0,0810011. Variabel umur perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 2,00; nilai maksimum 58,00; nilai mean sebesar 19,1039; dan memiliki standar deviasi 12,78628; Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,63 nilai maksimum 30,68; nilai mean sebesar 27,7868; dan memiliki standar deviasi 1,01389.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan bebas dari kesalahan pengganggu yang dapat mempengaruhi hasil penelitian (Ghozali, 2011). Sebelum data diolah dan digunakan lebih lanjut terlebih dahulu diuji dengan empat asumsi utama yakni:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Jika probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika probabilitas $< 0,05$ berarti data tidak berdistribusi normal. Hasil Uji Normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Nilai Kritis
Residual	0.581	> 0.05

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.2 uji normalitas setelah dilakukan pengujian, maka hasil diatas diketahui bahwa nilai residual variabel independen dan variabel dependen menunjukkan dengan *one-sample-kolmogrov-sminov* test dengan 77 data terlihat bahwa nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar

0.581 yang berarti lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) cara mendeteksi masalah multikolinieritas dapat dilihat melalui nilai tolerance atau nilai variance inflation factor. Nilai yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 . Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Nilai Kritis
Financial Leverage	1.308	< 10
Return ON Asset	1.271	<10
Umur Perusahaan	1.059	<10
Ukuran Perusahaan	1.036	<10

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan hasil analisis terlihat bahwa data nilai VIF variabel *financial leverage* sebesar 1.308, variabel *return on asset* sebesar 1.271, variabel umur perusahaan sebesar 1.059 dan ukuran perusahaan sebesar 1.036, maka dapat di simpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam penelitian ini.

c. Analisis Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien determinasi (B)	Sig
Financial Laverage	-0.224	0.084
Return On Asset	0.085	0.499
Umur Perusahaan	-0.018	0.873
Ukuran Perusahaan	0.215	0.062

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan hasil diatas nilai signifikan dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari α (0,05). Jumlah *financial laverage* dengan nilai signifikansi sebesar $0,084 > 0,05$; Jumlah *return on asset* dengan nilai signifikasni sebesar $0,499 > 0,05$; umur perusahaan dengan nilai signifikasi sebesar $0,873 > 0,05$; ukuran perusahaan dengan nilai signifikasi sebesar $0,062 > 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Analisi Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 6
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Ket.
1.939	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: Lampiran 7

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (Ghozali, 2011). Berdasarkan uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* maka diperoleh nilai DW sebesar 1.939 yang berarti tidak terjadi autokorelasi. Maka dapat disimpulkan, secara keseluruhan dalam penelitian ini tidak terjadi pelanggaran pada uji asumsi klasik dan model persamaan regresi layak untuk digunakan.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Pada penelitian ini menggunakan analisis linier berganda karena penelitian ini menguji hubungan pengaruh dengan variabel independen lebih dari satu dengan menggunakan *software SPSS*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan. Berikut ini hasil uji parsial dalam penelitian pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 7
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien Regresi (Beta)	Sig.
(Contstant)	17.786	
Reputasi Underwriter	-.821	.022
Financial Leverage	.269	.038
Return On Asset	-.192	.043
Umur Perusahaan	.045	.789
Ukuran Perusahaan	-6.090	.097

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{UND} = 17.786 - 0.821\text{Undr} + 0.269\text{Lev} - 0.192\text{Roa} + 0.045\text{Umr} - 6.090\text{Ukn} + e$$

Keterangan:

UND : *Underpricing*

Undr : *Underwriter*

Lev : *Financial Lverage*

Roa : *Return On Asset*

Umr : Umur Perusahaan

Ukn : Ukuran Perusahaan

Berdasarkan persamaan model regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstan yaitu *underpricing* memiliki nilai sebesar 17,786. Hal ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dalam mempengaruhi *underpricing* memiliki rata-rata 17,786.
2. Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,821. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya reputasi *underwriter* akan menurunkan nilai *underpricing* sebesar 0,821.
3. Variabel *financial leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,269. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya *financial leverage* akan menurunkan nilai *underpricing* sebesar 0,269.

4. Variabel ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,192. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya ROA akan menurunkan nilai *underpricing* sebesar 0,821.
 5. Variabel umur perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,045. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya umur perusahaan akan menurunkan nilai *underpricing* sebesar 0,045.
 6. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -6,090. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya ukuran perusahaan akan menurunkan nilai *underpricing* sebesar 6,090.
1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t adalah uji yang dilakukan untuk menguji pengaruh secara parsial untuk menunjukkan pengaruh secara individual variabel bebas yang ada dalam model terhadap variabel terikat. Apabila nilai sigifikansi lebih kecil dari 0.05 ($\text{sig} < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat. Penjelasan uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

- a. *Reputasi Underwriter*

Berdasarkan hasil uji parsial variabel diketahui reputasi *underwriter* memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya negatif sebesar -0.821 dengan signifikansi $0.022 < \alpha (0.05)$ sehingga reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian H_0 ditolak, sehingga digunakan H_1 yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

b. *Financial Leverage*

Berdasarkan hasil uji parsial variabel *financial leverage* memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya positif sebesar 0.269 dengan signifikansi $0.038 < \alpha (0.05)$ sehingga *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian H_0 ditolak, sehingga digunakan H_1 yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

c. *Return On Asset*

Berdasarkan hasil uji parsial variabel *return on asset* memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya negatif sebesar -0.192 dengan signifikansi $0.043 < \alpha (0.05)$ sehingga *return on asset* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian H_0 ditolak, sehingga digunakan H_1 yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

d. Umur Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial variabel umur perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya positif sebesar 0.045 dengan signifikansi $0.789 > \alpha (0.05)$ sehingga umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian H_0 diterima, yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

e. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang arahnya negatif sebesar -6.090 dengan signifikansi

$0.097 > \alpha (0.05)$ sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian H_0 diterima, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan. Sedangkan apabila nilai $F > 0.05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan. Berikut ini adalah hasil uji signifikan simultan (Uji F) ditunjukkan pada Tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 8
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	F	Sig
Regression	6.455	.000 ^b

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 6.455 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Dari hasil pengujian simultan (Uji F) yang diperoleh menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on asset*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji presentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal tersebut memberikan gambaran

seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Besarnya koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R square*. Nilai koefisien determinasi akan terletak antara 0 sampai dengan 1. Semakin besar nilai koefisien (mendekati 1) semakin baik, namun semakin kecil nilai yang ditunjukkan *adj R square* maka semakin lemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 9
Hasil Uji Adjusted R^2

Model	R Square	Adj R Square
1	.313	.264

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel diatas didapatkan hasil besarnya nilai koefisien diterminasi (*Adj R Squeare*) sebesar 0.264 atau 26.4 %. Maka variabel dependen dalam model penelitian yaitu *underpricing* dijelaskan oleh variabel independen reputasi *underwriter*, *financial laverage*, *return on asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan sebesar 26,4 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian sebesar 73.6 % (100%-26%).

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang digunakan, hipotesis menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat

underpricing. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indriani dan Marlina (2014), Sarawati (2012), Linazah (2015), Kardi (2014), dan Arman (2012). Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* merupakan pihak yang mengadakan kontrak dengan emiten sebelum melakukan *go public*.

Underwriter yang berpengalaman dan bereputasi baik akan mengorganisir secara profesional dan memberikan pelayanan yang baik bagi investor dan *emiten*, selain itu juga dapat meningkatkan *image* perusahaan dimata investor (Kardi, 2014). Bila reputasi dari *underwriter* yang mempunyai kepercayaan yang tinggi dan memiliki reputasi yang baik maka adanya kecenderungan *underwriter* lebih berani dalam memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya, yang akan mengakibatkan terjadinya *underpricing* rendah. *Reputasi underwriter* juga diyakini dapat menjadi pertimbangan investor dalam memilih saham.

2. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian yang digunakan, hipotesis menyatakan *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Linazah (2015) dan Wahyusari (2013). Hal ini menunjukkan semakin tinggi hutang yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka akan memiliki resiko yang tinggi dimana perusahaan tersebut akan berdampak pada ketidakpastian dimasa yang akan mendatang. Tingginya hutang yang dihasilkan bisa mengurangi minat para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Hutang yang tinggi menunjukkan resiko kegagalan finansial atau kegagalan pembayaran hutang terhadap kreditor semakin tinggi (Wahyusari, 2013). Perusahaan yang memiliki hutang tinggi cenderung untuk melakukan pelunasan hutang daripada untuk pengembangan perusahaannya, sehingga tingginya hutang akan menyebabkan ketidakpastian dimasa mendatang, semakin tinggi hutang yang dihasilkan maka akan menyebabkan terjadinya *underpricing*.

3. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian yang digunakan, hipotesis menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan yang penelitian yang dilakukan Humaira (2013). Hal ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan menunjukkan tingkat *underpricing*. *Return on asset* mengukur seberapa kemampuan dalam menghasilkan laba, dengan meningkatnya laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, meningkatnya profit menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang pada suatu perusahaan. Tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan semakin tinggi maka menyebabkan adanya ketertarikan terhadap investor untuk menanamkan modalnya kepada emiten, sehingga tingkat *return on asset* perusahaan yang tinggi akan memberikan keuntungan atau pengembalian yang tinggi atas penyertaan modalnya di perusahaan (Putra, 2015).

Jika laba tinggi bisa memberikan sinyal yang positif bagi para investor. Sehingga akan menunjukkan kondisi bagus dimasa yang akan datang dan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimana saham tersebut bisa mampu diserap oleh masyarakat. Masyarakat melihat laba yang dihasilkan baik. Jika laba

yang dihasilkan tinggi maka akan mempegaruhi terhadap adanya *underpricing* rendah.

4. Umur Perusahaan terhadap *underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian yang digunakan, hipotesis menyatakan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Linazah (2015), Putra (2015), Aini (2013). Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* disebabkan para investor tidak menjadikan umur sebagai patokan dalam melihat kualitas yang dihasilkan dari *emiten*.

Dalam dunia bisnis identik dengan suatu persaingan, dimana perusahaan belum tentu yang telah lama berdiri memberikan informasi yang luas dan memiliki prospek yang lebih bagus dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Tidak hanya informasi saja yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Para investor juga tidak melihat lama atau tidaknya umur perusahaan dalam memberikan informasi melainkan investor lebih melihat pada ekspektasi dari perusahaan kedepanya menguntungkan atau tidak menguntungkan (Putra, 2013). Dimana suksesnya operasional perusahaan fokus bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan biaya walaupun perusahaan yang baru berdiri, namun dapat menunjukkan kapabilitas maka akan berdampak positif, sehingga akan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

5. Ukuran Perusahaan terhadap *underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian yang digunakan, hipotesis menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Damayanti (2013). Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* disebabkan investor lebih menilai kinerja perusahaan dianggap lebih penting dari pada ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan pada saat membeli saham di pasar perdana, investor tidak terlalu memperhatikan informasi mengenai ukuran perusahaan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Sarawati, 2012).

Seberapa besar ukuran perusahaan tidak selalu menjamin dalam kondisi yang bagus. Pada dasarnya perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan secara efektif dan seefisien mungkin untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan tidak menjadikan pertimbangan bagi investor dalam memilih saham sehingga investor lebih memperhatikan dari kinerja perusahaan. Semakin baik tingkat kinerja yang dihasilkan suatu perusahaan maka diharapkan perusahaan tersebut akan meningkat dan memberikan keuntungan yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan investasi para investor. Sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.