

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampe adalah 85 perusahaan. Perincian pengambilan sampel dapat dilihat pada table 4.1 berikut :

Tabel 4. 1 Sampel Penelitian

No.	Uraian	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	Total
1	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI	23	30	23	16	15	37	144
2	Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	6	11	6	3	2	8	(36)
3	Perusahaan yang mengalami <i>truepricing</i>	5	1	1	1	0	2	(10)
4	Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata dollar	0	2	4	1	0	6	(13)
5	Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	12	16	12	11	13	21	85

A. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam mendeskripsikan variable variabel yang digunakan dalam penelitian yang diantaranya reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on asset* (ROA) dan *underpricing*. Hasil pengujian statistic deskriptif dapat dilihat pada table 4.2 berikut :

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

	UNDR	UDW	AUD	AGE	LEV	ROA
Mean	0.090695	0.071819	0.023293	0.230137	0.121315	0.041342
Median	0.080103	0.000000	0.000000	0.209312	0.132455	0.041313
Maximum	0.305120	0.164990	0.164990	0.358052	0.156420	0.113401
Minimum	0.013339	0.000000	0.000000	0.113965	0.028470	0.000563
Std. Dev.	0.055444	0.082287	0.057791	0.056630	0.032064	0.024685

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan table 4.2. dapat diketahui bahwa jumlah sampel pada masing-masing variable adalah sebanyak 85 perusahaan. Variabel *underpricing* (IR) memiliki nilai minimal 0.013339, nilai maksimal 0.305120 dengan nilai rata-rata sebesar 0.090695 dan standar deviasi sebesar 0.055444. Artinya perusahaan yang memiliki tingkat *intial return* yang tertinggi adalah perusahaan Malacca Trust Wuwungan Tbk dengan tingkat IR sebesar 3,4200 , dan perusahaan yang memiliki tingkat *intial return* yang paling rendah adalah perusahaan Prodia Widya Husada dengan tingkat IR sebesar 0,0154.

Variable reputasi *underwriter* berdasarkan pengujian statistic yang telah dilakukan sebanyak 7,1% perusahaan menggunakan jasa *underwriter* yang terdaftar dalam top 10 *most active brokerage by volume*, sedangkan sisanya lebih untuk tidak memilih *underwriter* yang tidak terdaftar dalam top 10 *most*

active brokerage by volume, dan dapat disimpulkan bahwa pada saat perusahaan melakukan penawaran perdananya, perusahaan lebih dominan menggunakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi yang tinggi.

Variabel reputasi auditor berdasarkan pengujian analisis statistic deskriptif yang dilakukan sebanyak 2,3% perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi tinggi yang termasuk kedalam *big four*, sedangkan sisanya memilih untuk tidak menggunakan jasa auditor yang tidak terdaftar kedalam *big four* tersebut, Dapat disimpulkan bahwa banyak perusahaan yang tidak menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi tinggi untuk mengaudit laporan keuangan pada saat penawaran perdananya.

Variabel umur perusahaan (*AGE*) memiliki nilai minimal sebesar 0.113965, nilai maksimal sebesar 0.358052, dengan nilai rata-rata sebesar 0.230137, dan standar deviasi sebesar 0.056630, Artinya perusahaan yang memiliki umur paling lama adalah Waskita Raya (Persero) yang beridi pada tahun 1961, dan perusahaan yang berumur muda adalah Asurasni Jiwa Syariah Mitra Abadi Tbk yang berdiri pada tahun 2014.

Variabel *financial leverage* (*LEV*) memiliki nilai minimal sebesar 0.028470 dengan nilai rata-rata sebesar 0.121315 dan memiliki nilai maksimal sebesar 0.156420. Artinya bahwa perusahaan yang memiliki hutang paling besar adalah perusahaan Bank Maspion Indonesia Tbk dengan hutang sebesar 0,8193 dan perusahaan yang memiliki rasio hutang terendah adalah perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk dengan rasio hutang 0,0298 selain itu diperoleh rata-rata

rasio hutang dari perusahaan yang IPO terdaftar pada BEI pada tahun 2012-2017 sebesar 0,5780.

Variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai minimal sebesar 0.000563 nilai maksimal sebesar 0.113401 dengan nilai rata-rata sebesar 0.041342 dan standar deviasi sebesar 0.024685. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang paling tinggi adalah perusahaan Chitose International Tbk dengan nilai ROA sebesar 0,4724 , dan perusahaan yang memiliki rasio tingkat profitabilitas terendah adalah perusahaan Ayana Land International Tbk dengan nilai roa 0,0002.

B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan telah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimator*). 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 multikolinieritas, uji heteroskedastisitas. Hasil yang diperoleh dari pengujian adalah sebagai berikut :

1. Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Regresi linear berganda dilakukan untuk melihat pengaruh kualitas variable independen terhadap variable dependen. Berikut merupakan hasil persamaan regresi linear berganda :

$$\text{UNDR} = 0.099112 - 0.098344\text{UDW} - 0.325205\text{AUD} + 0.206768\text{AGE} - 0.194750\text{LEV} - 0.429072\text{ROA} + e$$

Keterangan :

UNDR = *Underpricing*

UDW = Reputasi *Underwriter*

AUD = Reputasi Auditor

AGE = Umur Perusahaan

LEV = *Financial Leverage*

ROA = *Return On Asset*

Pada hasil regresi diatas dapat dilihat bahwa konstanta yang bernilai 0,99112 memiliki arti apabila semua variabel independen bernilai 0 maka variabel dependen *underpricing* yang diproksikan dengan UNDR memiliki nilai sebesar 0,99112. Nilai koefisien pada variabel reputasi *underwriter* yang diproksikan dengan UDW memiliki nilai sebesar -0.098344 dimana hal tersebut menunjukkan apabila setiap peningkatan UDW sebesar satu satuan maka akan menurunkan UNDR sebesar 0.098344. Pada variabel reputasi auditor yang diproksikan dengan AUD memiliki nilai koefisien sebesar -0.325205 hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan AUD sebesar satu satuan dapat menurunkan UNDR sebesar 0.325205. Pada variabel umur perusahaan yang diproksikan dengan *AGE* menunjukkan nilai koefisien

sebesar 0.206768 yang berarti bahwa setiap peningkatan *AGE* sebesar satu satuan maka dapat menaikkan UNDR sebesar 0.206768. Pada variabel *financial leverage* yang diproksikan dengan LEV menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.194750 hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan LEV sebesar satu satuan maka dapat menurunkan UNDR sebesar 0.194750. Pada variabel *return on asset* yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.429072 hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan maka dapat menurunkan UNDR sebesar 0.429072.

2. Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen, variabel independen, maupun keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang distribusi datanya normal atau mendekati normal (Alni dkk, 2015). Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun hanya dengan melihat grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual terlihat normal, sedangkan secara statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu selain uji statistik dilengkapi dengan uji statistik. Pada uji statistik apabila nilai *probability* < 0.05 maka data terdistribusi normal, sedangkan apabila nilai *probability* > 0.05 maka data tidak terdistribusi normal. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3 Uji Normalitas

Jarque – Bera	16.40777
Probability	0.000274

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 dapat terlihat bahwa pada uji normalitas model regresi memiliki nilai Jarque – Bera (JB) sebesar 16.40777 dengan nilai *probability* atau nilai probabilitas < 0.05 , maka data tidak terdistribusi normal. Sesuai dengan teori gaus markov dalam Gujarati dan Search theorem limit central bahwa asumsi klasik regresi tidak menggunakan uji normalitas karena estimator OLS adalah estimator terbaik linier dan tidak bias, atau dianggap BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) dan uji normalitas untuk sampel yang kecil, sehingga pada sampel yang besar tidak perlu menggunakan uji normalitas atau bersifat hanya sebagai pelengkap dan tidak wajib digunakan (Ghozali dan Ratmono, 2013). Sampel dikatakan sampel kecil apabila dibawah 80, sedangkan pada penelitian ini total sampel yang digunakan adalah 85 sampel. Sehingga uji normalitas tidak harus digunakan.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yaitu uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen Model regresi yang baik tidak mengalami multikolinearitas. Apabila model regresi mengalami multikolinearitas atau antar variabel independen memiliki korelasi (hubungan) yang kuat, maka hubungan antara variabel bebas

terhadap variabel terkaitnya tersebut menjadi terganggu. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 maka model regresi tidak mengalami multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.4. sebagai berikut :

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
UDW	1.172255	Tidak Terjadi Multikolonieritas
AUD	1.046564	Tidak Terjadi Multikolonieritas
AGE	1.004524	Tidak Terjadi Multikolonieritas
LEV	1.118665	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROA	1.238816	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.4. dapat dilihat bahwa nilai *centered VIF* pada variable independen yaitu variabel reputasi *underwriter* yang diproksikan dengan UDW sebesar 1.172255, variable reputasi auditor yang diproksikan dengan AUD sebesar 1.046564, variable umur perusahaan yang diproksikan dengan AGE sebesar 1.004524 , variable *financial leverage* yang diproksikan dengan LEV sebesar 1.118665 , dan variable *return on asset* yang diproksikan dengan ROA sebesar 1.238816. Dari hasil nilai *centered VIF* yang diperoleh, setiap variable tidak ada yang melebihi 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi multokoleniaritas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yaitu uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi atau hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t

dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Apabila nilai probabilitas dalam model regresi > 0.05 maka tidak terjadi autokorelasi, namun sebaliknya apabila nilai probabilitas < 0.05 maka terjadi autokorelasi. Penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test). Uji autokorelasi yang didapatkan dapat terlihat pada tabel 4.5.:

Tabel 4. 5 Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1,974043
--------------------	----------

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.5 telah diperoleh hasil nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1.974043. Nilai DW sebesar 1.974043 kemudian dibandingkan dengan menggunakan *significance* level sebesar 5% jumlah sampel $T=85$ dan K jumlah variable independen sebanyak 5 variabel maka pada tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai berikut :

Tabel 4. 6 Durbin-Watson Test Bound

T	K	dL	Du
85	5	1,5254	1,7736

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, diperoleh nilai dL sebesar 1,5254 dan dU sebesar 1,7736. Nilai DW yang diperoleh sebesar 1,974043. Kemudian terlebih dahulu dihitung nilai $(4-du)$ menghasilkan 2,025957. Maka dapat disimpulkan $2,025957 < 1,971629 < 1,7736$, sehingga tidak ada autokorelasi positif dan negatif pada model regresi.

5. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual (*error*) satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas yaitu jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda. Sedangkan homoskedastisitas yaitu jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Model regresi yang baik dalam suatu penelitian yaitu model yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Model regresi dikatakan lolos uji heteroskedastisitas apabila probabilitas > 0.05 . Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas maka dalam penelitian ini menggunakan Uji *Harvey* seperti ditunjukkan dalam tabel 4.3.

Tabel 4. 7 Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1.623807	0.1634	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 9.

Berdasarkan table 4.7. di atas hasil *F-statistic* adalah 1.623807 dengan probabilitas F sebesar $0.1634 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

C. Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan pengujian hipotesis .Hasil pengujian regresi linier berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel berikut :

1. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dalam penelitian berfungsi untuk menguji sejauh mana variabel independen secara individual menerangkan variasi dari variabel dependen. Level signifikan dari uji statistik t adalah nilai $\alpha = 0,1$. Uji statistik t dalam penelitian ini memiliki syarat, apabila nilai signifikansi $P\text{-Value} < 0,1$ dan koefisiensi regresi searah dengan hipotesis, maka hipotesis tersebut diterima. Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini :

Tabel 4. 8 Uji Statistik t

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob.
C	0.099112	2.876504	0.0052
UDW	-0.098344	-1.396020	0.1666
AUD	-0.325205	-3.431315	0.0010
AGE	0.206768	2.182109	0.0321
LEV	-0.194750	-1.102750	0.2735
ROA	-0.429072	-1.777416	0.0793

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 4.9. diperoleh hasil persamaan sebagai berikut :

$$\text{UNDR} = 0.099112 - 0.098344\text{UDW} - 0.325205\text{AUD} + 0.206768\text{AGE} - 0.194750\text{LEV} - 0.429072\text{ROA}$$

Keterangan :

UNDR = *Underpricing*

UDW = Reputasi *Underwriter*

AUD = Reputasi Auditor

AGE = Umur Perusahaan

LEV = *Financial Leverage*

ROA = *Return On Asset*

a. Uji Hipotesis Satu (H_1)

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat dilihat bahwa nilai koefisien reputasi *underwriter* sebesar -0.098344 dan nilai signifikansi sebesar 0.1666. Nilai signifikansi $0.1666 > 0,1$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable reputasi *underwriter* tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis satu (H_1) ditolak.

b. Uji Hipotesis Dua (H_2)

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat dilihat bahwa nilai sig reputasi auditor sebesar 0.0010 dan nilai koefisien sebesar -0.325205. Nilai sig $0.0010 < 0,1$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis dua (H_2) diterima.

c. Uji Hipotesis Tiga (H_3)

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat dilihat bahwa nilai sig umur perusahaan sebesar 0.0321 dan nilai koefisien sebesar 0.206768. Nilai sig $0.0321 < 0,1$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis tiga (H_3) diterima.

d. Uji Hipotesis Empat (H_4)

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat dilihat bahwa nilai sig *financial leverage* sebesar 0.2735 dan nilai koefisiensi sebesar -0.194750 . Nilai sig 0.2735 > 0,1. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis (H_4) ditolak.

e. Uji Hipotesis Lima (H_5)

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat dilihat bahwa nilai sig *return on asset* (ROA) sebesar 0.0793 dan nilai koefisiensi sebesar -0.429072. . Nilai sig 0.0793 > 0,1. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis (H_5) diterima.

Tabel 4. 9 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak
H2	Reputasi auditor berpengaruh negative terhadap <i>underpricing</i>	Diterima
H3	Umur perusahaan (<i>Age</i>) berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>	Diterima
H4	<i>Financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak
H5	<i>Return on asset</i> (ROA)] berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Diterima

2. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk menguji seberapa besar kemampuan model dalam mendeskripsikan setiap variasi pada variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai

dengan 1. Semakin kecil R^2 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya amat terbatas. Pada penelitian ini nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.8. sebagai berikut :

Tabel 4. 10 Uji Koefisien Determinasi

Adjusted Rsquared	0.216722
-------------------	----------

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0.216722 atau 21,6722%. Artinya, kemampuan variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on asset* (ROA) dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *underpricing* adalah sebesar 21,6722%, sedangkan sisanya 78,3278% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

D. Pembahasan

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* yang diproyeksikan dengan UDW sebesar - 0.098344 dan nilai probabilitas sebesar 0.1666 >0,1, dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negative terhadap *underpricing* ditolak, yang berarti bahwa

reputasi *underwriter* belum dapat meminimalisir tingkat *underpricing* yang terjadi.

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

Hasil tersebut didukung oleh *signalling theory* dimana *asymetri information* dapat di minimalisir dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi terhadap pihak lain mengenai kualitas dari perusahaan tersebut. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal kepada investor agar dapat menilai kualitas perusahaan yang baik maupun yang buruk. *Underwriter* yang memiliki kualitas baik akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam menilai saham suatu perusahaan yang memiliki kualitas baik. Suatu sinyal positif dapat menjadi efektif ketika sinyal tersebut mampu sampai dan dapat dipresepikan dengan baik oleh

calon investor dan juga sinyal tersebut tidak mudah untuk ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas lebih rendah. Sedangkan penggunaan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mudah ditiru oleh perusahaan lain, sehingga dalam konteks ini para calon investor akan kesulitan dalam membedakan kualitas perusahaan yang baik dan yang buruk jika hanya dengan melihat *underwriter* yang berperan dalam melakukan penjaminan emisi pada saham IPO.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widiastuti, 2016) yang menyatakan bahwa belum adanya lembaga resmi yang melakukan pemeringkatan terhadap reputasi *underwriter*, sehingga sampel setiap penelitian seringkali berbeda. Karena belum adanya lembaga resmi yang melakukan pemeringkatan *underwriter* maka reputasi *underwriter* tidak digunakan sebagai bahan pertimbangan investor. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan Pahlevi (2014), dan Wahyusari (2013) yang mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa koefisien regresi variabel reputasi auditor yang diproyeksikan dengan AUD sebesar -0.325205 dan nilai probabilitas sebesar $0.0010 < 0,1$, dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negative terhadap *underpricing* diterima. Nilai koefisien negative

menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka akan dapat menekan tingkat *underpricing* yang terjadi.

Berpengaruhnya reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* sejalan dengan *signalling theory* dimana informasi mengenai penggunaan jasa KAP (Kantor Akuntan Publik) yang masuk ke dalam *big four* yang disampaikan oleh emiten dengan bentuk sinyal yang positif dapat diterima dan dipresepsikan dengan baik oleh investor sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalisir. Big four KAP merupakan salah satu kantor akuntan publik berskala internasional yang memberikan jasa audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang *go public* (Rosyidah, 2014). Laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi akan mendapatkan perhatian khusus bagi para investor, karena laporan keuangan tersebut akan lebih akurat dan juga terpercaya. Penggunaan auditor yang tinggi juga akan dapat meminimalisir tindak kecurangan yang mungkin akan dilakukan emiten pada saat IPO terhadap laporan keuangan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan auditor yang memiliki reputasi yang baik dapat membuat public yakin atas kebenaran laporan keuangan yang tersaji, sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalisir karena informasi yang dibutuhkan public untuk menilai perusahaan dinilai lebih terpercaya. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Purwanto dan Mahyani (2016), Aini (2013) yang

menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negative terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa koefisien regresi variabel reputasi auditor yang diproyeksikan dengan AGE sebesar 0.206768 dan nilai probabilitas sebesar $0.0321 < 0,1$, dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan (AGE) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing* diterima. Nilai koefisien positif yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki umur yang lebih lama maka mempermudah pengambilan keputusan investor, karena sudah banyak informasi yang di dapatkan oleh investor.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing (Daljono, 2000). Perusahaan yang sudah lama berdiri menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan dan akan berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor . Semakin lama umur suatu perusahaan maka semakin banyak pula informasi yang telah diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut. Dengan demikian maka akan mengurangi tingkat *asymetri* informasi yang terjadi dan akan memperkecil tingkat ketidakpastian dimasa mendatang. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai

tingkat *underpricing* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang masih belum lama (baru).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suyatmin dan Sudjadi (2006) yang menyatakan bahwa investor menggunakan informasi non-keuangan perusahaan emiten ketika mereka membuat keputusan investasi saham pada pasar perdana, sehingga variable umur perusahaan (AGE) berpengaruh terhadap *initial return*.

4. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa koefisien regresi variabel reputasi auditor yang diproyeksikan dengan LEV sebesar -0.194750 dan nilai probabilitas sebesar $0.2735 > 0,1$, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* (LEV) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* ditolak, yang berarti bahwa variable *financial leverage* belum dapat meminimalisir tingkat *underpricing* yang terjadi.

Pada pasar perdana, investor tidak memperdulikan tingkat hutang sebagai acuan untuk berinvestasi baik perusahaan memiliki tingkat hutang yang rendah ataupun perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi. Karena menurut investor bahwa tingkat hutang tidak akan merubah tingkat *underpricing* yang akan terjadi. Hal ini dikuatkan dengan *trade of theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang

memiliki tingkat hutang yang tinggi disebabkan karena ingin mengurangi beban pajak yang ditanggung, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi bukan berarti perusahaan tersebut telah gagal dalam tingkat operasionalnya akan tetapi perusahaan tersebut menghindari beban pajak yang diterima.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian dari Cahyanda (2013) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan laba sehingga peningkatan jumlah hutang bias menjadi *signal* yang baik bagi investor. Hasil dari penelitian Mahyani (2016), Aini (2013), Retnowati (2013) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

5. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *return on asset* yang diproyeksikan dengan ROA sebesar -0.429072 dan nilai probabilitas sebesar $0.0793 > 0,1$, dapat disimpulkan bahwa *return on asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *return on asset (ROA)* berpengaruh negative terhadap *underpricing* diterima yang berarti bahwa variable *return on asset (ROA)* dapat meminimalisir tingkat *underpricing* yang terjadi .

Alasan mengapa variable ROA berpengaruh, dikarenakan investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, yang artinya bahwa tingkat operasional perusahaan berjalan dengan baik. Ketika tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian para calon investor sehingga akan menekan tingkat *underpricing* yang terjadi.

Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* karena di dalam *signalling theory* menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut dikarenakan jika profitabilitas perusahaan tinggi maka tingkat capital gain yang akan diterima oleh investor semakin tinggi ketika menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Semakin rendah tingkat ketidakpastian investor dalam usaha menanamkan saham pada perusahaan tersebut maka semakin rendah juga tingkat *underpricing* yang terjadi.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian dari Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang ditunjukkan dengan variabel profitabilitas perusahaan yang tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga akan menekan tingkat *underpricing* yang terjadi. Hasil dari penelitian Yasa (2008) dan Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap *underpricing*.