

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode waktu pengamatan 2012-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 67 perusahaan yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*.

Rincian sampel dijelaskan dalam sebuah tabel berikut:

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

| Keterangan | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | |
|--|------|------|------|------|------|------|-----|
| Perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI periode 2012-2017 | 22 | 30 | 23 | 16 | 15 | 37 | 143 |
| Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap | 2 | 1 | | | | | 3 |
| Perusahaan yang tidak mengalami underpricing | 6 | 12 | 10 | 6 | 3 | 10 | 47 |
| Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional | 1 | 5 | 2 | 3 | | 1 | 12 |
| Perusahaan yang rugi | | 1 | 1 | 1 | 3 | 8 | 14 |
| Total sampel | 13 | 11 | 10 | 6 | 9 | 18 | 67 |
| Data Outlier | 2 | | 1 | 1 | 1 | 5 | 10 |
| Perusahaan Sampel | 11 | 11 | 9 | 5 | 8 | 13 | 57 |

Sumber: Data yang diolah, Lampiran 10

Setelah melalui tahap pemilihan sampel dengan *purposive sampling*, terdapat 57 perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

B. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik digunakan untuk mengetahui deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean), dan nilai standar deviasi.

Uji analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan variabel intellectual capital (ICD), kepemilikan institusional (INST), Earning Per Share (EPS), ukuran perusahaan (SIZE), Return on Equity (ROE), dan underpricing (IR) pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 3.2
Hasil Uji statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviasi |
|--------------------|----|----------|----------|----------|--------------|
| ICD | 57 | 22,61905 | 86,90476 | 49,60317 | 14,57530 |
| INST | 57 | 0,064000 | 0,998500 | 0,690072 | 0,188413 |
| EPS | 57 | 0,040000 | 3137,370 | 168,0528 | 440,4632 |
| SIZE | 57 | 16,48549 | 22,75179 | 20,66067 | 1,292414 |
| ROE | 57 | 0,00900 | 1,205247 | 0,189411 | 0,194508 |
| IR | 57 | 0,013158 | 0,700000 | 0,342689 | 0,260320 |
| Valid N (listwise) | 57 | | | | |

Sumber: Lampiran 11

Tabel 3.2 menunjukkan bahwa rata-rata *underpricing* perusahaan yang diukur dengan Initial Return (IR) yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 0,342689 dengan tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 0,700000 yaitu ada pada perusahaan PT Mega Power Makmur Tbk, PT Terregra Asia Energy Tbk, PT Sillo Maritime Perdana Tbk, dan PT Bank

Agris Tbk. Tingkat *underpricing* terendah yaitu perusahaan MNC Sky Vision Tbk sebesar 0,01358. Dan nilai standar deviasi sebesar 0,260320. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 0,260320 dibandingkan harga yang dijual pada pasar sekunder. Hal tersebut menandakan bahwa fenomena *underpricing* pada tahun 2012 sampai dengan 2017 masih terjadi di pasar modal Indonesia.

Variabel *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan enam komponen *Intellectual Capital Disclosure (ICD)* yaitu *human resource, information technology, research and development, proses, strategy, dan customer* memiliki rata-rata ICD sebesar 49,60317. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi *intellectual capital* rata-rata hanya 42 item dari total 84 item pengungkapan *intellectual capital*. Pengungkapan *intellectual capital* terendah adalah sebesar 22,61905 oleh Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk yang berarti hanya 22% item dari total 84 item. Nilai pengungkapan *intellectual capital* tertinggi adalah sebesar 86,90476 oleh PT Waskita Beton Precast Tbk yang berarti perusahaan mengungkapkan 86% item dari total 84 item yang diharapkan pada pengungkapan *intellectual capital* dan standar deviasi sebesar 14,59475.

Variabel kepemilikan institusional yang diukur dengan INST memiliki rata-rata sebesar 0,690072. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat alokasi saham kepada investor institusional adalah sebesar 0,690072. Tingkat alokasi saham terendah sebesar 0,064000 oleh PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Dan tingkat alokasi saham tertinggi adalah sebesar 0,998500 pada PT Batavia Prosperindo

Internasional Tbk dan standar deviasi sebesar 0,188413. Standar deviasi yang lebih rendah dibanding dengan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki variasi sebaran data yang sempit. Proporsi saham yang dikuasai oleh investor institusional pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2012 sampai dengan 2017 rata-rata sebesar 0,690072. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara umum proporsi saham perusahaan yang dikuasai oleh investor institusional cukup tinggi karena menguasai lebih dari 50% saham perusahaan-perusahaan tersebut.

Variabel Earning Per Share (EPS) memiliki rata-rata sebesar 168,0528 yang artinya rata-rata keuntungan yang akan didapatkan oleh para investor pada saat berinvestasi pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 168,0528. Nilai Earning Per Share (EPS) terendah adalah 0,040000 per lembar saham dasar pada perusahaan Trans Power Marine Tbk dan nilai Earning Per Share (EPS) tertinggi adalah 3137,370 per lembar saham yaitu pada perusahaan PT Mark Dynamic Indonesia Tbk. Sementara itu nilai standar deviasi Earning Per Share (EPS) dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO sebesar 440,4632 per lembar saham dasar. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari Earning Per Share (EPS) cukup tinggi, sehingga Earning Per Share (EPS) pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO lebih bervariasi.

Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan Logaritma natural (Ln) Size dari total aktiva memiliki rata-rata sebesar 20,66067 yang artinya bahwa rata-rata total aset perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 20,66067. Nilai ukuran perusahaan terendah adalah sebesar 16,48549

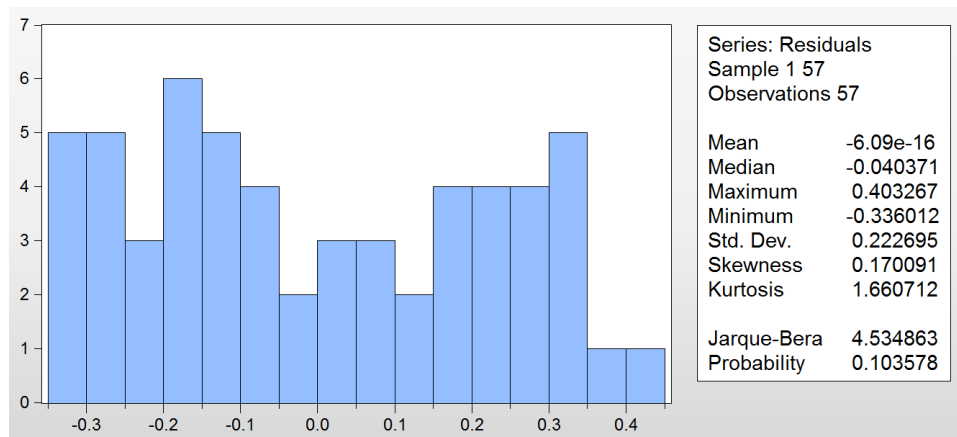
yaitu pada PT Protech Mitra Perkasa Tbk dan nilai maksimum sebesar 22,75179 pada perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk. Sementara itu, nilai standar deviasi ukuran perusahaan adalah 1,292414. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari ukuran perusahaan cukup tinggi, sehingga ukuran perusahaan lebih bervariasi.

Variabel Return on Equity (ROE) memiliki rata-rata sebesar 0,189411. Hal ini menunjukkan rata-rata tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba sebesar 0,189411. Tingkat pengembalian terendah sebesar 0,00900 pada perusahaan City Retail Development Tbk. Dan tingkat pengembalian tertinggi sebesar 1,20547 pada perusahaan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Sementara itu nilai standar deviasi dari variabel Return on Equity (ROE) adalah sebesar 0,194508.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji Jarque-Bera. Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal. Pengujian normalitas disajikan dalam gambar berikut:



Gambar 2. Uji Normalitas Data

Nilai probabilitas dari uji Jarque Bera pada Gambar 2 adalah 0,103578 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan memiliki korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi dikatakan tidak terjadi multikolinieritas jika nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 . Hasil pengujian multikolinieritas disajikan dalam tabel berikut:

Dari tabel 3.4 menunjukkan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi.

Tabel 3.4
Hasil Uji Multikolinieritas

| Variabel | VIF | Keterangan |
|---------------------------|----------|---------------------------------|
| Intellectual Capital | 1,155094 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kepemilikan Institusional | 1,075377 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Earning Per Share (EPS) | 1,152819 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Ukuran Perusahaan | 1,114107 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Return on Equity (ROE) | 1,106265 | Tidak terjadi multikolinieritas |

Sumber: Lampiran 12

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian digunakan untuk menguji ada atau tidaknya kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode White-Test, dengan hasil yang dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 3.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | Sig. | Batas | Keterangan |
|---------------------------|--------|-------|----------------------------------|
| Intellectual Capital | 0,2344 | >0.05 | Tidak terjadi heterokedastisitas |
| Kepemilikan Institusional | 0,3129 | >0.05 | Tidak terjadi heterokedastisitas |
| Earning Per Share (EPS) | 0,3289 | >0.05 | Tidak terjadi heterokedastisitas |
| Ukuran Perusahaan | 0,5360 | >0.05 | Tidak terjadi heterokedastisitas |
| Return on Equity (ROE) | 0,0972 | >0.05 | Tidak terjadi heterokedastisitas |

Sumber: Lampiran 12

Hasil uji White-Test pada Tabel 3.5 menunjukkan bahwa dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian pada variabel independen memiliki nilai probabilitas masing-masing lebih besar (>) 0,05 yang

artinya regresi yang dilakukan dalam model penelitian tidak terindikasi adanya heteroskedastisitas dengan tingkat keyakinan 95%.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson. Hasil pengujian autokorelasi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3.6
Hasil Uji Autokorelasi

| | DW-test | Du | 4-Du | Keterangan |
|--|----------|--------|--------|------------------------|
| Pengaruh ICD, INST, EPS, SIZE, ROE terhadap UNDP | 2,014339 | 1,7675 | 2,2325 | Tidak ada autokorelasi |

Sumber: Lampiran 12

Hasil uji Durbin Watson (DW) yang tersaji dalam tabel 3.6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Obs*Durbin-Watson (DW) adalah 2,014339. Rumus uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $du < DW < (4-du)$.

Nilai du pada tabel Durbin Watson (DW), dengan $k=5$ dan $n=57$ adalah 1,7675, maka nilai $4-du=2,2325$. Sehingga $1,7675 < 2,014339 < 2,2325$. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam regresi penelitian.

D. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji F atau Uji Kelayakan Model

Uji F atau uji kelayakan model digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Apabila uji F signifikan, maka model layak untuk diteliti atau model fit (cocok). Model dikatakan layak apabila model fit dengan persamaan regresi. Terdapat pengaruh secara bersama-sama antar variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas $< 0,05$ dan sebaliknya tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama antar variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas $> 0,05$. Hasil uji statistik F pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 3.7 sebagai berikut:

Tabel 3.7
Uji Statistik F

| | |
|-----------------------------|----------|
| <i>F-Statistic</i> | 2,995993 |
| Prob (<i>F-Statistic</i>) | 0,018701 |

Sumber: Lampiran 13

Berdasarkan tabel 3.7 diatas, diperoleh *F-Statistic* sebesar 2,995993 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0,018701 dimana $0,018701 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan atau bersama-sama antar variabel independen, yaitu *intellectual capital*, kepemilikan institusional, Earning Per Share (EPS), ukuran perusahaan, dan Return on Equity (ROE) terhadap variabel dependen, yaitu underpricing.

2. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel independen yaitu *intellectual capital*, kepemilikan institusional, *Earning Per Share (EPS)*, ukuran perusahaan, dan *Return on Equity (ROE)* terhadap *underpricing*. Selain itu Uji t juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan keputusan hipotesis akan diterima atau ditolak. Apabila nilai probabilitas < 0,05, maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun sebaliknya apabila nilai probabilitas > 0,05, maka tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada tabel 3.8 berikut ini:

Tabel 3.8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Variabel | Coefficient | t-statistic | Prob. | Keterangan |
|---------------------------|-------------|-------------|--------|------------|
| C | 2,097999 | 3,940462 | 0,0002 | |
| Intellectual Capital | -0,002180 | -0,948121 | 0,3475 | Ditolak |
| Kepemilikan Institusional | -0,174546 | -1,016988 | 0,3140 | Ditolak |
| Earning Per Share (EPS) | 0,000640 | 0,842373 | 0,4035 | Ditolak |
| Ukuran Perusahaan | -0,070435 | -2,765678 | 0,0079 | Diterima |
| Return on Equity (ROE) | -0,432042 | -2,562166 | 0,0134 | Diterima |

Sumber: Lampiran 13

Hasil regresi yang tersaji pada Tabel 3.7 menunjukkan bahwa persamaan pengaruh *intellectual capital (ICD)*, kepemilikan institusional (*INST*), *Earning Per Share (EPS)*, ukuran perusahaan (*SIZE*), *Return on Equity (ROE)* terhadap *underpricing (IR)* sebagai berikut:

$$Y(\text{Underpricing}) = 2,097999 + (-0,002180) \text{ ICD} + (-0,174546) \text{ INST} + (0,000640) \text{ EPS} + (-0,070435) \text{ Size} + (-0,432042) \text{ ROE} + e$$

Keterangan:

- 1) Koefisien regresi ICD sebesar $-0,002180$ dan bernilai negatif menyatakan bahwa setiap peningkatan profitabilitas sebesar 1 akan menyebabkan menurunkan underpricing sebesar $-0,002180$.
- 2) Koefisien regresi INST sebesar $-0,174546$ dan bernilai positif menyatakan bahwa setiap peningkatan kepemilikan institusi sebesar 1 akan menyebabkan meningkatnya underpricing sebesar $-0,174546$.
- 3) Koefisien regresi EPS sebesar $0,000640$ dan bernilai positif menyatakan bahwa setiap peningkatan Earning Per Share (EPS) sebesar 1 akan menyebabkan meningkatnya underpricing sebesar $0,000640$.
- 4) Koefisien regresi SIZE sebesar $-0,070435$ dan bernilai negatif menyatakan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 akan menyebabkan menurunkan underpricing sebesar $-0,070435$.
- 5) Koefisien regresi ROE sebesar $-0,432042$ dan bernilai negatif menyatakan bahwa setiap peningkatan Return on Equity (ROE) sebesar 1 akan menyebabkan menurunkan tingkat underpricing sebesar $-0,432042$.

Maka dari hasil uji t berdasarkan tabel 3.7 diatas, dapat ditentukan pengaruhnya terhadap hipotesis penelitian sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Satu (H_1)

Pada uji statistik t nilai sig. pada Tabel 3.7 variabel *intellectual capital* memiliki nilai sig. $0,3475$ lebih dari ($>$) α ($0,05$), sehingga

dapat disimpulkan bahwa intellectual capital tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan hipotesis satu ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Dua (H_2)

Pada Tabel 3.7 dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sig. 0,3140, dimana nilai tersebut lebih besar ($>$) dari α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan hipotesis dua ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Tiga (H_3)

Tabel 3.7 menunjukkan nilai sig. untuk variabel Earning Per Share (EPS) sebesar 0,4035 dimana nilai tersebut lebih besar dari ($>$) dari α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan variabel Earning Per Share (EPS) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan hipotesis tiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

Berdasarkan Tabel 3.7 nilai sig. pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,0079, dimana nilai tersebut lebih kecil ($<$) dari α (0,05), dengan arah β negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, dan hipotesis empat diterima.

e. Pengujian Hipotesis Lima (H_5)

Nilai sig. pada tabel hasil uji statistik t menunjukkan variabel Return on Equity (ROE) memiliki nilai 0,0134, dimana nilai sig.

tersebut lebih kecil ($<$) dari α (0,05), dengan β negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, dan hipotesis lima diterima.

Tabel 3.8
Ringkasan hasil Uji t

| Kode | Keterangan | Keterangan |
|----------------|--|------------|
| H ₁ | <i>Intellectual capital</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing | Ditolak |
| H ₂ | Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap underpricing | Ditolak |
| H ₃ | Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing | Ditolak |
| H ₄ | Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing | Diterima |
| H ₅ | Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing | Diterima |

Sumber: Data yang diolah

3. Pengujian Koefisien Determinasi (*Adjusted R square*)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam mendeskripsikan variasi dari variabel dependen. 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 pa tabel berikut:

Tabel 3.9
Uji Koefisien Determinasi

| | |
|-------------------|----------|
| R-square | 0,268172 |
| Adjusted R-square | 0,196424 |

Sumber: Lampiran 13

Berdasarkan Tabel 3.9 hasil pengujian koefisien determinasi (*Adjusted R square*) sebesar 0,268172 atau sebesar 26,81% yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen atau dalam penelitian adalah intellectual capital (ICD), kepemilikan institusional (INST), Earning Per Share (EPS), ukuran perusahaan (SIZE), Return on Equity (ROE) secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *underpricing* (IR) sebesar 26,81%, sedangkan sisanya sebesar 73,19% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

E. Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh intellectual capital (ICD), kepemilikan institusional, Earning Per Share (EPS), ukuran perusahaan (SIZE), Return on Equity (ROE) terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil menunjukkan dari lima hipotesis yang diajukan dalam penelitian terhadap dua hipotesis berpengaruh negatif signifikan dan tiga hipotesis tidak berpengaruh terhadap variabel *underpricing*.

1. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian variabel menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pada hasil penelitian menunjukkan bahwa Intellectual Capital Disclosure (ICD) memiliki arah pengaruh negatif terhadap *underpricing* namun tidak signifikan. *Intellectual capital* digunakan untuk mengukur aset tidak berwujud (intangible assets) yang diukur dengan menggunakan item

pernyataan dalam enam komponen utama, yaitu *human resource, information technology, research and development, proses, strategy, dan customer*.

Jika dilihat dari tabel 3.2 terlihat bahwa perusahaan yang mengungkapkan *intellectual Capital Disclosure (ICD)* tertinggi hanya mengungkapkan sebesar 86% dari total item yang harus diungkapkan dan hanya terdapat satu perusahaan saja yang mengungkapkan 86% dari total 84 item. Rata-rata perusahaan ada di Indonesia hanya mengungkapkan sebesar 49% dari total 84 item, yang artinya item pengungkapan *intellectual capital disclosure* di Indonesia masih tergolong rendah. Sehingga *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indra Satriawan (2016) yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya *intellectual capital* dikarenakan informasi tentang umur perusahaan menjadi perhatian para investor untuk melakukan keputusan investasi.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Underpricing

Hasil pengujian variabel menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel kepemilikan institusional terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian yang bertolak belakang dengan hipotesis ini dikarenakan struktur kepemilikan merupakan sebuah komposisi dari pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan pada jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain dibagi dengan jumlah saham

yang beredar. Proporsi dalam kepemilikan inilah yang akan menentukan jumlah mayoritas dan minoritas kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Besarnya kepemilikan saham oleh suatu institusi akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Pada umumnya, investor institusi memiliki kemampuan lebih dan juga memiliki sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Tidak terbuktinya hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian dapat terjadi karena keinginan suatu institusi sebagai pemilik saham untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga saham yang ada di pasar sekunder dengan di pasar perdana.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tri Gunarsih, Wulan Handayani, dan Lilis Endang Wijayanti (2014) dan juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mira Agulina (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap underpricing. Hal ini disebabkan karena reaksi pasar kurang dalam investasi oleh institusional hal ini dikarenakan investasi oleh institusional berfokus pada jangka pendek.

3. Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing

Hasil pengujian variabel menunjukkan bahwa variabel Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Earning Per Share (EPS) memiliki arah pengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap tingkat underpricing. Earning Per Share (EPS) merupakan gambaran tentang jumlah yang akan diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau merupakan laba bersih per lembar saham biasa. Semakin besar nilai Earning Per Share (EPS), maka menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham semakin besar. Variabel Earning Per Share (EPS) yang tidak memiliki pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat mengirimkan sinyal Earning Per Share (EPS) dengan baik pada para investor. Yang artinya rasio ini tidak dapat memberikan ekspektasi pada investor mengenai kenaikan ataupun penurunan harga saham suatu perusahaan untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikan. Namun, rasio Earning Per Share (EPS) bukan merupakan bahan pertimbangan dalam rangka menetapkan harga penawaran saham perdana (IPO) karena rasio Earning Per Share (EPS) yang dimiliki emiten sebelum IPO akan mengalami perubahan setelah emiten melakukan IPO karena adanya perkembangan laba perusahaan yang dipengaruhi oleh kebijakan pajak dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, Earning Per Share (EPS) bukan merupakan variabel yang memberikan pengaruh terhadap underpricing saham perdana.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saifudin dan Dia Rahmawati (2016), Natalia Titik Wiyani (2016), dan juga penelitian yang dilakukan oleh Novita Lestari, Elly Rasyid, dan Rutman Lumbantoruan (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap underpricing. Hal ini dikarenakan rasio

Earning Per Share (EPS) tidak memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikan. Namun Earning Per Share (EPS) bukan bahan pertimbangan untuk menetapkan harga penawaran saham perdana karena rasio Earning Per Share (EPS) sebelum IPO dan sesudah IPO mengalami perubahan karena perkembangan laba dan kondisi ekonomi sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap underpricing saham perdana.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing

Hasil pengujian variabel menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel underpricing.

Ukuran perusahaan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset yang artinya apabila total aset pada suatu perusahaan itu besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai ukuran perusahaan yang besar dan begitu juga sebaliknya. Secara umum, perusahaan yang lebih besar memiliki kepastian yang lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Informasi pada perusahaan besar akan lebih banyak dan juga lebih mudah diperoleh oleh investor apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal tersebut dapat mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar sehingga akan mengurangi tingkat underpricing.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herbnu Putro L (2017) dan Natalia Titik Wiyani (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Hal ini disebabkan karena pertimbangan perusahaan besar yang umumnya lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan besar akan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dan informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian akan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

5. Pengaruh Return on Equity (ROE) Terhadap Underpricing

Hasil pengujian variabel menunjukkan bahwa variabel Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel underpricing.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar tingkat pengambilan modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan yang menghasilkan laba. Apabila return on Equity (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor untuk mempertimbangkan investasinya.

Nilai Return on Equity (ROE) yang semakin besar, maka mencerminkan risiko perusahaan IPO yang rendah, sehingga nilai Return on Equity (ROE) yang besar dapat mengurangi ketidakpastian saham pada masa yang akan datang dan juga menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi,

sehingga semakin rendah tingkat underpricingnya. hal ini merupakan sinyal bahwa Return on Equity (ROE) sebagai tolok ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat profitabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kadek Melya Sintya Dewi, Lulup Endah Tripalupi, dan Iyus Akhmad Haris (2017) menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Didukung oleh penelitian Natalia Titik Wiyani (2016) juga menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif terhadap underpricing. Hal ini dikarenakan nilai Return on Equity (ROE) yang semakin tinggi akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi karena perusahaan dipandang mampu menghasilkan laba pada masa yang akan datang dan juga mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat underpricing.