

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 dengan periode waktu pengamatan 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 71 perusahaan yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*.

Terdapat 117 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, sebanyak 24 perusahaan mengalami *overpricing* dan 8 perusahaan mengalami *sideway*. Kemudian terdapat 3 perusahaan tidak menerbitkan *prospectus* dikarenakan baru melakukan penawaran umum perdannya di tahun 2015 serta terdapat 6 perusahaan yang didalam *prospectus* nya tidak mengungkapkan sesuai dengan variabel dibutuhkan, dan 5 sampel yang hal tersebut merupakan data ekstrim (*outlier*). Penggolongan data *outlier* menggunakan teknik *treammean*. Ghozali (2011) mengungkapkan terdapat 3 cara dalam mengatasi data ekstrim, yaitu (1) *Transforming*, (2) *Winsorizing* (3) *Treammean*. Dalam penelitian ini, data *outlier* diatasi dengan cara *Treammean* dengan menggugurkan nilai *Z- Score* masing-masing variabel yang berada diatas 2,5.

Rincian sampel dijelaskan dalam sebuah tabel berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI periode 2011- 2015	117
Perusahaan yang terkena <i>overpricing</i> dan <i>sideway</i>	(32)
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>prospectus</i>	(3)
Perusahaan yang tidak lengkap sesuai variabel dalam penelitian	(6)
Sampel yang mengalami <i>outlier</i>	(5)
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	71
Total sampel yang digunakan dalam penelitian periode 2011-2015	71

Sumber: Hasil Olah data, 2016

B. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan variabel reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UDW), *Return on asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), tingkat *leverage*, *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) dan *Underpricing* (UND) pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	71	-.11	.69	.0762	.10601
EPS	71	-5432.00	320085.61	4857.6169	38007.51913
LEV	71	.03	8.20	2.4234	2.13351
ICD	71	.11	.40	.2406	.06712
AGE	71	1	51	16.23	11.244
SIZE	71	2842850618	21063714000	203072058297	285510699703
UND	71	.00	.70	9.42	2.436
Valid N (listwise)	71			.2636	.23928

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

Tabel 4.2. menunjukkan bahwa rata-rata *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 26,3% dengan tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 70% yaitu ada pada perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara, Tbk dan Bank Dinar Indonesia, Tbk. Tingkat *underpricing* terendah yaitu perusahaan Golden Plantation, Tbk sebesar 0.4%.

Pengukur kinerja perusahaan yang dilihat dalam rasio profitabilitas yang pertama yaitu *Return on Asset (ROA)*. Tabel 4.2 menunjukkan presentase tertinggi *ROA* adalah Toba Bara Sejahtera, Tbk sebesar 69% dan presentasi terendah ada pada perusahaan SMR Utama Tbk, sebesar -11%. Rasio profitabilitas selanjutnya yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah *Earning Per Share (EPS)*. Nilai *EPS* tertinggi adalah Rp. 320.085 per lembar saham dasar yaitu ada pada perusahaan Bank Mitra

Niaga, Tbk dan nilai *EPS* terendah ada pada perusahaan Golden Plantation, Tbk sebesar –Rp. 5.432 per lembar saham dasar.

Variabel rasio tingkat hutang (*leverage*) dengan presentase tingkat hutang tertinggi pada perusahaan Bank Maspion Indonesia, Tbk sebesar 820% dan presentase terendah ada pada perusahaan Link Net Media, Tbk sebesar 3%. Pengungkapan *Intellectual Capital Disclosure (ICD)* tertinggi adalah 40% perusahaan Darmasatya Nusantara, Tbk, dan persentase pengungkapan terendah adalah 11% dengan pengungkapan rata-rata yang diungkapkan perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia sebesar 24%, sehingga dapat dikatakan bahwa pengungkapan item dalam *intellectual capital* masih tergolong sangat rendah.

Umur perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana rata-rata telah berdiri selama 16 Tahun yang tergolong pada perusahaan yang belum lama berdiri. Namun ada pula perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana pada usia perusahaan yang tergolong sangat muda yaitu 1 tahun yaitu ada pada perusahaan Nirvana Development, Tbk. Serta ukuran perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana memiliki rata-rata aset sebesar Rp. 2.030.720.582.979.42 dengan total aset tertinggi ada pada perusahaan Salim Ivomas Pratama, Tbk dan ukuran perusahaan terkecil dengan perusahaan Buana Listiya Tama, Tbk.

Tabel 4.3.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel *Dummy*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AUD	71	0	1	.15	.364
UDW	71	0	1	.38	.489
Valid N (listwise)	71				

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

Berdasarkan pada pengujian statistik deskriptif, dapat disimpulkan jika perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana periode 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia rata-rata sebanyak 15% perusahaan menggunakan auditor yang tergabung dalam *Big Four* sedangkan sisanya 85% menggunakan auditor yang tidak tergabung dalam *Big Four*. Begitupun dengan penggunaan lembaga *underwriter*. Perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* yang tergabung dalam 10 *most active brokerage by volume* hanya sebanyak 38% perusahaan. Sedangkan sisanya lebih memilih untuk tidak menggunakannya. Dengan demikian dapat disimpulkan jika pada saat perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana lebih dominan menggunakan auditor yang tidak tergabung dalam *Big Four* dan menunjuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji *One -Sample Kolmogorov- Smirnov (KS)*. Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal. Pengujian normalitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.4.
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		71
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21049827
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.926
Asymp. Sig. (2-tailed)		.358

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

Tabel 4.3 menunjukkan probabilitas *Obs*Asymp. Sig (2-tailed)* 0.358. Probabilitas tersebut lebih besar ($>$) dari α (0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian 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* > 0,1 dan nilai *VIF* < 10. Hasil pengujian multikolinieritas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.5.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Reputasi Auditor	.816	1.226	Tidak terjadi multikolinieritas
Reputasi <i>Underwriter</i>	.773	1.294	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Return On Asset</i>	.856	1.168	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Earning Per Share</i>	.868	1.152	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Leverage</i>	.621	1.609	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Intellectual Capital Disclosure</i>	.870	1.149	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Age Firm's</i>	.781	1.280	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Size Firm's</i>	.848	1.180	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

Tabel 4.4. menunjukkan derajat *tolerance* dari semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai lebih besar (>) dari 0,1 dan angka *VIF* kurang (<) dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

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

Tabel 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	sig	Batas	Keterangan
Reputasi Auditor	.118	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Reputasi Underwriter	.119	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Return On Asset	.221	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
<i>Earning Per Share</i>	.230	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
<i>Leverage</i>	.083	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Intellectual Capital Disclosure	.726	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Age Firm's	.157	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Size Firm's	.994	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber: Olah data, 2016

Hasil uji *Glejser* pada Tabel 4.5. menunjukkan bahwa dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian baik variabel independen maupun variabel kontrol memiliki nilai probabilitas *Obs*Sig* masing-masing lebih besar dari (>) 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).

Tabel 4.7.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.476(a)	.226	.126	.223667	1.964

a Predictors: (Constant), AGE, AUD, UDW, EPS, ICD, ROA, SIZ, LEV

b Dependent Variable: UND

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

Hasil uji *Durbin Watson (DW)* yang tersaji dalam tabel 4.6. menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*Durbin- Watson (DW)* adalah 1,964. Rumus uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian adalah $DU < Dw < (4 - DU)$. Nilai DU pada tabel *Durbin Watson (DW)*, dengan $k=6$ dan $n=71$ adalah 1,8021, maka nilai $4-DU= 2,198$, sehingga $1,8021 < 1,964 < 2,1979$. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian.

D. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.8.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficient</i>	sig
	B	
AUD	-0.14	0.09
UDW	-0.073	0.245
ROA	-0.017	0.95
EPS	-0.006	0.053
LEV	-0.015	0.338
ICD	-0.459	0.286
SIZE	-0.027	0.23
AGE	0.002	0.403
Adj. R Square		0.126
Sig F		0.034

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

1. Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R square*)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam mendeskripsikan variasi dari variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi (*Adjusted R square*) disajikan dalam tabel berikut:

Berdasarkan Tabel 4.8. nilai (*Adjusted R²*) sebesar 0.126 atau sebesar 12,6% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen atau dalam penelitian adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *Return on Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Leverage*, dan *intellectual capital disclosure* serta variabel kontrol *SIZE* dan *AGE* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap tingkat

underpricing sebesar 12,6%, sedangkan sisanya sebesar 87,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik Model F)

Hasil uji signifikansi simultan (uji F) dengan menggunakan uji anova tersaji dalam Tabel 4.8. diperoleh probabilitas nilai F sebesar 0,034, karena $\text{sig F} < 5\%$ ($0,034 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antar variabel bebas dengan variabel terikat. Hal tersebut dibuktikan dengan adanya satu variabel *EPS* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yang menunjukkan bahwa investor lebih tertarik dengan informasi perusahaan yang terkait dengan *return* yang terkait dengan saham di pasar modal, dan didukung dengan *adjusted R square* yang rendah yang menunjukkan terdapat pengaruh secara bersama-sama namun tergolong lemah. Dengan demikian secara keseluruhan, model kurang dapat memprediksi *underpricing*.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil regresi yang tersaji pada Tabel 4.8. menunjukkan bahwa persamaan pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *Return on Asset (ROA)*, *Earning per Share (EPS)*, *leverage (LEV)*, *intellectual capital disclosure (ICD)* terhadap *underpricing (UND)* sebagai berikut:

$$\text{UND} = 1,171 + (-0,140) \text{AUD} + (-0,073) \text{UDW} + (-0,17) \text{ROA} + (-0,006) \\ \text{EPS} + (-0,015) \text{LEV} + (-0,459) \text{ICD} + (-0,027) \text{SIZE} + 0,002 \\ \text{AGE} + e$$

a. Pengujian Hipotesis Satu

Pada uji statistik t nilai sig pada Tabel 4.8. memiliki nilai sig 0,090 > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

b. Pengujian Hipotesis Dua

Pada Tabel 4.8. dapat dilihat bahwa variabel *underwriter* memiliki nilai sig 0,245, dimana nilai tersebut lebih besar (>) dari α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

c. Pengujian Hipotesis Tiga

Tabel 4.8. menunjukkan nilai sig untuk variabel *Return on Asset* sebesar 0,950 dimana nilai tersebut lebih besar dari (>) 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan variabel *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

d. Pengujian Hipotesis Empat

Berdasarkan pada Tabel 4.8. nilai sig pada variabel 0,053, dimana nilai tersebut (\leq) 0,05, dengan arah β negatif. Dengan demikian

dapat disimpulkan *Earning Per Share* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, dan hipotesis empat diterima.

e. Pengujian Hipotesis Lima

Nilai sig pada tabel hasil uji statistik t menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai 0.388, dimana nilai sig tersebut lebih besar dari ($>$) 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

f. Pengujian Hipotesis Enam

Nilai sig yang tersaji pada Tabel 4.8. menunjukkan nilai sig sebesar 0,286 dimana nilai tersebut lebih besar ($>$) dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

g. Pengujian Variabel Kontrol

Nilai sig pada variabel kontrol umur perusahaan lebih besar dari ($>$) 0,05, dimana masing- masing variabel memiliki nilai 0,230 dan 0,403. Dengan demikian variabel kontrol ukuran dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil uji t disimpulkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.9.
Ringkasan Hasil uji t

Kode	Keterangan	Keterangan
H ₁	Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak
H ₂	Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak
H ₃	<i>Return On Asset</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak
H ₄	<i>Earning Per Share</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Diterima
H ₅	Leverage berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak
H ₆	<i>Intellectual Capital Disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Ditolak

E. Pembahasan

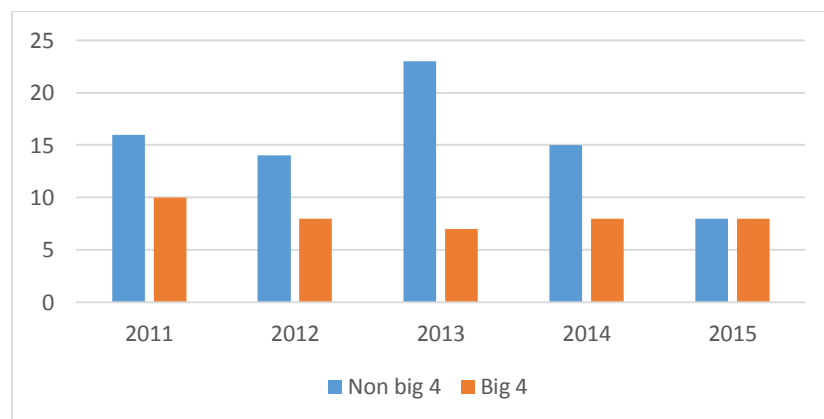
Penelitian ini menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *Return on Asset (ROA)*, *Earning per Sahre*, *leverage*, *intellectual capital disclosure* terhadap *underpricing*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil menunjukkan dari enam hipotesis yang diajukan dalam penelitian terdapat satu hipotesis berpengaruh negatif signifikan, lima hipotesis tidak berpengaruh terhadap variabel *underpricing*.

1. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian variabel menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel *underpricing*, atau dapat dikatakan hipotesis satu ditolak. Auditor merupakan lembaga yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan audit baik keuangan ataupun manajemen sebelum perusahaan

melakukan penawaran umum perdana. Penggunaan KAP yang tergabung dalam *Big Four* tentunya menjadi bahan pertimbangan yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menambah kepercayaan investor akan perusahaan.

Namun sejak 2002 setelah terjadinya skandal KAP *Arthur Anderson*, perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana jarang menggunakan jasa auditor dengan Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four*. Karena perusahaan akan menganggap sama antara auditor yang memiliki kualitas tinggi dan yang tidak karena kepercayaan masyarakat sudah luntur atas skandal tersebut. Hal tersebut dibuktikan dalam grafik sebagai berikut:



Gambar 5.1.

Grafik Pengguna KAP *Big Four* dan *Non Big Four*

Sumber: Hasil Olah Data, 2016

Sejak tahun 2011 hingga 2015 terlihat bahwa perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia lebih dominan menggunakan KAP yang tidak termasuk dalam *Big Four*. Hasil

grafik tersebut menunjukkan bahwa investor tidak mementingkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan penawaran umum perdana. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Risqi (2013) dan Purbarangga (2013) yang mengungkapkan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dengan alasan lemahnya kepercayaan masyarakat akan laporan audit yang dilakukan oleh KAP yang tergabung dalam *Big four*.

2. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Maka hipotesis dua yaitu Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) dan Lismawati (2015) yang mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau dapat dikatakan tidak dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil uji pada **Lampiran 3** yang menunjukkan pengguna lembaga *underwriter* dengan reputasi tinggi dari 71 perusahaan hanya sebanyak 38% perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter* dengan reputasi tinggi.

Namun Risqi (2013) dan Kristiantari (2013) dengan hasil penelitian bahwa reputasi *underwriter* dapat mengurangi terjadinya *underpricing*

atau memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, karena dianggap *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan percaya diri menjual semua saham yang dijaminnya dengan harga yang ditetapkan perusahaan sesuai dengan kondisi perusahaan.

Hasil penelitian yang bertolak belakang ini disebabkan karena adanya perbedaan pemeringkatan lembaga penjamin (*underwriter*). Dalam penelitian ini pemeringkatan *underwriter* berdasarkan pada *10 most active brokerage by volume* yang tersedia dalam *IDX Fact Book*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) dan Risqi (2013) menggunakan pemeringkatan *10 most active brokerage* yang tersedia dalam *IDX Fact Book*. Perbedaan tersebut terjadi karena belum adanya lembaga resmi yang memeringkat reputasi *underwriter* di Indonesia.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Underpricing

Profitabilitas dalam penelitian digunakan untuk mengukur rasio kinerja perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan variabel *Return on Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*.

Variabel pertama dengan hipotesis *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ditolak. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *ROA* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Setinggi apapun presentase *ROA* yang ada pada perusahaan tidak dapat meminimalkan *underpricing* perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Kristiantari (2013) dan Wicaksono (2012) yang mengungkapkan

bahwa tingginya presentase *ROA* tidak berpengaruh signifikan dalam meminimalkan *underpricing*.

May (2014) mengungkapkan bahwa terdapat enam rasio utama yang digunakan investor dalam menganalisis perusahaan secara fundamental, yaitu: (1) *Net Profit margin* (2) *Return on Equity* (3) *Earning Per Share* (4) *Price Earning Ratio* (5) *Deviden Yield* dan (6) *Price to Book Value*. Tak jarang investor tidak mengutamakan rasio *ROA* dalam pengambilan keputusan investasi karena investor lebih mengutamakan rasio-rasio terkait dengan *return* yang bisa didapatkan, dan ke enam rasio tersebutlah yang dijadikan investor dalam menilai keadaan perusahaan dimasa mendatang. Sehingga *ROA* tidak berpengaruh signifikan dalam meminimalkan *underpricing*.

Sementara variabel *Earning Per Share (EPS)* dengan hipotesis *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* diterima. Semakin besar laba yang diterima oleh investor atas lembar sahamnya maka akan meminimalkan terjadinya *underpricing*, karena berdasarkan teori pensinyalan besarnya *Earning Per Share (EPS)* merupakan *signal* positif dan angin segar bagi investor dan mempermudah investor dalam mengambil keputusan investasinya karena prospek perusahaan dimasa mendatang dapat diprediksi. *Earning Per Share (EPS)* merupakan salah satu rasio yang digunakan dalam mempertimbangkan keputusan investasi (May, 2014). Penerimaan hipotesis ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanah (2015) dan Wulandari

(2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *EPS* maka akan meminimalkan terjadinya *underpricing*.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Underpricing*

Leverage digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dalam penelitian *leverage* dihitung dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. Berdasarkan pada teori pensignalan tingkat hutang merupakan salah satu bentuk *signal* yang ditangkap oleh pelaku pasar yang digunakan untuk memperkecil risiko masa mendatang. Tingkat hutang yang tinggi merupakan bentuk signal negatif bagi pelaku pasar, salah satunya adalah *underwriter*.

Tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan membuat *underwriter* melakukan penawaran dibawah harga yang ditetapkan perusahaan yang membuat terjadinya *underpricing*. Namun jika hanya melihat tingkat hutang dirasa kurang bijak dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat hutang tidak menjadi enam fokus utama ketika investor mempertimbangkan saham yang akan dibelinya.

Berdasarkan hasil pengujian statistika yang telah dilakukan, tingkat hutang yang tinggi tidak memiliki pengaruh dalam meminimalkan *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Risqi (2013) dan Ratnasari (2013) yang mengungkapkan bahwa tingkat hutang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena investor akan lebih

cenderung melihat faktor-faktor lain yang berada diluar perusahaan seperti isu ekonomi dan politik yang dapat mempengaruhi kondisi pasar dengan cepat. Hasil pengujian statistik bertolak belakang dengan dugaan yang diturunkan dalam hipotesis. Dengan demikian dapat disimpulkan tingkat hutang yang tinggi tidak berpengaruh dalam meminimalkan *underpricing*.

5. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Underpricing*

Intellectual Capital Disclosure digunakan untuk mengukur aset tak berwujud (*intangible asset*) yang diukur dengan menggunakan item pernyataan dalam enam komponen utama yaitu: karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, riset dan pengembangan (*R&D*), dan juga pernyataan strategis (Bukh *et al.*, 2004). Berdasarkan pada teori pensignalan, *Intellectual Capital Disclosure* merupakan sebuah pengungkapan yang dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi yang dapat digunakan pelaku pasar khususnya investor dalam menilai dan memprediksi perusahaan dimasa mendatang yang berujung pada berkurangnya tingkat *underpricing* (Martani, 2012).

Kurniawan (2014) mengungkapkan bahwa *ICD* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, yang berarti *ICD* dapat meminimalkan *underpricing*. Akan tetapi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertolak belakang dimana hasil pengujian menunjukkan jika *Intellectual Capital Disclosure* tidak berpengaruh dalam meminimalkan *underpricing*.

Jika dilihat dari Tabel 4.1. terlihat bahwa perusahaan yang mengungkapkan *ICD* tertinggi hanya sebesar 40% dari 81 item yang harus diungkapkan. Artinya, item pengungkapan *Intellectual Capital Disclosure* di Indonesia tergolong masih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti Ardianto (2011) yang mengungkapkan bahwa *Intellectual Capital Disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

6. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran Perusahaan dan Umur perusahaan tidak dapat menjadi pedoman bahwa perusahaan dimasa mendatang akan tetap ada dan dapat memberikan return yang besar kepada investor. Berdasarkan pada hasil pengujian statistic dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki umur satu tahun mampu menghasilkan *EPS* lebih besar dibandingkan perusahaan yang sudah terlebih dahulu berdiri. Hasil penelitian ini didukung oleh Firmanah (2015).