

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada penelitian kali 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 2013-2017. Dari data perusahaan yang melakukan IPO, akan dipilih lagi 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 73 perusahaan sebagai sampel yang digunakan.

Dalam penelitian kali ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yang meliputi : Leverage(X1), Roe(X2), Umur perusahaan(X3), Ukuran perusahaan(X4), Reputasi underwriter(X5) terhadap underpricing (Initial Return) saham perusahaan IPO periode 2013-2017 di Bursa Efek Indonesia. Dalam proses penghitungan untuk proses pengolahan data penelitian kali ini menggunakan alat bantu hitung Microsoft excel dengan tujuan untuk meminimalisir kesalahan serta mempersingkat waktu pengerjaan dan juga memanfaatkan ilmu pengetahuan dan perkembangan teknologi, sedangkan dalam proses pengolahan data untuk mengetahui pengaruh antar variabelnya peneliti menggunakan alat bantu hitung

statistik ekonometrika EViews 9. adapun rincian perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Sampel penelitian**

Uraian	jumlah
Perusahaan ipo tahun 2013-2017	124
Perusahaan yang stabil / overpricing	36
Perusahaan yang mengalami underpricing	88
Perusahaan underpricing yang tidak menyertakan/tidak lengkap laporan keuanganya	15
Jumlah sampel untuk uji hipotesis	73

**Sumber tabel 4.1 : lampiran 7**

#### B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menggambarkan ataupun mendeskripsikan kondisi data penelitian. Tabel berikut ini akan menggambarkan atau mendeskripsikan keadaan data peneliti yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu Underpricing(initial retrun), dan lima variabel independent yang terdiri dari : financial leverage, retrun on equity, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi underwriter

**Tabel 4.2**  
**Analisis Deskriptif**

	LEVERAGE	ROE	SIZE	AGE	UNDW	RETRUN
MEAN	0.120776	0.070253	0.863119	0.224450	0.070064	0.095655
MIN	0.028470	0.001217	0.113965	0.113965	0.000000	0.013749
MAX	0.156420	0.148598	0.916469	0.358052	0.164990	0.305120
STD. DEV	0.032267	0.036157	0.026567	0.082117	0.082117	0.057619

**Sumber tabel 4.2 : lampiran 1**

Dari table 4.2 dapat disimpulkan bahwa :

- a. Variabel dependen Underpricing yang ditunjukkan oleh kolom *RETRUN* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.095655, nilai maksimum sebesar 0.305120, nilai minimum sebesar 0.013749, dan nilai standar deviasi sebesar 0.057619.
- b. Variabel *financial leverage* yang ditunjukkan kolom *LEVERAGE* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.120776, nilai maksimum sebesar 0.156420, dan nilai standar deviasi sebesar 0.032267,
- c. Variabel *retrun on equity* yang ditunjukkan kolom *ROE* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.070253, nilai maksimum mempunyai nilai sebesar 0.148598, nilai minimum mempunyai nilai sebesar 0.001217, dan memiliki nilai sebesar 0.036157.
- d. Variabel ukuran perusahaan yang di tunjukan kolom *SIZE* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.863119, nilai maksimum sebesar 0.916469, nilai minimum sebesar 0.113965, dan nilai standar deviasinya sebesar 0.026567.

- e. Variabel umur perusahaan yang ditunjukkan kolom *AGE* mempunyai nilai rata-rata 0.224450, nilai maksimum sebesar 0.358052, nilai minimum sebesar 0.113965, dan nilai standar deviasi sebesar 0.057984.
- f. Variabel reputasi underwriter yang ditunjukkan kolom *UNDW* mempunyai nilai minimum sebesar 0.070064, nilai maksimum sebesar 0.164990, nilai minimum sebesar 0.000000, dan nilai standar deviasinya sebesar 0.082117.

### C. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji normalitas, uji autokolerasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas. Adapun hasil asumsi klasik yang diuji dengan menggunakan alat bantu hitung statistic ekonometrika E-views 9 adalah sebagai berikut :

#### 1. Uji normalitas

**Tabel 4.3**  
**Uji normalitas Jarque-bera**

Jarque-Bera	Probability
5.470127	0.064890

**Sumber tabel : lampiran 3**

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 ketika kita hanya melihat grafik saja, kalau tidak hati-hati saat mengamati secara visual data akan terlihat normal, namun besar kemungkinan data itu sebenarnya tidak normal jika kita melihat angka statistiknya. 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. Dilihat dari table 4.4 yang menunjukkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Jarque-bera, nilai probabilitas uji tersebut menunjukkan angka 0.064890 yang artinya nilai probabilitasnya diatas angka 0.005 sehingga distribusi data pada pengujian hipotesis dinyatakan normal.

## 2. 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). Dalam penelitian kali ini uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Waston, dalam uji ini dikatakan tidak terkena autokorelasi jika nilai  $DU(\text{batas atas table Durbin-Watson}) < DW(\text{Durbin-watson stat})$ , dan nilai  $DW(\text{Durbin-Watson stat}) < 4-DU(\text{batas atas table Durbin-Watson})$ . Dengan merujuk pada tabel Durbin-Watson pada buku (Alni Rahmawati, SE., MM. Dkk, *Statistika Teori dan Praktek, FEB UMY, 2015*), dengan jumlah data 73 dan 5 variabel independen angka DU menunjukkan 1.7691.

**Table 4.4**  
**Uji Durbin-Watson**

Durbin-Watson Stat	1.838880
--------------------	----------

**Sumber tabel 4.4 : lampiran 4**

Melihat dari table 4.5 tentang uji autokorelasi dengan yang menunjukkan hasil uji Durbin-Watson dengan angka 1.838880, yang bisa dibaca  $(DU) 1.7691 < (DW) 1.838880 < (4-DU) 2.2309$ , dengan demikian nilai DW berada diantara  $(DU)$  dan  $(4-DU)$  yang berarti uji hipotesis kali ini dinyatakan terbebas dari autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dilihat dari tabe 4.5 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 4.6 berikut :

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Uji Harvey**

F-statistik	Probabilitas F
0.534346	0.7495

**Sumber tabel 4.5 : lampiran 5**

Dilihat dari table uji Harvey nilai probabilitas F menunjukkan angka 0.7495 yang berarti nilainya  $> 0.05$ , dengan demikian penelitian kali ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 4. 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 *Varianc Inflation Factor* (VIF). Jika nilai  $VIF < 10$  maka model regresi tidak mengalami multikolinieritas.

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolinearitas**

Variabel	Cooficient VIF
Financial Leverage	1.151136
Retrun On Equity	1.217338
Firm Size	1.123521
Age	1.013774
Underwriter	1.198091

**Sumber tabel 4.6 : lampiran 6**

Dilihat dari table 4.7 pada kolom (VIF) variabel *financial leverage* menunjukkan angka 1.151136, *retrun on equity* menunjukkan angka 1.217338, ukuran perusahaan menunjukkan angka 1.124521, umur perusahaan menunjukkan angka 1.013774, reputasi *underwriter* menunjukkan angka 1.192891, dilihat dari uji *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel mempunyai angka  $< 10$  , dan mendekati 1 yang berarti model regresi dari uji hipotesis kali ini tidak mengalami multikolinieritas.

**D. Hasil Penelitian**

Setelah penelitian dinyatakan lolos dari semua aspek uji asumsi klasik, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis penelitian kali ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

1. Koefisien Determinasi

**Tabel 4.7  
Adjusted R-squared**

Adjusted R-squared	0.179214
--------------------	----------

**Sumber tabel : lampiran 2**

Dilihat dari tabel 4.7 koefisien determinasi ( $R^2$ ) yaitu digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau seberapa kuat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Semakin kecil  $R^2$  berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya amat terbatas.

Nilai Adjusted R Square sebesar 0.179214 dapat dilihat pada tabel 4.8 yang berarti bahwa variabel financial leverage, retron on equity, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter, mampu menjelaskan variabel underpricing sebesar 17,9214 % dan sisanya 82.0786% dijelaskan variabel lain. Dapat dikatakan pengaruh variabel independen lainnya diluar penelitian ini lebih besar dibandingkan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## 2. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

**Tabel 4.8**  
**Uji F**

<i>F-Statistic</i>	4.144163
Prob ( <i>F-Statistic</i> )	0.002436

**sumber tabel 4.8 : lampiran 2**

*Uji Goodness of Fit* 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 data fit dengan persamaan regresi dan dikatakan berpengaruh secara bersama-sama antar variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas  $< 0.05$ , dan sebaliknya.

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, diperoleh nilai F-statistic sebesar 4.144163 dengan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0.002436 dimana  $0.002436 < 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan atau bersama-sama antar variabel independen yaitu *financial leverage*, *retron on equity*, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi *underwriter*.

### 3. Pengujian Hipotesis

**Tabel 4.9**  
**Uji T Statistik**

Variable	Coofisien	Probabilitas
LEVERAGE	-0.371561	0.7114
ROE	-2.175796	0.0331
SIZE	-1.316804	0.1924
AGE	2.823175	0.0063
UNDERWRITER	-1.002140	0.3199

**Sumber tabel 4.9 : lampiran 2**

Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel independen yaitu *financial leverage*, *retrun on equity*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap terjadinya *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 adanya pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penjelasan pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

#### a. Pengujian hipotesis pertama

Dilihat dari tabel 4.10 variabel financial leverage mempunyai nilai probabilitas 0.7114 dengan nilai coofisien sebesar -0.371561, dimana nilai probabilitas dari financial leverage  $> 0.05$  yang berarti

variabel financial leverage tidak berpengaruh terhadap underpricing perusahaan saat ipo

b. Pengujian hipotesis kedua

Dilihat dari tabel 4.10 variabel return on equity mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.0331 dengan nilai koefisien -2.175296, dimana nilai probabilitas dari return on equity  $< 0.05$  yang berarti return on equity mempunyai pengaruh negative terhadap underpricing perusahaan ipo

c. Pengujian hipotesis ketiga

Dilihat dari tabel 4.10 variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.1924 dengan nilai koefisien sebesar -1.326804, dimana nilai probabilitas ukuran perusahaan  $> 0.05$  yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing perusahaan ipo

d. Pengujian hipotesis keempat

Dilihat dari tabel 4.10 variabel umur perusahaan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.0063 dengan nilai koefisien sebesar 2.823175 yang berarti nilai probabilitas umur perusahaan  $< 0.05$  yang berarti umur perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap underpricing perusahaan ipo

e. Pengujian hipotesis kelima

Dilihat dari tabel 4.10 variabel reputasi underwriter mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.3199 dengan nilai koefisien sebesar -

1.002140, dimana nilai probabilitas dari underwriter  $> 0.005$  yang berarti variabel underwriter tidak berpengaruh terhadap underpricing perusahaan ipo

#### E. Pembahasan

##### a. Pembahasan *Financial Leverage* (H1)

Bedasarkan nilai probabilitas financial leverage yang menunjukkan angka  $0.7114 > 0.05$  dapat disimpulkan bahwa financial leverage tidak berpengaruh terhadap terjadinya underpricing perusahaan ipo, sehingga (H1) yang menyatakan financial leverage berpengaruh negative terhadap terjadinya underpricing ditolak.

Dengan hasil financial leverage tidak berpengaruh maka penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari I Dewa Ayu Kristiantari (2013) dan Kartini Wijayanti (2011) dengan hasil financial leverage tidak berpengaruh terhadap underpricing perusahaan ipo namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Suyatmin & Sujadi (2006) dengan hasil financial leverage berpengaruh positif terhadap underpricing. Ketidakberpengaruhan ini dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten pada saat propektus, seperti ketidakpercayaan investor pada informasi profitabilitas perusahaan, bukan tidak mungkin investor pada pasar perdana juga akan tidak mempercayai tingkat hutang perusahaan.

Di sisi lain, sampel dalam penelitian kali ini terdiri dari berbagai jenis perusahaan dengan sektor industri berbeda yang melakukan ipo tahun 2013-2017, termasuk industri perbankan yang memiliki karakteristik berbeda dalam menyajikan laporan keuangannya sebagaimana diungkapkan dalam Pernyataan

Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 31: Akuntansi Perbankan (Revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuangan bank berbeda dengan jenis usaha lainnya. Karena kegiatan utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat, sehingga dana yang dihimpun dari masyarakat tersebut merupakan kewajiban bagi bank dan dicatat sebagai utang. Oleh karena itu saldo hutang pada neraca laporan keuangan bank semuanya tergolong tinggi, maka financial leverage yang terdapat pada industri perbankan berbeda secara signifikan dengan industri lainnya.

b. Pembahasan *Retrun On Equity* (H2)

Bedasarkan nilai probabilitas ROE (*retrun on equity*) yang menunjukkan angka  $0.0331 < 0.05$  dengan nilai coofisien  $-2.175269$  bisa diartikan bahwa variabel ROE berpengaruh negative terhadap terjadinya underpricing pada perusahaan saat ipo. Dengan hasil tersebut maka (H2) yang mengatakan ROE berpengaruh positif terhadap terjadinya underpricing perusahaan ditolak

Profitabilitas perusahaan yang berupa ROE berpengaruh pada underpricing dikarenakan para investor mempercayai informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan, maka investor akan semakin berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Profitabilitas yang besar dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan akan dapat menaikkan harga saham perusahaan

Dengan hasil ini penelitian kali ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sri Rahayu (2011) dengan hasil ROE berpengaruh negative terhadap underpricing, dalam hal ini underwriter berasumsi bahwa perusahaan yang

memiliki profitabilitas tinggi cenderung mengalami tingkat underpricing yang rendah, artinya underwriter tanpa harus menetapkan harga rendah sekalipun investor tetap tertarik untuk menginvestasikan dananya

c. pembahasan Ukuran Perusahaan (H3)

Dengan melihat nilai probabilitas ukuran perusahaan sebesar  $0.1924 > 0.05$  yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing perusahaan ipo maka hipotesis ukuran perusahaan (H3) yang mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap terjadinya underpricing perusahaan ipo ditolak.

Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Daljono (2002) dan Kartini Wijayanti (2011) , namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi (2011) dengan hasil ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap terjadinya underpricing perusahaan ipo

Kemungkinan ditolaknya (H3) dikarenakan para investor pasar perdana lebih mempertimbangkan variabel lain dalam menentukan keputusan investasinya. Hasil ini juga menunjukkan bahwa pihak underwriter dan emiten dipasar perdana belum menggunakan besaran perusahaan yang di ukur dengan total asset sebagai dasar untuk pengambilan keputusan dalam melakukan IPO dipasar perdana.

d. Penjelasan hipotesis Umur Perusahaan (H4)

Variabel umur perusahaan mempunyai nilai probabilitas sebesar  $0.0063 < 0.05$  dengan nilai t-statistik sebesar 2.823175, maka umur perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap terjadinya underpricing perusahaan ipo, dengan demikian

H3 yang mengatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap terjadinya underpricing perusahaan ipo diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Suyatmin & Sujadi (2006) namun bertentangan dengan penelitian penelitian Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi (2011) yang mengatakan umur perusahaan berpengaruh negative terhadap terjadinya underpricing. Hal ini bisa disebabkan para investor pasar perdana pada perusahaan ipo periode 2013-2017 banyak yang mempertimbangkan aspek non keuangan seperti umur perusahaan saat prospectus sebelum menentukan perusahaan mana yang akan dibeli.

e. Pembahasan hipotesis Reputasi *Underwriter* (H5)

Variabel reputasi underwriter mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.3199 > 0.05 yang berarti variabel reputasi underwriter tidak berpengaruh terhadap terjadinya underpricing, maka hipotesis reputasi underwriter yang mengatakan bahwa reputasi underwriter berpengaruh positif terhadap underpricing ditolak.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Dyah Ayuk Siti H (2016) namun tidak mendukung hasil penelitian dari Syarifah Aini (2009) yang mengatakan reputasi underwriter berpengaruh negative terhadap terjadinya underpricing. Hal ini bisa dikarenakan karena sejumlah 45 dari 73 sampel perusahaan ipo tahun 2013-2017 peringkat underwriternya dibawah 10 atau bisa dikatakan tidak memiliki reputasi yang bagus, di sisi lain hasil ini bisa membuktikan bahwa penjamin emisi yang memiliki reputasi baik belum tentu mengurangi resiko terjadinya underpricing justru bisa saja menaikkan

kemungkinan terjadinya underpricing ,karena menurut Beatty and Ritter (1986) memberikan argumentasi bahwa underpricing oleh reputasi dari underwriter. Underwriter yang mempunyai reputasi bagus tidak membuat investornya rugi sehingga harga saham IPO ditekan semurah mungkin. Sedangkan underwriter yang belum mempunyai reputasi belum memikirkan harga saham IPO untuk underpricing dan menurut Kristiantari (2013) dalam Dyah Ayuk Siti H (2016) underwriter dapat saja memiliki fungsi lain yaitu sebagai joint venture, invesment manager, maupun securities broker. Oleh karena itu peringkat underwriter yang diberikan IDX tidak serta merta hanya memandang reputasinya saat menjamin terbitnya saham suatu perusahaan, namundinilai dari keseluruhan performa.