

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil obyek perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2008-2011. Ringkasan prosedur pemilihan sampel dari 71 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia, disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sample

Uraian	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011	71
Perusahaan yang harga sahamnya mengalami overpricing	8
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	63

Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian disajikan dalam lampiran 1.

B. Uji Validitas Data

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dimaksudkan agar model regresi yang diperoleh menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*best linier unbiased estimator blue*).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi,

atau tidak. Hasil uji normalitas data menggunakan metode uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* (KS) disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21671197
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.081
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.642
Asymp. Sig. (2-tailed)		.805

Sumber: Lampiran 8

Nilai Asymp-sig (2-tailed) yang diperoleh pada tabel 4.2 sebesar 0.805 > 0.05 maka data berdistribusi normal

2. Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Uji glejser bertujuan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003) dengan persamaan regres. Hasil uji glejser disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.57543	.546		2.887	.006
ROA	-1.16018	.551	-.264	-2.106	.040
LEV	-0.02691	.138	-.027	-.196	.846
SIZE	-0.04344	.020	-.308	-2.153	.036
UNDR	0.07797	.132	.081	.590	.558
IE	-0.08125	.084	-.121	-.970	.336
AGE	-0.00049	.002	-.028	-.216	.830

Sumber: Lampiran 9

Hasil tampilan output spss dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan terhadap statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolute $Ut(AbsUt)$. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat

disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel indeependen. Ringkasan hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *variance inflation factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coef.	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tol.	VIF
1 (Constant)	1.57543	.546		2.887	.006		
ROA	-1.16018	.551	-.264	-2.106	.040	.946	1.057
LEV	-0.02691	.138	-.027	-.196	.846	.794	1.259
SIZE	-0.04344	.020	-.308	-2.153	.036	.726	1.377
UNDR	0.07797	.132	.081	.590	.558	.794	1.259
IE	-0.08125	.084	-.121	-.970	.336	.961	1.041
AGE	-0.00049	.002	-.028	-.216	.830	.901	1.109

Sumber: lampiran 10

Hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance $< 0,1$. Hasil perhitungan nilai

variance inflation factor (VIF) menunjukkan tidak ada satu variabel bebas yang

memiliki nilai VIF < 10 . Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan bahwa variabel pengganggu pada suatu observasi tertentu berkorelasi dengan variabel pengganggu pada observasi lainnya. Adanya auto korelasi menyebabkan penaksiran tidak lagi efisien. Dalam uji auto korelai menggunakan uji Durbin-Watson untuk mendeteksi ada atau tidaknya *autokorelasi*. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson disajikan pada tabel berikut.:

Tabel 4.5

Hasil Uji *Autokorelasi (Durbin-Watson)*

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	Durbin-Watson
1	.409 ^a	.167	.078	.2280262	1.824

Sumber: 11

Hasil perhitungan nilai DW 2,395 lebih besar dari pada batas atas

11) Uji Durbin-Watson (DW) untuk mendeteksi autokorelasi pada

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Ringkasan hasil perhitungan regresi berganda dengan proses SPSS 11.5 disajikan pada tabel berikut:

1. Persamaan Regresi

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, hasil perhitungan dengan program SPSS 11.5 diperoleh nilai koefisien regresi yang dapat dilihat pada tabel:

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.57543	.546		2.887	.006
ROA	-1.16018	.551	-.264	-2.106	.040
LEV	-0.02691	.138	-.027	-.196	.846
SIZE	-0.04344	.020	-.308	-2.153	.036
UNDR	0.07797	.132	.081	.590	.558
IE	-0.08125	.084	-.121	-.970	.336
AGE	-0.00049	.002	-.028	-.216	.830

Hasil Perhitungan Regresi pada tabel diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$UP = 1,575 - 1,160 ROA - 0,026 LEV - 0,043 SIZE + 0,077 UNDR - 0,081 IE - 0,004 AGE + \square$$

2. Pengujian t test

Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis (H1, H2, H3, H4, H5, H6), yaitu untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari masing-masing variabel bebas (ROA, LEV, SIZE, UDW, IE, AGE) terhadap variabel terikat (UP).

a. Pengujian terhadap variabel Return On Asset (ROA)

Tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel *Return On asset* (ROA) sebesar $-2,106 < \alpha (0,05)$ dengan nilai koefisien regresi menunjuk arah negatif yaitu $-1,160$. Hasil ini mendukung diterimanya hipotesis (H1). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

b. Pengujian terhadap variabel *Financial Leverage* (LEV)

Tabel 4.7 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel *Financial Leverage* (LEV) sebesar $-0,196 > \alpha (0,05)$ dengan nilai koefisien regresi menunjuk arah negatif yaitu $-0,026$. Hasil ini tidak mendukung diterimanya hipotesis (H2). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Financial Leverage* tidak berpengaruh

c. Pengujian terhadap variabel Ukuran Perusahaan (*FIRM SIZE*)

Tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar $-2.153 < \alpha$ (0,05) dengan koefisien regresi menunjuk arah negatif yaitu -0,043. Hasil ini mendukung diterimanya hipotesis (H3). Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

d. Pengujian terhadap variabel Reputasi *Underwriter* (UDW)

Tabel 4.9 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel Reputasi *Underwriter* (UDW) sebesar $0,590 > \alpha$ (0,05) dengan nilai koefisien regresi menunjuk arah negatif yaitu 0,077. Hasil ini tidak mendukung diterimanya hipotesis (H4). Sehingga dapat disimpulkan reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

e. Pengujian terhadap variabel jenis industri (IE)

Tabel 4.10 menunjukkan nilai signifikan dari Jenis Industri (IE) sebesar $-0,970 > \alpha$ (0,05) dengan nilai koefisien regresi menunjuk arah negatif yaitu - 0,081. Hasil ini tidak mendukung diterimanya hipotesis (H5). Sehingga dapat disimpulkan bahwa

Jenis Industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

f. Pengujian terhadap variabel Umur Perusahaan (*AGE*)

Tabel 4.11 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel umur perusahaan (*AGE*) sebesar $-0,216 > \alpha (0,05)$ dengan nilai koefisien regresi menunjuk arah negative $-0,004$. Hasil ini tidak mendukung diterimanya hipotesis (H_6). Sehingga dapat disimpulkan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3. Pengujian F test

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh *Return On Aset (ROA)*, *Financial Leverage (LEV)*, Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Reputasi *underwriter (UDW)*, Jenis Industri (*IE*), Umur Perusahaan (*AGE*), secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian pada tabel diperoleh nilai signifikansi F hitung sebesar 1,875 dengan p value $0,101 > \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On asset*, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Jenis Industri dan Umur

tidak berpengaruh signifikan

4. Pengujian Koefisien Determinasi ($Adj R^2$)

Koefisien determinasi ($Adj R^2$) berguna untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Tabel memperlihatkan nilai 0,167 menunjukkan bahwa 16,7% variasi *underpricing* dapat dijelaskan *Return On Asset*, *Financial Leverage*, Ukuran perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Jenis industri dan umur Perusahaan, sedang sisanya dijelaskan variabel lain diluar model.

D. Pembahasan

Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial untuk hipotesis 1, menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin besar *profitabilitas* operasi yang didapat oleh perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan di masa mendatang sehingga meningkatkan minat investor terhadap perusahaan tersebut. Informasi tersebut sangat berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Tingginya minat investor tersebut akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil, dengan demikian terjadi hubungan yang negatif antara *profitabilitas* dengan besarnya *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghazali dan Mansur (2002) dan Febriana (2004) yang menyimpulkan bahwa *return on asset*

Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial untuk hipotesis 2, *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Hasil yang tidak signifikan karena kemungkinan *financial leverage* tidak digunakan oleh investor sebagai penaksir kemampuan dalam membiayai hutang dengan aktiva yang dimilikinya, sehingga tingkat hutang yang besar tidak menjadi pertimbangan bagi para investor. Para investor memahami bahwa hasil IPO akan digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, dengan dilunasinya hutang tersebut maka laba perusahaan tidak lagi digunakan untuk membayar pokok pinjaman dan bunga sehingga laba dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk *dividen*. Dengan pemahaman ini maka mereka tidak menganggap bahwa tingkat hutang sebagai sinyal prospek perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan Daljono (2000), Indrawati (2005), namun sesuai dengan temuan Trianingsih (2005), dan Arifin (2008) yang tidak dapat berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan variabel *financial leverage* terhadap besarnya *underpricing*.

Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial untuk hipotesis 3, skala/ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*. Perusahaan yang mempunyai *asset* yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *asset* yang relative lebih kecil. Semakin dikenal perusahaan oleh masyarakat maka informasi yang sampai kemasyarakat pun semakin

informasi tentang perusahaan tersebut. Secara teoritis perusahaan besar akan mempunyai kepastian (*certainly*) yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Hasil penelitian ini konsisten dengan Kooli dan Suret (2001), dan Arifin (2008) yang menyebutkan skala ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besarnya *underpricing*.

Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial untuk hipotesis 4, variabel Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena reputasi *underwriter* tidak dapat dipakai sebagai sinyal untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap penentuan harga saham mengenai prospek perusahaan di masa akan datang yang dilakukan *underwriter* sebagai penjamin *emisi*. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali dan Mansur (2002).

Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial untuk hipotesis 5, variabel jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena bagi investor menganggap bahwa setiap kelompok industri memiliki karakteristik yang sama dengan kelompok industri lain, hal ini menyebabkan investor tidak mempertimbangkan jenis industri dalam melakukan keputusan investasinya dan menganggap besarnya keuntungan dalam berinvestasi untuk setiap sektor sama. Hasil penelitian ini berbeda

Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial untuk hipotesis 6, umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Hasil yang tidak signifikan ini mungkin disebabkan karena bagi investor walaupun umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi yang mereka ambil namun seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama, dibandingkan dengan informasi lainnya yang dianggap lebih penting, misalnya mengenai kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006), namun penelitian ini sesuai dengan Febriana dan Minsin (2004), yang menyebutkan bahwa umur perusahaan tidak signifikan terhadap