

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini akan diuji mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fenomena *underpricing*. Faktor-faktor yang akan diteliti pada penelitian kali ini adalah dengan memasukan variabel *listing delay*, karakteristik perusahaan yakni likuiditas yang diwakilkan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diwakilkan dengan *return on asset ratio* (ROA), dan *leverage* yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), dan memasukan variabel non keuangan seperti reputasi auditor dan independensi dewan komisaris. Pemilihan dari variabel-variabel ini bertujuan untuk menguji hasil penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan ketidak konsistenan, dengan menambahkan 1 variabel baru yakni *listing delay*.

Pada saat perusahaan akan meluncurkan sahamnya dibursa efek dan telah memenuhi persyaratan yang sudah diatur, maka perusahaan akan menunjuk seorang pihak yang disebut dengan pihak penilai atau dikenal dengan sebutan *underwriter*. Pihak *underwriter* ini akan menilai kira-kira harga berapa yang cocok bagi perusahaan yang akan meluncurkan sahamnya di bursa efek. Seperti yang sudah dipaparkan pada latar belakang tujuan dari perusahaan untuk melakukan proses *go public* ini adalah untuk menghimpun dana yang sebesar-besarnya untuk aktivitas operasi perusahaan kedepannya. Namun hal ini kadang tidak bisa diperoleh oleh perusahaan dikarenakan pada saat proses *go public* saham milik perusahaan justru ternilai lebih rendah. Mayoritas perusahaan yang meluncurkan sahamnya di bursa akan mengalami fenomena yang disebut dengan

*underpricing*, yakni fenomena dimana harga saham lebih rendah dari pada yang seharusnya. Namun hal ini tidak terjadi disetiap perusahaan. Ada juga fenomena yang disebut dengan *overpricing*, dimana harga saham terlalu tinggi saat diluncurkan di bursa efek. Namun tidak semua perusahaan selalu mengalami fenomena *underpricing* ataupun *overpricing*. Terdapat beberapa perusahaan yang mengalami titik sama atau dia tidak *underpricing* tidak juga *overpricing*. Perusahaan yang masuk kedalam kategori ini adalah perusahaan yang harga IPO dan harga penutupan pada penjualan saham di hari pertama memiliki nilai yang sama. Atau dengan kata lain pada saat dihitung menggunakan rumus *underpricing* dia menghasilkan angka 0 (nol).

Variabel dependen di penelitian ini adalah *underpricing*. Dikelompokan menjadi 2 yakni adalah perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* dan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* akan dikelompokan dengan angka 1 dan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* akan dikelompokan dengan angka 0.

#### **4.1 Pengelompokan Perusahaan**

Pengelompokan perusahaan dipenelitian kali ini berdasarkan hasil dari mereka melakukan *initial public offering*. Dengan menggunakan rumus:

$$UNDR = \frac{\text{Harga Penutupan} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

Jika hasil dari rumus berikut menghasilkan angka yang positif maka perusahaan tersebut tergolongkan menjadi perusahaan yang mengalami *underpricing*. Sedangkan jika hasil dari rumus berikut menghasilkan angka yang

negatif atau angka nol (0) maka perusahaan tersebut tidak mengalami fenomena *underpricing*. Perusahaan yang tergolong dalam *underpricing* maka akan diberi angka 1 (satu) dan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* akan diberi angka 0 (nol). Sampel pada penelitian kali ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2014 sampai 2018 dengan jumlah 147 perusahaan. Dari 147 perusahaan tersebut telah dikelompokkan sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Pengelompokan Perusahaan**

Pengelompokan Perusahaan	
Perusahaan yang mengalami <i>Underpricing</i> (1) / hasil positif	131 Perusahaan
Perusahaan yang tidak mengalami <i>Underpricing</i> (0) / hasil nol (0)	16 Perusahaan
Total	147 Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Namun dari 147 perusahaan tersebut tidak semuanya bisa dimasukkan kedalam penelitian, dikarenakan terdapat data-data yang ekstrim dan menimbulkan *outliers*. Sebanyak 22 data sudah dikeluarkan dalam penelitian ini. 22 data ini dibuang dengan cara menghitung nilai standar deviasi untuk mencari hasil dari data yang memiliki nilai yang menyimpang jauh dari data-data lainnya. Setelah menghilangkan *outliers* maka didapat 125 data perusahaan yang akan dilanjutkan untuk penelitian.

#### **4.2 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif pada penelian ini disajikan dengan kelompok perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* dan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* pada saat melantainya sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data yang berhasil dikumpulkan dari ringkasan performa perusahaan, *annual report* dan *website* yang mendukung pada tahun 2014 hingga 2018 terdapat 147 perusahaan yang melantainya sahamnya di bursa. Seperti yang sudah

dipaparkan diatas tidak semua dari sampel perusahaan bisa dimasukan, sehingga hanya 125 perusahaan yang bisa dilanjutkan untuk penelitian ini. Berikut adalah *output* hasil dari statistik frekuensi variabel dengan memasukan 125 data perusahaan:

**Tabel 4.2 Statistik Frekuensi Variabel *Underpricing***

		Frekuensi	Persen	Persen valid	Persen kumulatif
Valid	0- Tidak <i>Underpricing</i>	15	12.0	12.0	12.0
	1- <i>Underpricing</i>	110	88.0	88.0	100.0
	Total	125	100.0	100.0	

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 125 perusahaan. Terdapat 15 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* atau sebesar 12% dari total sampel pada penelitian kali ini. Sedangkan perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* sebesar 110 perusahaan atau 88%. Berdasarkan pengelompokan pada tabel 4.2 berikut ini statistik deskriptif variabel independen dalam penelitian:

**Tabel 4.3 Perusahaan yang mengalami *Underpricing***

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
LD	110	4,000	18,000	10,37	2,681
CR	110	0,106	12,944	2,924	2,581
ROA	110	-0,057	0,202	0,047	0,052
DER	110	0,024	3,912	0,911	0,810
AUD	110	0,000	1,000	0,100	0,301
IND	110	0,250	0,667	0,406	0,091
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

**Tabel 4.4 Perusahaan yang tidak mengalami *Underpricing***

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
LD	15	8,000	18,000	11,600	2,473
CR	15	0,334	12,731	3,175	3,474
ROA	15	0,005	0,173	0,067	0,051
DER	15	0,027	3,840	0,986	1,071
AUD	15	0,000	1,000	0,333	0,488
IND	15	0,333	0,667	0,420	0,102
Valid N (listwise)	15				

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Tabel 4.3 dan tabel 4.4 menunjukkan perbandingan antara statistik deskriptif untuk perusahaan yang mengalami *underpricing* dan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Penjelasan yang lebih rinci akan dijelaskan pada penjelasan berikut:

#### **4.2.1 Listing Delay**

*Listing delay* pada penelitian ini diukur dengan mengurangkan hari pertama saham tersebut ditawarkan sampai saham tersebut benar-benar dipasarkan di pasar sekunder. Beberapa argumen yang berbeda diungkapkan oleh para ahli mengenai lamanya waktu *listing* ini. Ada yang mengungkapkan semakin lama saham tersebut dipasarkan dipasar sekunder maka kepercayaan dari investor akan berkurang, hal ini dikarenakan karena perusahaan sangat lama dalam mempersiapkan diri untuk melantai ke bursa. Namun juga ada pandangan bahwa semakin lama perusahaan memasarkan sahamnya di bursa maka dalam jangka waktu tersebut perusahaan sedang mempersiapkan fundamental yang baik. Maka dalam penelitian kali ini peneliti tidak memberikan arah penelitian baik negatif maupun positif.

Pada tabel 4.3 diatas bisa di gambarkan jika perusahaan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai rata-rata *listing delay* sebesar 10,37 dengan nilai standar deviasi yakni 2,681. Dan untuk perusahaan yang tidak mengalami fenomena *underpricing* ini memiliki nilai rata-rata *listing delay* sebesar 11,60 dan nilai standar deviasi sebesar 2,473. Bisa dilihat di tabel 4.4. Hasil dari nilai rata-rata tersebut memperlihatkan jika perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* cenderung memiliki waktu *listing* yang lebih sempit (semakin cepat) dari pada perusahaan yang mengalami *underpricing*. Hal ini bisa ditarik kesimpulan jika semakin lama perusahaan tersebut melakukan *listing* di bursa maka akan semakin besar pula peluang mereka untuk mengalami *underpricing*.

#### **4.2.2 Likuiditas**

Nilai Likuiditas yang diproksikan dengan nilai *Current ratio* pada penelitian kali ini didapat dari membagi antara aset lancar perusahaan dengan liabilitas lancar mereka. Semakin besar nilai *current ratio* diindikasikan bahwa perusahaan semakin baik.

Pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 bisa menggambarkan jika perusahaan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,924 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,581. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 3,175 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,474. Hal ini menunjukkan perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* memiliki kecenderungan nilai rata-rata yang lebih kecil dari pada perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*.

### 4.2.3 Profitabilitas

Nilai dari profitabilitas pada penelitian ini yang diproksikan dengan *return on asset* diperoleh dari membagi antara laba bersih dari perusahaan dengan total aset yang mereka miliki. Hal ini bisa digunakan untuk menggambarkan seberapa efektif perusahaan mengelola aset mereka untuk memperoleh laba. Semakin besar nilai dari *return on asset* ini diindikasikan bahwa perusahaan semakin baik dalam mengelola aset mereka untuk menghasilkan laba.

Pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 bisa digambarkan jika perusahaan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai rata-rata *return on asset* sebesar 0,047 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,052. Sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* memiliki nilai rata-rata *return on asset* sebesar 0,067 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,051. Dari sini bisa menggambarkan jika perusahaan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai *return on asset* lebih kecil dari perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Dari sini juga bisa disimpulkan jika perusahaan yang memiliki nilai *return on asset* lebih besar akan cenderung tidak mengalami *underpricing* jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai *return on asset* yang kecil. Dan disini pula bisa dikatakan bahwa perusahaan menggunakan aset mereka dengan baik untuk memperoleh laba perusahaan.

### 4.2.4 Leverage

Nilai dari *leverage* pada penelitian ini yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* didapat dari membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitas yang mereka miliki. Semakin kecil nilai dari DER ini maka mengindikasikan

perusahaan bahwa ekuitas yang mereka miliki tidak dibiayai dari hutang. Begitu pula sebaliknya jika semakin besar hasil dari perhitungan *debt to equity ratio* ini berarti semakin besar pula ekuitas milik perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

Pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 bisa di gambarkan jika perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* pada penelitian kali ini memiliki nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0,911 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,810. Dan perusahaan yang tidak mengalami fenomena *underpricing* memiliki nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0,986 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,071. Maka dari sini bisa disimpulkan jika perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* adalah perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity* lebih kecil.

#### 4.2.5 Reputasi Auditor

**Tabel 4.5 Statistik Frekuensi Variabel Reputasi Auditor**

	Frekuensi	Persen	Persen Valid	Persen Kumulatif
Valid 0-KAP non <i>big Four</i>	109	87.2	87.2	87.2
1-KAP <i>Big Four</i>	16	12.8	12.8	100.0
Total	125	100.0	100.0	

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Reputasi auditor pada penelitian kali ini diukur dengan variabel *dummy*. Dengan mengelompokan perusahaan berdasarkan 2 kategori yakni perusahaan yang di audit oleh KAP *big four* dengan di beri nilai satu (1). Sedangkan perusahaan yang diaudit oleh KAP non *big four* di beri nilai nol (0). KAP yang termasuk dalam kategori *big four* yakni adalah KAP sebagai berikut: PWC, Deloitte, Ernst & Young, dan KPMG.

Tabel 4.5 adalah tabel statistik frekuensi yang memperlihatkan bahwa dari jumlah sampel perusahaan sebanyak 125 perusahaan, perusahaan yang diaudit oleh KAP



non *big four* dalam sampel ini adalah sebanyak 109 perusahaan atau 87,2%. Lalu perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* adalah sebanyak 16 perusahaan atau 12,8%. Hal ini juga memperlihatkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian kali ini lebih banyak perusahaan yang diaudit oleh KAP non *big four* dari pada perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*. Berikut akan disajikan analisis tabulasi silang variabel reputasi auditor terhadap *underpricing*.

**Tabel 4.6 Analisis Tabulasi Silang Variabel Reputasi Auditor Terhadap Underpricing**

		UNDR_KODE		Total	
		0-Tidak <i>Underpricing</i>	1- <i>Underpricing</i>		
AUD	Count	10	99	109	
	0-KAP Non <i>big Four</i>	% within AUD	9,2%	90,8%	100,0%
		% within UNDR_KODE	66,7%	90,0%	87,2%
		% of Total	8,0%	79,2%	87,2%
	Count	5	11	16	
	1-KAP <i>Big Four</i>	% within AUD	31,3%	68,8%	100,0%
		% within UNDR_KODE	33,3%	10,0%	12,8%
		% of Total	4,0%	8,8%	12,8%
	Total	Count	15	110	125
		% within AUD	12,0%	88,0%	100,0%
	% within UNDR_KODE	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	12,0%	88,0%	100,0%	

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Dari tabel 4.6 menunjukkan total sampel pada penelitian ini sebanyak 125 perusahaan, sebanyak 16 perusahaan diaudit oleh KAP *big four*, sebanyak 109 perusahaan yang diaudit oleh KAP non *big four*. Dari 16 perusahaan yang di audit oleh KAP Big Four ini 5 perusahaan tidak mengalami fenomena *underpricing*

atau sebesar 33,3%. Sedangkan 11 perusahaan lainya mengalami *underpricing* atau sebesar 10%.

Namun jika dilihat dari perusahaan yang diaudit oleh KAP non *big four* pada penelitian kali ini dari 99 perusahaan yang diaudit oleh KAP Non *big four* cenderung mengalami *underpricing* atau sebesar 90%. Sedangkan 10 perusahaan lainya tidak mengalami fenomena *underpricing* atau sebesar 66,7%.

#### **4.2.6 Independensi Dewan Komisaris**

Independensi dewan komisaris pada penelitian kali ini diperoleh dari membagi antara jumlah komisaris independen dengan total jumlah dewan komisaris. Pembagian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh independensi dewan komisaris untuk ikut serta mengontrol perusahaan.

Pada tabel 4.3 dan 4.4 bisa digambarkan jika perusahaan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,406 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,091. Sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* memiliki nilai mean sebesar 0,420 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,102. Bisa disimpulkan jika perusahaan yang mengalami *underpricing* cenderung memiliki komposisi dewan komisaris lebih sedikit dari pada perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*.

#### **4.3 Analisis Regresi Logistik**

Pada penelitian kali ini penguji juga ingin memperlihatkan pengaruh dari *listing delay*, karakteristik perusahaan, reputasi auditor dan independensi dewan komisaris terhadap kecenderungan perusahaan mengalami *underpricing*. Maka penguji menggunakan alat uji regresi logistik. Penggunaan regresi logistik ini

dikarenakan variabel dependen yang sudah dikategorikan. Variabel dependen dalam penelitian kali ini sudah dikategorikan menjadi perusahaan yang mengalami *underpricing* dan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Namun setelah melakukan perhitungan dari rumus *underpricing* telah ditemukan jika tidak semua perusahaan yang melakukan *listing* dibursa efek tahun 2014-2018 mengalami *underpricing*, terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Maka dari itu peneliti membagi 2 kelompok yakni sebagai berikut:

**Tabel 4.7 Penggolongan Perusahaan Berdasarkan Dependen**

Penggolongan Perusahaan	
Tidak <i>Underpricing</i>	15
<i>Underpricing</i>	110
Total	125

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Tabel 4.7 diatas memperlihatkan jika perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* sebesar 15 perusahaan yang diberi kode nol (0), sedangkan perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 110 perusahaan yang diberi kode (1). Namun, sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka perlu dilakukan pengujian terhadap model regresi logistik yang sudah dipaparkan sebelumnya. Berikut adalah *output* uji kelayakan model regresi dengan menggunakan *omnibus test*:

**Tabel 4.8 Omnibus Test (Test Ketepatan Model)**

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	12,672	6	0,049
	Block	12,672	6	0,049
	Model	12,672	6	0,049

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

*Omnibus Test* adalah salah satu alat uji yang digunakan untuk melihat kelayakan model regresi logistik yang digunakan. Pada pengujian *omnibus test* ini bisa menggambarkan jika nilai sig kurang dari 0,05 maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pada pengujian ini nilai sig sebesar 0.049 hal ini mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Lalu selanjutnya adalah menilai koefisien determinasi dalam penelitian. Berikut adalah *output* koefisien determinasi:

**Tabel 4.9 Koefisien Determinasi**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	79.059 <sup>a</sup>	0,096	0,185

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Untuk menilai koefisien determinasi pada penelitian digunakan hasil pengujian *Nagelkerke R Square*. Dari hasil *output* diatas bisa dilihat jika koefisien determinasi penelitian sebesar 0,185 atau 18,5%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 18,5% sisanya 81,5% dipengaruhi oleh faktor lainnya diluar penelitian.

Setelah menguji koefisien determinasi penelitian, maka akan dilanjutkan pada pengujian keseluruhan model regresi logistik dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test*. Pada pengujian keseluruhan ini bertujuan untuk melihat apakah model regresi yang dibuat sudah cukup mampu menjelaskan data atau belum. Berikut adalah hasil dari *Hosmer and Lemeshow Test*:

**Tabel 4.10 Uji Kelayakan Keseluruhan Model Regresi**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	5,092	8	0,748

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Dari hasil pengujian di atas, maka bisa kita lihat bahwa nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow Test* adalah sebesar 0,748 atau 74,8%. Nilai ini pun ditas 0,05, dan mengindikasikan jika model regresi yang dibuat sudah bisa menjelaskan data pada penelitian, dan bisa digunakan untuk analisis berikutnya. Pengujian selanjutnya adalah pengujian kemampuan model regresi untuk pengklasifikasian dari data penelitian. Dan berikut adalah hasil pengujian:

**Tabel 4.11 Uji Kemampuan Pengklasifikasian**

Observed		Predicted		
		UNDR_KODE		Percentage Correct
Step 1	UNDR_KODE 0-Tidak <i>Underpricing</i> 1- <i>Underpricing</i>	0	1	
		3	107	97,3
Overall Percentage				85,6

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Hasil pengujian diatas memperlihatkan jika kemampuan model regresi logistik dalam mengklasifikasian data dengan benar adalah sebesar 85,6%. Maka dengan hasil tersebut bisa disimpulkan jika model regresi yang dibuat sudah cukup baik dalam menggambarkan data, sehingga dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Setelah seluruh pengujian model regresi logistik dilakukan, maka langkah berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini menggunakan *wald statistic*. Berikut adalah *output* dari pengujian hipotesis:

**Tabel 4.12 Pengujian Hipotesis**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Sig./2	Exp(B)	Hasil
Step 1 <sup>a</sup>	LD	-0,248	0,122	4,155	1	0,042	0,021	0,781	Diterima
	CR	-0,045	0,117	0,148	1	0,700	0,350	0,956	Ditolak
	ROA	-9,226	6,093	2,293	1	0,130	0,065	0,000	Ditolak
	DER	-0,590	0,401	2,164	1	0,141	0,071	0,554	Ditolak
	AUD	-1,757	0,699	6,317	1	0,012	0,006	0,173	Diterima
	IND	-3,690	3,113	1,405	1	0,236	0,118	0,025	Ditolak
	Constant	7,833	2,389	10,753	1	0,001	0,001	2521,958	Diterima

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Dari tabel 4.12, Tabel pengujian hipotesis di atas, variabel independen bisa dikatakan menjadi faktor penentu kecenderungan *underpricing* jika nilai signifikansi dari masing-masing variabel tersebut lebih kecil dari dari 0,05.

#### **4.4 Pembahasan**

Pembahasan lebih detail akan dijelaskan pada penjelasan dibawah ini:

##### **4.4.1 Listing Delay dan Underpricing**

Dari tabel 4.12 dapat diketahui bahwa *listing delay* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,042 atau dibawah nilai *alpha* 0,05. Hasil ini menunjukkan *listing delay* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Artinya, semakin lama perusahaan melakukan penjualan di pasar sekunder dibursa efek bisa memengaruhi kecenderungan perusahaan tersebut mengalami fenomena *underpricing*. Nilai koefisien untuk variabel *listing delay* sebesar -0,248. Nilai negatif menggambarkan hubungan yang negatif antara variabel *listing delay* dengan *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis pertama terdukung secara statistik.

*Listing delay* menggambarkan seberapa lama perusahaan mempersiapkan dirinya untuk mendaftarkan sahamnya *listing*kan dibursa. Variabel *listing delay* pada penelitian ini diukur dengan menghitung berapa lama saham tersebut mulai dari penawaran perdana hingga saham tersebut dijual di pasar sekunder. Hasil dari pengujian ini diterima karena investor menilai bahwa perusahaan yang memiliki jangka waktu *listing* yang cepat adalah perusahaan yang siap untuk melakukan *listing* di bursa. Jadi investor akan cenderung tertarik untuk membeli saham tersebut, yang menyebabkan permintaan yang besar dan menyebabkan *underpricing*.

#### **4.4.2 Likuiditas dan *underpricing***

Dari tabel 4.12 dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,350 atau diatas nilai alpha 0,05. Hasil ini menunjukkan jika likuiditas tidak berpengaruh terhadap kecenderungan *underpricing*. Dengan demikian, hipotesis kedua tidak terdukung secara statistik.

Hal ini dikarenakan investor jika ingin menanamkan sahamnya di sebuah perusahaan dia tidak hanya berfokus pada likuiditas perusahaan saja. Dan juga kembali jika melihat alasan perusahaan melakukan proses *go public* adalah untuk jangka panjang perusahaan, maka kenaikan ataupun penurunan likuiditas pada masa sekarang ini tidak begitu diperhatikan oleh para investor. Hal ini juga bisa disebabkan mayoritas dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) adalah perusahaan yang memiliki nilai aset menengah. Dilansir dari beritasore.com perusahaan yang berkapitalisasi besar cenderung tidak berminat untuk melakukan proses IPO dikarenakan dana yang diperoleh kadang bisa lebih

rendah dari target yang mereka tentukan. Beberapa investor juga biasanya melihat tata kelola perusahaan. Jadi nilai likuiditas bukanlah hal yang utama yang akan dilihat investor pada saat ingin membeli saham perusahaan. Dilansir juga dari dunia investasi, Gregorius Cahyo (*Head of Corporate Finance Panca Global Securities*), beliau memaparkan walaupun aset perusahaan masih kecil, namun potensi pertumbuhannya cukup menjanjikan. Maka dari itu pada saat perusahaan akan melakukan IPO perusahaan tidak harus mempunyai aset yang tinggi, karena proses IPO ini membantu perusahaan untuk menghimpun dana dan melakukan ekspansi. Maka dari itu investor akan mempertimbangkan dengan baik apakah saham tersebut layak untuk dia beli atau tidak. Jika pada akhirnya investor merasa bahwa saham tersebut tidak layak dia beli hal ini juga akan menyebabkan *underpricing*.

#### **4.4.3 Profitabilitas dan *Underpricing***

Dari tabel 4.12 dapat diketahui jika profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,065 atau diatas nilai *alpha* 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga tidak terdukung secara statistik. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Enika (2013) dan juga Pahlevi (2014) yang menyatakan jika profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kecenderungan tidak berpengaruhnya variabel profitabilitas pada *underpricing* ini dikarenakan kepercayaan investor yang menduga jika pada saat perusahaan akan melakukan IPO maka perusahaan sudah melakukan praktik manajemen laba. Pada hasil penelitian ini membuktikan jika profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, baik nilai profitabilitas tinggi atau rendah



investor tidak begitu mepedulikan nilai profitabilitas ini. Menurut penelitian ini profitabilitas diukur dengan laba bersih dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Terdapat komponen laba pada penilaian profitabilitas. Komponen laba ini sangat identik dengan praktik manajemen laba pada sebuah perusahaan terutama pada saat proses IPO. Suprianto (2008) juga membuktikan jika perusahaan yang melakukan proses IPO pada tahun 2001-2005 terindikasi melakukan manajemen laba. Praktik manajemen laba sekarang ini menjadi fenomena yang cukup sering. Adhikara (2011) menemukan jika beberapa perusahaan terduga mengalami kasus manajemen laba seperti PT. Indosat, PT Kimia Farma dan Bank Lippo Tbk.

Oleh karena banyaknya kasus praktik manajemen laba yang ditemukan khususnya pada saat proses IPO agar *profit* dari perusahaan terlihat baik dan membuat harga saham perusahaan tersebut naik tidak jarang manajemen perusahaan melakukan praktik manajemen laba ini. Maka dari itu investor sekarang mulai tidak melihat laba karena investor sudah menduga bahwa komponen dari profitabilitas tersebut sudah bermasalah. Teori Ekspektasi menyatakan jika investor lebih menyukai pendapatan dimasa yang akan datang, jadi investor tidak begitu mepedulikan pendapatan dimasa kini.

#### **4.4.4 Leverage dan Underpricing**

Dari tabel 4.12 dapat diketahui bahwa *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,071 atau diatas *alpha* 0,05. Dengan demikian hipotesis ke empat tidak terdukung secara statistik. Sehingga bisa disimpulkan jika perubahan nilai *leverage* pada sebuah perusahaan belum bisa mencerminkan perubahan yang akan terjadi

pada tingkat *underpricing*. Hal ini berarti belum bisa juga mencerminkan nilai *initial return* yang bisa diterima oleh investor pada saat melakukan penawaran saham perdana (IPO).

Menurut Warren (2009) *leverage* secara teori bisa menggambarkan seberapa banyak perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan ekuitasnya. *Leverage* ini bisa melihat kemampuan pemilik perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Sitinjak, (2018) yang menunjukkan jika nilai *leverage* berpengaruh terhadap harga saham. Jika semakin besar nilai DER maka risiko perusahaan membayar hutang jangka panjang yang ia miliki semakin besar juga, tapi investor seakan tidak terlalu mementingkan risiko dari nilai DER ini, karena investor berpikir bisa saja hutang perusahaan digunakan untuk investasi sehingga bisa mendapatkan *return* yang besar dimasa yang akan datang. Alasan kedua yang menyebabkan hipotesis ini ditolak adalah tujuan dari utama perusahaan melakukan penawaran saham perdana adalah untuk mendapatkan dana dari masyarakat untuk melunasi kewajiban-kewajibannya. Dilansir dari liputan 6.com PT Blue Bird Tbk yang sudah melakukan proses IPO pada tahun 2014 berhasil menghimpun dana sebesar Rp. 2,44 triliun. Sedangkan dana sebesar 46,96% digunakan untuk belanja modal dan sisanya sebesar 53,04% digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Maka dari itu bisa dikatakan jika DER tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

#### **4.4.5 Reputasi Auditor dan *Underpricing***

Pada tabel 4.12 dapat diketahui bahwa reputasi auditor memiliki nilai signifikansi sebesar 0,006 atau dibawah nilai *alpha* 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima terdukung secara statistik.

Perusahaan yang menggunakan KAP yang berkualitas bisa memberikan bahan pertimbangan bagi para investor dan calon investor untuk pengambilan keputusan, apakah akan tetap melakukan pembelian saham perusahaan atau tidak. Jadi investor melihat perusahaan yang menggunakan KAP bereputasi tinggi bisa menjadi sebuah nilai tambah bagi perusahaan. Dan perusahaan akan lebih percaya diri dalam menerbitkan laporan keuangan mereka. Dengan penggunaan KAP yang berkualitas bisa memberikan bahan pertimbangan bagi para investor dan calon investor untuk pengambilan keputusan, apakah akan melakukan pembelian saham perusahaan dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Reputasi auditor ini juga digunakan oleh perusahaan untuk pengambilan keputusan investor. Semakin baik reputasi auditor yang dimiliki oleh perusahaan terutama dari KAP *Big Four*, maka investor akan cenderung lebih mempercayai kinerja dari perusahaan tersebut.

#### **4.4.6 Independensi Dewan Komisaris dan *Underpricing***

Pada tabel 4.12 dapat diketahui bahwa independensi dewan komisaris memiliki nilai signifikansi sebesar 0,118 atau diatas nilai *alpha* 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam tidak terdukung secara statistik.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anis (2010) yang menunjukkan jika adanya pengaruh dari dewan komisaris

independen terhadap *underpricing*. Alasan kenapa hipotesis keenam ini ditolak adalah peran dari komisaris independen dalam sebuah perusahaan masih sangat rendah. Contoh kasus adalah PT Garuda Indonesia Tbk. Berdasarkan komposisi dewan komisaris perusahaan penerbangan ini perusahaan memiliki 8 anggota dewan komisaris dan 3 dari total dewan komisaris itu adalah komisaris independen. Namun baru-baru ini berita Okezone pada bulan Juni 2019 mempublikasikan jika terdapat kasus laporan keuangan khususnya pada laba oleh PT Garuda Indonesia ini. Namun hanya 2 anggota dewan komisaris yang menganggap jika terjadi kejanggalan pada laporan keuangan PT Garuda Indonesia Tbk ini. Darmadi & Gunawan (2013) juga mengungkapkan jika adanya dewan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris pada sebuah perusahaan hanyalah sebuah formalitas yang harus dipenuhi karena peraturan dari BAPEPAM-LK.