

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS

#### 4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif atau statistik deskriptif merupakan suatu hasil statistik yang memberikan gambaran mengenai karakteristik dari suatu data yang diolah dalam penelitian (Jogiyanto, 2013). Penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu lima tahun yaitu tahun 2011-2015 dengan jumlah data observasi sebanyak 34 data yang terdiri dari 5 data observasi pada tahun 2011, 9 data observasi pada tahun 2012, 11 data observasi pada tahun 2013, 2 data observasi pada tahun 2014, dan 7 data observasi pada tahun 2015. Berikut ini merupakan tabel hasil statistik deskriptif dari data penelitian yang digunakan kecuali variabel *dummy*:

Tabel 4.1.

#### Analisis Deskriptif

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| UDPR               | 34 | .01     | .70     | .2744    | .23233         |
| ROA                | 34 | .02     | 26.58   | 6.9885   | 7.29068        |
| DER                | 34 | .19     | 7.81    | 2.8003   | 2.25766        |
| EPS                | 34 | 1.00    | 629.92  | 157.5547 | 186.82253      |
| UP                 | 34 | 25.62   | 30.84   | 27.7418  | 1.22229        |
| PPS                | 34 | 10.00   | 70.00   | 25.7453  | 13.84401       |
| UDK                | 34 | 2.00    | 6.00    | 3.4118   | 1.32842        |
| IDK                | 34 | .33     | 1.00    | .4597    | .15215         |
| CSRDI              | 34 | .06     | .46     | .2521    | .10075         |
| Valid N (listwise) | 34 |         |         |          |                |

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dalam penelitian yang dilakukan ini terdapat sebelas variabel independen. Variabel-variabel independen tersebut yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan (UP), persentase penawaran saham (PPS), reputasi *underwriter* (RU), ukuran dewan komisaris (UDK), independensi dewan komisaris (IDK), ukuran komite audit (UKA), proporsi kepemilikan manajerial (PKM), dan *corporate social responsibility index* (CSRDI). Namun, dalam kesebelas variabel independen tersebut terdapat tiga diantaranya yang termasuk variabel *dummy* yang tidak dijelaskan dalam analisis deskriptif, tetapi dalam analisis frekuensi dari masing-masing variabel *dummy* yang ada dalam penelitian ini.

UDPR merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat penawaran perdana saham (*initial return*). UDPR diukur dengan rumus harga penutupan di pasar sekunder dikurangi harga perdana saham dibagi harga perdana saham kemudian dikalikan dengan seratus persen. UDPR memiliki nilai minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimum sebesar 0.70. Nilai rata-rata UDPR pada saat penawaran saham perdana (t) adalah sebesar 0.2744 yang artinya bahwa rata-rata *initial return* dari semua perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah sebesar 0.2744 dengan standar deviasi sebesar 0.23233. Nilai standar deviasi UDPR berada di bawah nilai rata-rata (*mean*), yang menyatakan bahwa sampel untuk variabel UDPR kurang bervariasi.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan dan efektivitas suatu

perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Nilai minimum variabel ROA adalah sebesar 0.02 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 26.58. Nilai rata-rata variabel ROA sebelum pelaksanaan penawaran saham perdana (t-1) adalah sebesar 6.9885 yang berarti bahwa perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 698.85% dari total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi variabel ROA adalah sebesar 7.29068 lebih tinggi dari nilai rata-rata, yang menunjukkan bahwa sampel untuk variabel ROA cukup bervariasi.

DER digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dengan modal atau ekuitas yang dimiliki. Nilai minimum DER adalah sebesar 0.19 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 7.81. Rata-rata variabel DER sebelum pelaksanaan penawaran saham perdana (t-1) adalah sebesar 2.8003 mencerminkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 2.8003 kewajiban perusahaan. Standar deviasi variabel DER sebesar 2.25766 lebih kecil dari nilai rata-rata yang menyatakan bahwa sampel untuk variabel DER kurang bervariasi.

EPS menunjukkan seberapa besar keberhasilan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Nilai minimum EPS sebelum pelaksanaan penawaran saham perdana (t-1) adalah sebesar 1.00 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 629.92. Nilai rata-rata EPS adalah sebesar 157.5547 yang berarti bahwa perusahaan sampel mampu mendapatkan laba dari saham yang ditawarkan sebesar 157.5547. Standar deviasi variabel EPS adalah sebesar

186.82253 lebih besar dari nilai rata-rata variabel EPS, yang menunjukkan bahwa sampel untuk variabel EPS cukup bervariasi.

UP menunjukkan ukuran perusahaan yang dikur dengan menggunakan logaritma natural besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai minimum UP dalam penelitian ini adalah sebesar 25.62 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 30.84. Nilai rata-rata UP sebelum penawaran saham perdana ( $t-1$ ) adalah sebesar 27.7418 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel memiliki total aset sebesar  $27.7418 \ln \text{total asset}$ . Standar deviasi UP sebesar 1.22229 lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya yang menyatakan bahwa sampel yang digunakan untuk variabel UP kurang bervariasi.

PPS menunjukkan proporsi kepemilikan saham yang akan dimiliki atau dikuasai oleh publik dengan melihat besarnya penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai minimum PPS adalah sebesar 10.00 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 70.00. Nilai rata-rata PPS saat penawaran saham perdana ( $t$ ) adalah sebesar 25.7453 yang mencerminkan bahwa besarnya saham yang ditawarkan oleh perusahaan sampel kepada publik adalah sebesar 2574.53% dari total saham yang ditawarkan pada saat penawaran perdana saham. Standar deviasi variabel PPS adalah sebesar 13.84401 lebih rendah dari nilai rata-rata yang menyatakan bahwa sampel yang digunakan untuk variabel PPS kurang bervariasi.

UDK menunjukkan ukuran dewan komisaris yang dinilai dari total jumlah anggota dewan komisaris yang ada pada suatu perusahaan. Nilai minimum UDK adalah sebesar 2.00 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 6.00. Nilai rata-rata

pada saat penawaran saham perdana (t) adalah sebesar 3.4118 yang mencerminkan bahwa rata-rata dewan komisaris yang dimiliki oleh perusahaan sampel adalah sebesar 3.4118. Nilai standar deviasi sebesar 1.32842 lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa sampel untuk variabel UDK kurang bervariasi.

IDK menunjukkan independensi dewan komisaris yang dinilai dari jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan. Nilai minimum variabel IDK adalah sebesar 0.33 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 1.00. Nilai rata-rata dari IDK pada saat penawaran saham perdana (t) adalah sebesar 0.4597 yang menunjukkan bahwa keefektifan dewan komisaris dalam melaksanakan tugas dan fungsi pengawasan serta evaluasi terhadap kinerja manajemen dalam perusahaan sampel adalah sebesar 0.4597. Nilai standar deviasi sebesar 0.15215 lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya, yang menunjukkan bahwa sampel untuk variabel IDK kurang bervariasi.

CSRDI menunjukkan pengungkapan aktivitas-aktivitas tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan sampel yang diukur dari jumlah pengungkapan tanggung jawab sosial masing-masing perusahaan dibandingkan dengan total indeks pengungkapan tanggung jawab sosial. Nilai minimum CSRDI pada saat penawaran saham perdana (t) adalah sebesar 0.06 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 0.46. Rata-rata variabel sebesar 0.2521 mencerminkan bahwa rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada perusahaan sampel sebesar 0.2521 atau sebesar 25.21% dari total indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Nilai standar deviasi adalah

sebesar 0.10075 lebih kecil dari nilai rata-rata CSRDI, yang berarti bahwa sampel untuk variabel CSRDI kurang bervariasi.

Tabel 4.2.

## Analisis Frekuensi RU

|       |       | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | .00   | 18        | 52.9    | 52.9          | 52.9               |
|       | 1.00  | 16        | 47.1    | 47.1          | 100.0              |
|       | Total | 34        | 100.0   | 100.0         |                    |

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Reputasi *underwriter* (RU) dalam penelitian ini dinyatakan dalam variabel *dummy* dimana angka 1 diberikan untuk perusahaan yang pada saat melaksanakan penawaran saham perdana menggunakan jasa *underwriter* yang termasuk dalam top 10 dalam 20 *Most Active Brokerage House Monthly in Total Frequency*, sedangkan angka 0 diberikan untuk perusahaan penjamin emisi yang tidak masuk dalam top 10. Sebanyak 16 perusahaan menggunakan perusahaan penjamin emisi yang termasuk dalam top 10 *Most Active Brokerage House Monthly in Total Frequency* dengan persentase sebesar 47,1%. Sedangkan sebanyak 18 perusahaan tidak menggunakan perusahaan penjamin emisi yang termasuk dalam top 10 *Most Active Brokerage House Monthly in Total Frequency* dengan persentase sebesar 52,9%.

Tabel 4.3.

## Analisis Frekuensi UKA

|       |      | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | .00  | 18        | 52.9    | 52.9          | 52.9               |
|       | 1.00 | 16        | 47.1    | 47.1          | 100.0              |
| Total |      | 34        | 100.0   | 100.0         |                    |

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Keberadaan komite audit yang dinyatakan dalam ukuran komite audit (UKA) menggunakan variabel *dummy*, dimana angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana memiliki komite audit dan angka 0 menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana tidak memiliki komite audit. Jumlah frekuensi untuk variabel UKA berdasarkan tabel 4.3. di atas sebanyak 18 perusahaan tidak memiliki komite audit dengan persentase sebesar 52,9%; sedangkan 16 perusahaan lainnya memiliki komite audit dengan persentase sebesar 47,1%.

Tabel 4.4.

## Analisis Frekuensi PKM

|       |      | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | .00  | 16        | 47.1    | 47.1          | 47.1               |
|       | 1.00 | 18        | 52.9    | 52.9          | 100.0              |
| Total |      | 34        | 100.0   | 100.0         |                    |

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 4.4. menunjukkan frekuensi untuk variabel proporsi kepemilikan manajerial (PKM). Besarnya proporsi kepemilikan manajerial dalam penelitian ini

dinyatakan dengan variabel *dummy*, dimana angka 1 diberikan pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan angka 0 diberikan pada perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Jumlah frekuensi untuk variabel PKM berdasarkan data sampel yang digunakan yaitu sebanyak 16 perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dengan persentase sebesar 47,1%; sedangkan sebanyak 18 perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan manajerial dengan persentase sebesar 52,9%.

#### **4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik merupakan pengujian yang dilakukan sebelum melakukan uji regresi. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari empat uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Keempat pengujian asumsi klasik pada penelitian ini akan diimplementasikan berdasarkan hasil pengolahan data sebagai berikut:

##### **4.2.1. Hasil Uji Normalitas**

Uji asumsi klasik yang pertama yaitu uji normalitas. Uji normalitas secara umum digunakan untuk mendeteksi apakah data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis (data merupakan sampel dari populasi yang digunakan) merupakan data empiris yang memenuhi hakikat naturalistik (Murniati dkk, 2013). Dalam melakukan uji normalitas ini, digunakan pengujian



*Kolmogorof-Smirnov* terhadap *unstandardized residual* hasil dari regresi yang dilakukan. Data dalam penelitian ini dikatakan normal apabila memiliki nilai probabilitas (sig.) *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ .

Tabel 4.5.

## Hasil Uji Normalitas Awal

|                         | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |      | Shapiro-Wilk |    |      |
|-------------------------|---------------------------------|----|------|--------------|----|------|
|                         | Statistic                       | df | Sig. | Statistic    | df | Sig. |
| Unstandardized Residual | .108                            | 67 | .051 | .934         | 67 | .002 |

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel di atas menunjukkan bahwa hasil pengujian normalitas pada model penelitian sebelum data outlier dibuang menunjukkan nilai signifikansi *kolmogorof-smirnov* sebesar 0,051. Hal ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal dikarenakan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Namun, nilai signifikansi tersebut sangat mendekati nilai signifikansi normal sehingga tidak digunakan.

Tabel 4.6

## Hasil Uji Normalitas Akhir

|                         | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |      | Shapiro-Wilk |    |      |
|-------------------------|---------------------------------|----|------|--------------|----|------|
|                         | Statistic                       | df | Sig. | Statistic    | df | Sig. |
| Unstandardized Residual | .140                            | 34 | .087 | .927         | 34 | .025 |

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Tabel di atas menunjukkan bahwa hasil pengujian normalitas pada model penelitian setelah membuang beberapa data outlier menunjukkan nilai signifikansi *kolmogorof-smirnov* sebesar 0,087. Hal ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal dikarenakan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

#### 4.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian kedua yang digunakan dalam penelitian ini. Adanya multikolinearitas pada suatu data penelitian dapat dideteksi dengan menghitung koefisien korelasi ganda kemudian membandingkannya dengan koefisien korelasi antar variabel bebas (Murniati dkk, 2013). Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai *tolerance* tidak ada yang  $> 1$  dan nilai  $VIF < 10$  maka tidak terdapat multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada sampel penelitian, maka diperoleh hasil uji multikolinearitas yang disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7.  
Uji Multikolinearitas

| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig.   | Collinearity Statistics |      |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|-------------------------|------|
|       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |        | Tolerance               | VIF  |
| 1     | (Constant)                  | 3.832      | .522                      |       | 7.346  | .000                    |      |
|       | ROA                         | -.002      | .003                      | -.059 | -.607  | .550                    | .566 |
|       | DER                         | .047       | .009                      | .453  | 5.041  | .000                    | .650 |
|       | EPS                         | .000       | .000                      | -.304 | -2.909 | .008                    | .481 |
|       | UP                          | -.093      | .020                      | -.489 | -4.635 | .000                    | .473 |
|       | PPS                         | -.010      | .002                      | -.612 | -5.681 | .000                    | .453 |
|       | RU                          | .101       | .039                      | .221  | 2.621  | .016                    | .742 |
|       | UDK                         | -.088      | .020                      | -.502 | -4.399 | .000                    | .404 |
|       | IDK                         | -.530      | .146                      | -.347 | -3.635 | .001                    | .576 |
|       | UKA                         | .136       | .045                      | .296  | 3.022  | .006                    | .548 |
|       | PKM                         | -.103      | .042                      | -.225 | -2.470 | .022                    | .635 |
|       | CSRDI                       | -1.139     | .216                      | -.494 | -5.277 | .000                    | .600 |

a. Dependent Variable: UDPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa dari masing-masing variabel bebas atau variabel independen yang diuji menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada sampel yang digunakan. Hal ini dapat terjadi karena berdasarkan uji multikolinearitas di atas, nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih besar dari 1, dan nilai VIF masing-masing variabel independen juga memiliki angka  $< 10$ . Hal inilah yang menyebabkan data penelitian bebas dari masalah multikolinearitas.

### 4.2.3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan pengujian asumsi klasik ketiga yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *glejser*. Uji *glejser* dilakukan dengan cara meregresikan variabel independen terhadap nilai *absolute residual*. Apabila dalam pengujian heterokedastisitas ini nilai t signifikan di atas 5% ( $\alpha = 0.05$ ) dapat diartikan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian bebas dari masalah heterokedastisitas.

Tabel 4.8 di bawah menunjukkan hasil pengujian heterokedastisitas pada sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu berjumlah 34 data. Berdasarkan data di bawah ini dapat dilihat bahwa nilai signifikansi t dari masing-masing variabel independen dari penelitian memiliki nilai yaitu lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah bebas dari masalah heterokedastisitas atau dengan kata lain data dalam penelitian ini adalah sejenis (homogen), selain itu variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi absolut *unstandardized residual* variabel dependen.

Tabel 4.8.

## Uji Heterokedastisitas

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | .415                        | .232       |                           | 1.794  | .087 |
|       | ROA        | .000                        | .001       | .039                      | .164   | .871 |
|       | DER        | .004                        | .004       | .214                      | .968   | .343 |
|       | EPS        | -1.4E-006                   | .000       | -.006                     | -.024  | .981 |
|       | UP         | -.011                       | .009       | -.313                     | -1.211 | .239 |
|       | PPS        | .000                        | .001       | .037                      | .139   | .891 |
|       | RU         | .031                        | .017       | .379                      | 1.834  | .080 |
|       | UDK        | .000                        | .009       | -.004                     | -.014  | .989 |
|       | IDK        | -.101                       | .065       | -.367                     | -1.567 | .131 |
|       | UKA        | .002                        | .020       | .021                      | .086   | .932 |
|       | PKM        | -.012                       | .019       | -.143                     | -.638  | .530 |
|       | CSRDI      | -.112                       | .096       | -.268                     | -1.165 | .256 |

a. Dependent Variable: abs\_res

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

#### 4.2.4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi klasik terakhir yang digunakan dalam penelitian ini. Uji autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan membandingkan nilai *Durbin Watson* (dw) hasil regresi dengan  $d_L$  dan  $d_U$  dalam tabel *Durbin Watson* dengan  $\alpha = 0.05$ . Data penelitian dikatakan bebas dari autokorelasi apabila  $d_U < dw < (4 - d_U)$ . Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian autokorelasi berdasarkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 4.9.

## Uji Autokorelasi

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .940 <sup>a</sup> | .884     | .827              | .09677                     | 1.983         |

a. Predictors: (Constant), CSRDI, DER, UDK, EPS, IDK, RU, PKM, UKA, ROA, UP, PPS

b. Dependent Variable: UDPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Penelitian ini dalam proses pengujiannya menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau  $\alpha = 0.05$  dengan jumlah variabel independen 11 ( $k = 11$ ), dan jumlah data observasi sebanyak 34, maka nilai  $d_U$ ,  $d_L$ , dan  $4 - d_U$  masing-masing sebesar 2.3547 ; 0.7576 ; 1.6453. Hasil pengujian autokorelasi di atas menunjukkan nilai dw sebesar 1,966 dimana nilai tersebut tidak berada diantara nilai  $d_U$  dan  $4 - d_U$  ( $2.3547 > 1.983 > 1.6453$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi pada model penelitian yang digunakan. Terjadi autokorelasi dalam model penelitian ini dikarenakan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sangat sedikit yaitu hamper mendekati angka 30, sedangkan variabel independennya sangat banyak yaitu terdapat 11 variabel independen yang diuji ( $k = 11$ ).

### 4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah pengujian yang dilakukan setelah uji asumsi klasik dilakukan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh perbedaan variabel keuangan, non-keuangan, mekanisme *corporate governance*, dan *corporate social responsibility index*, *underpricing* saham. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian regresi berganda dari data atau sampel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 4.10.

#### Koefisien Determinasi

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .940 <sup>a</sup> | .884     | .827              | .09677                     |

a. Predictors: (Constant), CSRDI, DER, UDK, EPS, IDK, RU, PKM, UKA, ROA, UP, PPS

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 4.10 di atas merupakan tabel koefisien determinasi, dimana dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.827. Hal ini berarti variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 82.7%, sedangkan sisanya yaitu 17.3% dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel-variabel lain di luar model penelitian yang digunakan.

Tabel 4.11.

## Anova

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 1.575          | 11 | .143        | 15.293 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | .206           | 22 | .009        |        |                   |
|       | Total      | 1.781          | 33 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), CSRDI, DER, UDK, EPS, IDK, RU, PKM, UKA, ROA, UP, PPS

b. Dependent Variable: UDPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan pengujian hipotesis atau regresi berganda, pada tabel 4.11 dapat dilihat bahwa diperoleh F hitung sebesar 15.293 dan signifikansi atau probabilitas sebesar 0.000. Hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ . Hal ini berarti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, atau dengan kata lain secara menyeluruh model penelitian layak untuk digunakan.



Tabel 4.12.

## Uji Hipotesis

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | 3.832                       | .522       |                           | 7.346  | .000 |
|       | ROA        | -.002                       | .003       | -.059                     | -.607  | .550 |
|       | DER        | .047                        | .009       | .453                      | 5.041  | .000 |
|       | EPS        | .000                        | .000       | -.304                     | -2.909 | .008 |
|       | UP         | -.093                       | .020       | -.489                     | -4.635 | .000 |
|       | PPS        | -.010                       | .002       | -.612                     | -5.681 | .000 |
|       | RU         | .101                        | .039       | .221                      | 2.621  | .016 |
|       | UDK        | -.088                       | .020       | -.502                     | -4.399 | .000 |
|       | IDK        | -.530                       | .146       | -.347                     | -3.635 | .001 |
|       | UKA        | .136                        | .045       | .296                      | 3.022  | .006 |
|       | PKM        | -.103                       | .042       | -.225                     | -2.470 | .022 |
|       | CSRDI      | -1.139                      | .216       | -.494                     | -5.277 | .000 |

a. Dependent Variable: UDPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 4.12 di atas ini merupakan tabel uji hipotesis dari hasil pengujian regresi berganda berdasarkan sampel atau data yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel di atas, interpretasi hasil dari masing-masing variabel independen penelitian adalah sebagai berikut:

#### 4.3.1. Pengujian Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Underpricing*

Variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.550 yang berarti variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.002 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat

negatif. Hasil penelitian **menolak** H1a yang menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sehingga tidak sejalan dengan hasil penelitian Fitriani & Marsono (2010) dan Sukma & Sukirno (2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Adhiati (2013), Astuti & Syahyunan (2008), dan Endey dkk. (2015) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Astuti & Syahyunan (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi *return on asset* yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan *stakeholder* khususnya investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik sehingga investor akan membeli harga saham perdana perusahaan dengan harga yang lebih tinggi.

Berdasarkan hal tersebut, calon investor kemudian akan mempertimbangkan prosentase profitabilitas dari suatu perusahaan sebelum pada akhirnya mengambil suatu keputusan akan investasi yang akan dilakukannya. Ini yang akan membuat nilai ketidakpastian *return* menjadi semakin rendah dan pada akhirnya juga akan menurunkan nilai *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham tersebut.

Nilai *return on asset* (ROA) yang tinggi dalam suatu perusahaan akan membuat investor menilai bahwa kinerja perusahaan juga baik, sehingga investor akan membeli saham dari perusahaan. Hal ini menyebabkan harga IPO yang ditawarkan menjadi tinggi, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* akan

menjadi rendah. Tidak berpengaruhnya *return on asset* (ROA) pada *underpricing* disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Investor menduga bahwa emiten melakukan kebijakan *earnings management* yang ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya.

#### 4.3.2. Pengujian Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Underpricing*

Variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti variabel DER memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai positif yaitu sebesar 0,047 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat positif. Hasil ini sejalan dengan H1b yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* sehingga dengan demikian maka H1b **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian Azzahra (2011) dan Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Data dari penelitian ini memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi, yaitu sebesar 280.03%. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* (DER) yang ada pada suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian keberlangsungan hidup dari suatu perusahaan.

Tingginya *debt to equity ratio* (DER) dalam suatu perusahaan menandakan perusahaan tersebut juga memiliki hutang yang banyak, yang kemudian akan menurunkan tingkat kepercayaan dari investor. Apabila investor sudah menurunkan kepercayaannya terhadap perusahaan tersebut maka harga saham saat penawaran perdana akan menjadi rendah padahal harga pasar saat itu tinggi. Hal ini menyebabkan tingkat terjadinya *underpricing* semakin tinggi.

#### 4.3.3. Pengujian Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Underpricing*

Variabel *earning per share* (EPS) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.008 yang berarti variabel EPS berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai positif yaitu sebesar 0.000 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat positif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *earning per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini berbeda dengan arah penelitian atau hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Dengan demikian H1c yang menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham **ditolak** karena meskipun berpengaruh, namun arah dari hasil penelitian terhadap variabel *earning per share* (EPS) berbeda arah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Wijayanto (2010) dan Rodiah (2012) yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini sejalan

dengan penelitian Budi (2010) dan Fitriani & Marsono (2010) yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham.

Fitriani & Marsono (2010) menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *underpricing* saham dikarenakan rasio ini memberikan gambaran kepada para investor dalam memperoleh pengembalian atas investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi nilai *earning per share* (EPS) dalam suatu perusahaan maka harapan untuk memperoleh keuntungan juga akan semakin besar. Hal ini menyebabkan harga saham pada saat penawaran perdana saham akan mengalami peningkatan dan pada akhirnya tingkat terjadinya *underpricing* juga akan menjadi tinggi.

Perbedaan arah dalam pengujian *earning per share* (EPS) dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan karena data dan hasil statistik deskriptif dari variabel EPS yang kurang baik, dimana nilai minimum dan maksimum untuk variabel EPS memiliki rentang angka yang sangat jauh yaitu nilai minimum hanya sebesar 1.00 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 629.92. Selain itu, rata-rata (*mean*) dari variabel ini juga tinggi yaitu sebesar 157.5547 yang kemungkinan menyebabkan arah penelitian menjadi berbeda.

#### **4.3.4. Pengujian Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing***

Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.093 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif. Hasil ini sejalan dengan H2a yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* sehingga dengan demikian maka H1b **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zirman & Darlis (2006), Arfandy (2012), dan Permanisuci (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Arfandy (2012) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan terjadinya *underpricing* juga akan semakin kecil. Hal ini dapat terjadi karena tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh calon investor akan masa depan perusahaan dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh dari perusahaan tersebut banyak.

Perusahaan yang memiliki skala atau ukuran besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala kecil, karena dengan skalanya yang besar perusahaan tersebut cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar, sebaliknya perusahaan akan mampu mempengaruhi keadaan pasar. Berdasarkan hal tersebut investor maupun calon investor dapat mengambil keputusan yang tepat dengan menganalisa ukuran perusahaan sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi. Dengan demikian tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan berskala besar cenderung lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala kecil.

#### 4.3.5. Pengujian Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing*

Variabel persentase penawaran saham (PPS) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti variabel persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.010 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel persentase penawaran saham (PPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini berbeda dengan arah penelitian atau hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Dengan demikian H<sub>2b</sub> yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham (PPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham **ditolak** karena meskipun berpengaruh, namun arah dari hasil penelitian terhadap variabel persentase penawaran saham berbeda arah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Wijaya (2008), Maya (2013) dan Lestari dkk. (2015) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham (PPS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alteza (2013) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham.

Alteza (2013) menyatakan bahwa semakin besar persentase saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada masyarakat pada saat penawaran perdana

saham, maka akan semakin banyak pula pengungkapan informasi privat yang diterima oleh masyarakat maupun calon investor sehingga mampu menjadi sinyal positif. Pengungkapan informasi privat yang luas mengenai perusahaan akan membuat investor mengetahui bagaimana kinerja dari perusahaan tersebut sehingga tingkat ketidakpastian investor akan perusahaan menjadi rendah dan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana juga akan menjadi rendah.

#### 4.3.6. Pengujian Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Variabel reputasi *underwriter* (RU) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.016 yang berarti variabel RU berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai positif yaitu sebesar 0.101 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat positif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* (RU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini berbeda dengan arah penelitian atau hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Dengan demikian H<sub>2c</sub> yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* (RU) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham **ditolak** karena meskipun berpengaruh, namun arah dari hasil penelitian terhadap variabel reputasi *underwriter* (RU) berbeda arah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Astuti & Syahyunan (2008), Ratnasari & Hudiwinarsih (2009), dan Kristiantari (2013) yang



menyatakan bahwa reputasi *underwriter* (RU) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Kristiantari (2013) menyatakan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi akan memiliki keberanian lebih untuk memberikan harga yang tinggi sebagai akibat dari kualitas penjaminannya. Hal ini yang menyebabkan tingkat *underpricing* menjadi rendah. Pada saat dihadapkan pada penawaran perdana saham, calon investor akan lebih cenderung untuk melihat pihak yang menjadi *underwriter* bagi perusahaan tersebut. Bagi investor maupun calon investor, *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dari suatu perusahaan dan kondisi dari pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yasa (2008) dan Sipayung (2009) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Widayani & Yasa (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat reputasi yang dimiliki oleh *underwriter* maka akan meningkatkan risiko terjadinya *underpricing*. Hasil yang tidak sejalan ini bisa dikarenakan pada penelitian terdahulu yang juga meneliti mengenai pengaruh reputasi *underwriter* (RU) terhadap penjamin emisi menggunakan proksi yang berbeda-beda.

Saat terjadi penawaran perdana saham, perusahaan semaksimal mungkin ingin mendapatkan dana melalui penawaran perdana saham tersebut. Namun, berbeda dengan investor yang mengharapkan adanya *initial return* yang tinggi sehingga penentuan penilaian terhadap pengukuran reputasi *underwriter* (RU) harus memperhitungkan pihak perusahaan dan investor.

#### 4.3.7. Pengujian Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing*

Variabel ukuran dewan komisaris (UDK) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti variabel UDK berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.088 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris (UDK) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini berbeda dengan arah penelitian atau hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Dengan demikian H<sub>3a</sub> yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris (UDK) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham **ditolak** karena meskipun berpengaruh, namun arah dari hasil penelitian terhadap variabel ukuran dewan komisaris (UDK) berbeda arah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hertiningtyas (2011) dan Hakim (2013). Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sasongko & Juliarto (2014), Riani (2014), dan Irawan (2015) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris (UDK) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Besarnya ukuran atau jumlah dewan komisaris yang terdapat dalam suatu perusahaan akan membuat proses pengawasan menjadi lebih efektif sehingga kinerja perusahaan menjadi meningkat.

Banyaknya jumlah dewan komisaris akan menunjukkan tata kelola perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menjadi sinyal bagi masyarakat dan investor mengenai kualitas yang dimiliki oleh perusahaan. Jumlah dewan komisaris yang banyak ini nantinya akan mengurangi tingkat ketidakpastian *return* yang pada akhirnya akan menyebabkan tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana menjadi rendah.

#### 4.3.8. Pengujian Pengaruh Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing*

Variabel independensi dewan komisaris (IDK) memiliki nilai *signifikansi* sebesar 0.001 yang berarti variabel IDK berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.530 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif. Hasil ini sejalan dengan H3b yang menyatakan bahwa independensi dewan komisaris (IDK) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sehingga dengan demikian maka H3b **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hearn (2012) dan Darmadi & Gunawan (2013) yang menyatakan bahwa independensi dewan komisaris (IDK) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Williamson (1985); Sasongko & Juliarto (2014) menyatakan bahwa adanya independensi dewan komisaris akan membuat tata kelola perusahaan juga dapat terlaksana dengan baik. Hal ini dikarenakan fungsi pengawasan

(*monitoring*) terhadap perusahaan tidak hanya dilakukan oleh pihak internal tetapi juga oleh pihak eksternal. Perusahaan yang memiliki komisaris independen yang banyak dalam perusahaan akan membuat fungsi pengawasan menjadi lebih baik sehingga kinerja perusahaan pun menjadi lebih baik. Dengan adanya hal tersebut investor dapat melihat bahwa kinerja perusahaan menjadi baik dengan adanya independensi dewan komisaris sehingga tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana akan menjadi rendah.

#### 4.3.8. Pengujian Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap *Underpricing*

Variabel ukuran komite audit (UKA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.006 yang berarti variabel UKA berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai positif yaitu sebesar 0.136 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat positif. Hasil ini sejalan dengan H3c yang menyatakan bahwa ukuran komite audit (UKA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* sehingga dengan demikian maka H3c **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Bedard et al. (2008), dan Auliya & Januarti (2015) yang menyatakan bahwa ukuran komite audit (UKA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Auliya & Januarti (2015) menyatakan bahwa keberadaan komite audit pada suatu perusahaan akan mampu memberikan sinyal yang positif bagi calon investor. Hal ini dapat terjadi karena keberadaan komite audit mampu meningkatkan kualitas

yang telah dimiliki oleh perusahaan saat ini dan mampu menunjukkan tata kelola perusahaan yang baik.

Terjadinya *underpricing* yang dinilai kurang baik terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham akan menjadi baik bagi investor. Adanya komite audit dalam perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi pada saat penawaran perdana saham, sehingga keberadaan komite audit akan meningkatkan terjadinya *underpricing* pada saat penawaran perdana saham.

#### **4.3.10. Pengujian Pengaruh Proporsi Kepemilikan Manajerial Terhadap *Underpricing***

Variabel proporsi kepemilikan manajerial (PKM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.022 yang berarti variabel proporsi kepemilikan manajerial (PKM) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.103 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif. Hasil ini sejalan dengan H3d yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajerial (PKM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sehingga dengan demikian maka H3d **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Agulina (2012) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajerial (PKM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Kepemilikan

manajerial yang semakin tinggi dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan penawaran perdana saham.

Terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana akan menjadi kecil karena tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang akan membantu investor untuk mendapatkan sinyal positif sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* pada perusahaan akan menjadi rendah.

#### **4.3.11. Pengujian Pengaruh *Corporate Social Responsibility Index* Terhadap *Underpricing***

Variabel *corporate social responsibility index* (CSRDI) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti variabel CSRDI berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai *unstandardized coefficient* yang bernilai negatif yaitu sebesar -1.139 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *corporate social responsibility index* (CSRDI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini berbeda dengan arah penelitian atau hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Dengan demikian H<sub>4</sub> yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility index* (CSRDI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham **ditolak** karena meskipun berpengaruh, namun arah dari hasil

penelitian terhadap variabel *corporate social responsibility index* (CSRDI) berbeda arah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Anwar dkk. (2009), Budi (2010), dan Putra & Utama (2015) bahwa *corporate social responsibility index* (CSRDI) berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hamdani & Maesaroh (2014) yang mengungkapkan hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility index* (CSRDI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hipotesis penelitian, semakin tinggi pengungkapan *corporate social responsibility index* (CSRDI) yang dilakukan oleh perusahaan maka akan menyebabkan semakin tinggi pula harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Adanya perbedaan arah dalam penelitian ini meskipun sebenarnya *corporate social responsibility index* (CSRDI) berpengaruh terhadap harga saham atau *underpricing* kemungkinan dapat terjadi karena perbedaan penggunaan proksi *index* pengungkapan *corporate social responsibility* pada penelitian-penelitian sebelumnya dengan penelitian yang dilakukan ini dan perbedaan luas pengungkapan *corporate social responsibility* dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4.13.

## Kesimpulan Hasil

| Variabel     |       | F - Test          | t - test               | Kesimpulan      |
|--------------|-------|-------------------|------------------------|-----------------|
| Keuangan     | ROA   | 15.293<br>(0.000) | -0.607<br>(Sig. 0.550) | <b>Ditolak</b>  |
|              | DER   |                   | 5.041<br>(Sig. 0.000)  | <b>Diterima</b> |
|              | EPS   |                   | -2.909<br>(Sig. 0.008) | <b>Ditolak</b>  |
| Non-Keuangan | UP    |                   | -4.635<br>(Sig. 0.000) | <b>Diterima</b> |
|              | PPS   |                   | -5.681<br>(Sig. 0.000) | <b>Ditolak</b>  |
|              | RU    |                   | 2.621<br>(Sig. 0.016)  | <b>Ditolak</b>  |
| GCG          | UDK   |                   | -4.399<br>(Sig. 0.000) | <b>Ditolak</b>  |
|              | IDK   |                   | -3.635<br>(Sig. 0.001) | <b>Diterima</b> |
|              | UKA   |                   | 3.022<br>(Sig. 0.006)  | <b>Diterima</b> |
|              | PKM   |                   | -2.470<br>(Sig. 0.022) | <b>Diterima</b> |
| CSR          | CSRDI |                   | -5.277<br>(Sig. 0.000) | <b>Ditolak</b>  |

Sumber: Data penelitian diolah, 2017