



CURRENT
Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *PROFITABILITAS*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM

THE EFFECT OF FINANCIAL LEVERAGE, PROFITABILITY, AND FIRM SIZE ON THE LEVEL OF UNDERPRICING

Rista Dwi Evitasari^{1*}, Nurhadi Nurhadi²

^{1,2}*Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Surabaya*

*Email: 19042010006@student.upnjatim.ac.id

Keywords

Underpricing, Initial Public Offering (IPO), Financial Leverage (DER), Profitability (ROA), Firm Size (Total Aset)

Article informations

Received:
2023-02-04
Accepted:
2023-05-11
Available Online:
2023-07-10

Abstract

This research intends to analyze the impact of financial leverage, profitability, and firm size on the level of underpricing of shares in companies going through Initial Public Offerings (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study is quantitative research with a sampling method using a purposive sampling technique. This research used multiple linear regression analysis. Based on the outcomes of this research show that simultaneously the variables of financial leverage, profitability, and firm size have a significant effect on the level of stock underpricing. Meanwhile, only the profitability variable may significantly affect the level of stock underpricing with a positive coefficient, whereas the variables financial leverage and firm size do not have a significant effect on the level of stock underpricing in companies going through an Initial Public Offerings (IPO) from 2019 to 2021 on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results of this research are used as material for consideration of investment decisions, especially in companies that carry out an IPO to get a high Initial Return by assessing the level of financial leverage, profitability, and firm size.

PENDAHULUAN

Seiring berkembangnya perekonomian serta bisnis dunia yang kian cepat dengan demikian mendorong perusahaan untuk bisa meningkatkan potensi usahanya di tengah kondisi persaingan yang semakin ketat. Adanya tuntutan untuk meningkatkan potensi perusahaan agar tetap bertahan tentunya membutuhkan dana atau modal yang tidak sedikit. Satu diantara alternatif guna memperoleh sumber dana adalah melalui penawaran saham perusahaan untuk masyarakat lewat pasar modal atau IPO (*Initial Public Offering*).

Data BEI (Bursa Efek Indonesia) menunjukkan, total perusahaan yang telah menyelesaikan penawaran umum perdana (IPO) meningkat secara signifikan selama lima tahun terakhir jika dibanding lima tahun sebelumnya (<https://market.bisnis.com>). Namun pada kenyataannya tidak sedikit emiten yang mendapati fenomena *underpricing* ketika IPO.

Pada tahun 2019 jumlah perusahaan yang IPO adalah sejumlah 55 perusahaan, sedangkan yang mengalami *underpricing* sebanyak 51 perusahaan atau sebesar 93% dari total saham yang IPO. Sedangkan pada tahun 2020 sejumlah 51 perusahaan yang melaksanakan IPO dan keseluruhan terjadi fenomena *underpricing*. Kemudian pada tahun 2021 terdapat 53



perusahaan IPO dan 45 diantaranya mengalami fenomena *underpricing*. Maka apabila di total secara keseluruhan selama 3 tahun periode 2019-2021 terdapat 159 perusahaan yang melakukan IPO dan sebanyak 147 atau 92,45% diantaranya mengalami *underpricing*.

Underpricing ialah suatu keadaan ketika di pasar primer harga penawaran saham berada dibawah harga saham ketika diperjualbelikan pada pasar sekunder (Gunawan & Gunarsih, 2019). *Underpricing* juga dapat diartikan sebagai gap positif antara harga saham pada pasar perdana terhadap saham pada pasar sekunder disaat penutupan. Fenomena *underpricing* ini bisa menjadikan investor untung sebab memperoleh *Initial Return* yang positif. Namun dalam realitanya peristiwa tersebut justru membuat rugi perusahaan atau emiten yang melaksanakan IPO sebab perusahaan tidak memperoleh sumber dana dari publik secara maksimum (Nadia & Daud, 2017).

Terdapat beberapa aspek yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham, diantaranya dapat dipengaruhi oleh aspek keuangan (neraca keuangan, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjabaran laporan keuangan) serta aspek non-keuangan (Reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, reputasi konsultan hukum, dan umur perusahaan) dimana informasi tersebut umumnya tersampaikan dalam prospektus yang diterbitkan perusahaan sebelum melakukan IPO (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Hasil penelitian Kennedy, Sitompul, & Tobing (2021) menyatakan bahwasanya variabel *financial leverage* secara parsial tidak mempunyai dampak pada fenomena *underpricing* saham, dan hasil riset tersebut selaras pada riset yang dilaksanakan oleh Pangestu & Taufiq (2022). Namun hasil tersebut tidak selaras pada riset yang dilaksanakan oleh Tanoyo & Arfianti (2022) yang hasil risetnya menjelaskan bahwasanya *financial leverage* (LEV) berdampak positif pada tingkat *underpricing* saham. Akan tetapi juga terdapat riset lain yang dilaksanakan oleh Mahardika & Ismiyanti (2021) menyampaikan hasil bahwasanya *financial leverage* yaitu DER berdampak negatif pada tingkat *underpricing* saham. Tingkat DER yang tinggi di sebuah perusahaan akan berdampak pada risiko perusahaan membayar kewajiban jangka panjang yang tinggi. Hal ini dihindari oleh emiten karena akan berdampak negatif bagi keberlangsungan perusahaan.

Berdasarkan riset yang dilaksanakan oleh Tanoyo & Arfianti (2022) dan Mahardika & Ismiyanti (2021) memperlihatkan variabel ROA berdampak negatif pada tingkat *underpricing* saham. Akan tetapi hasil itu tidak searah bersama hasil riset yang dilaksanakan oleh Setya & Fianto (2020) yang hasil penelitiannya menjelaskan bahwasanya ROA tidak berdampak secara signifikan pada *underpricing*.

Hasil riset yang dilaksanakan oleh Kennedy, Sitompul, & Tobing (2021) memperlihatkan bahwasanya variabel *Firm Size* berdampak negatif signifikan pada fenomena *underpricing* saham. Sejalan bersama riset yang dilaksanakan Tanoyo & Arfianti (2022) yang menjelaskan bahwasanya *Firm Size* atau *Firm Size* berdampak negatif pada tingkat *underpricing* saham. Hasil tersebut tidak relevan terhadap riset yang dilaksanakan oleh Dwijaya & Cahyadi (2021) yang menuturkan bahwasanya variabel *Firm Size* mempunyai signifikansi dampak positif pada tingkat *underpricing* saham.

Mengacu pada referensi riset terdahulu serta banyaknya jumlah emiten *go public* yang sebagian besar mengalami fenomena *underpricing*, dengan demikian perlu lebih dipahami faktor apa saja yang mengakibatkan peristiwa tersebut supaya *underpricing* bisa dihambat serta dikemudian hari tidak membuat rugi pihak investor ataupun pihak perusahaan. Maka sebab itu penulis memutuskan untuk meninjau kembali terkait faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* dalam periode riset yang lebih terbaru dibandingkan dengan riset – riset sebelumnya yaitu periode 2019-2021, serta lebih terfokus pada identifikasi serta analisis pengaruh variabel *financial leverage*, profitabilitas serta *firm size* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.



PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Asimetri Informasi

Asimetri informasi didefinisikan sebagai suatu kondisi adanya persebaran informasi yang tidak seimbang antara penjamin emisi atau manajemen selaku penyedia informasi (*prepaper*) yang lebih banyak menerima informasi terkait kondisi internal dan peluang perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pihak pemegang saham serta stakeholder pada umumnya selaku pengguna informasi (*user*) (Hanafi, 2016). Sebagai pihak yang memiliki informasi terbatas terkait kondisi dan prospek kinerja perusahaan, investor akan berupaya memberikan penafsiran sendiri pada kinerja dan manajemen perusahaan, sehingga adanya asimetri informasi inilah yang umumnya diasumsikan dapat memicu terjadinya *underpricing* (Dwijaya & Cahyadi, 2021).

Signalling Theory

Signalling Theory mengungkapkan sinyal positif atau negatif yang dapat disampaikan melalui informasi yang dirilis menjadi pengumuman pemberian sinyal kepada investor selaku penggunaannya untuk dapat mempengaruhi perilaku dari penerima informasi khususnya dalam mengambil keputusan investasi (Agustine & Sutrisno, 2020). Ketika diumumkannya suatu informasi, pelaku pasar umumnya akan menganalisis serta menginterpretasikan informasi tersebut apakah menjadi *good news* atau *bad news*. Apabila informasi tersebut diasumsikan sebagai sinyal yang baik, maka investor akan tertarik untuk memperdagangkan saham tersebut, demikian maka pasar akan memberikan reaksi yang dapat terlihat dari adanya perubahan pada volume perdagangan saham (Diva, 2018).

Financial Leverage

Financial leverage ialah rasio yang dapat memberikan analisa kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan mempertahankan kelangsungan bisnisnya. Tingginya rasio *Financial leverage* memperlihatkan risiko gagal bayar perusahaan yang semakin tinggi pada dana pinjaman atau utangnya (Ramadana, 2018). Pada riset ini variabel *financial leverage* di proksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Besarnya tingkat DER memperlihatkan kian besarnya risiko keuangan maupun risiko gagalnya perusahaan untuk membayar utang maupun modal yang dipinjam. Rasio DER yang semakin besar akan menjadikan penentuan harga saham pada pasar perdana cenderung *underpriced* karena terdapat kemungkinan besar pada adanya ketidakpastian *return* yang akan diperoleh investor nanti atas investasinya.

H₁: Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap tingkat Underpricing.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kapabilitas suatu bisnis untuk mencapai keuntungan pada jangka waktu tertentu. Kemampuan bisnis untuk menciptakan keuntungan bersih dari kegiatan yang dilaksanakan selama periode tertentu ialah pemahaman tentang profitabilitas bisnis. (Nirawati, et al., 2022). Tiap bisnis yang menciptakan keuntungan besar serta stabil nantinya membuat investor tertarik sebab mampu menciptakan profit untuk mereka. Pada riset ini variabel profitabilitas di proksikan oleh *Return on Asset* (ROA). Tingginya nilai ROA yang menggambarkan tingkat profitabilitas pada perusahaan maka dapat mendefinisikan semakin tinggi pula kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba yang bisa diasumsikan investor sebagai perusahaan yang akan menguntungkan kedepannya. Berdasarkan hal tersebut maka akan mampu mengurangi ketidakpastian potensi perusahaan untuk penentuan harga saham yang wajar pada saat IPO sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat Underpricing.



Firm Size

Firm Size ialah suatu ukuran atau skala yang mendeskripsikan besar maupun kecilnya bisnis suatu perusahaan yang dapat dilihat dari usaha yang sedang dioperasikan. Menurut Ramadana (2018), *Firm Size* dapat memperlihatkan peluang penghasilan arus kas perusahaan dan dapat memberikan informasi dengan luas guna meminimalisir dampak buruk ketidakpastian bisnis serta meningkatkan rasa percaya pada investor. Dalam riset ini variabel *Firm Size* di proksikan oleh Total Aset. Besarnya total aset yang semakin tinggi diasumsikan memiliki kepastian yang semakin besar dari bisnis kecil, dengan demikian meminimalisir rasio ketidakpastian tentang peluang masa depan bisnis. Sehingga pada saat penentuan harga awal oleh *underwriter* akan cenderung menetapkan harga pada penawaran perdana di harga yang sewajarnya, atau dengan kata lain akan dapat meminimalisir adanya tingkat *underpricing* yang tinggi.

H3: *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.

METODE PENELITIAN

Riset berikut ini dilakukan melalui pendekatan kuantitatif. Menurut (Hardani, et al., 2020) penelitian dengan pendekatan kuantitatif menitikberatkan analisa data numerik (angka) yang selanjutnya dianalisa menggunakan metode statistik yang tepat.

Populasi dan Sampel

Populasi pada riset ini meliputi keseluruhan perusahaan yang melaksanakan *go public* atau IPO di BEI tahun 2019-2021 sejumlah 159 perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel pada riset ini yaitu dengan teknik *purposive sampling*. Bersumber atas kualifikasi yang sudah ditetapkan, keseluruhan emiten yang menjadi sampel pada riset berikut ialah 90 emiten. Kualifikasi identifikasi sampel pada riset ini meliputi:

Tabel 1

Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI periode tahun 2019-2021	159
Perusahaan yang pada saat IPO tidak mengalami fenomena <i>underpricing</i>	(12)
Perusahaan yang mencatatkan laba negatif pada laporan keuangan periode terakhir dalam prospektus sebelum melakukan IPO	(28)
Perusahaan yang data keuangan dalam prospektus tidak dinyatakan dalam nominal rupiah	(5)
Perusahaan tidak menyajikan data lengkap untuk variabel – variabel yang ada dalam penelitian (ROA, DER, dan Total Aset)	(24)
Total perusahaan yang mencukupi kualifikasi sampel	90

Sumber: Data olahan peneliti (2022)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pada riset ini ditetapkan adanya dua variabel, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel terikat (Y) pada riset ini yaitu tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2019-2021. Variabel ini mempunyai skala pengukuran rasio, dengan satuan persen. Tingkat *underpricing* bisa dicermati dari nilai *Initial Return* (IR). Rumus untuk mengetahui tingkat *Underpricing* saham menurut Abbas et.al. (2022) adalah:

$$Initial\ Return(IR) = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100\%$$

Financial Leverage (X₁) pada riset ini diproksikan oleh DER. Data yang dipakai dalam riset berikut ialah besarnya nilai DER dalam laporan keuangan setahun terakhir sebelum bisnis melaksanakan IPO. Variabel ini mempunyai skala pengukuran rasio dengan satuan kali. Variabel ini memiliki skala pengukuran rasio dengan satuan kali. Rumus perhitungan DER menurut Abbas et.al. (2022) adalah:



$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas (X_2) pada riset berikut di proksikan oleh ROA. Data yang dipakai pada riset berikut ialah besarnya nilai ROA pada laporan keuangan setahun terakhir sebelum perusahaan melaksanakan IPO. Variabel tersebut memiliki skala pengukuran rasio dengan satuan persen. Rumus perhitungan ROA menurut Abbas et.al. (2022) adalah:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Firm Size (X_3) pada riset ini ialah berdasarkan nilai *Total Asset* yang suatu bisnis miliki. Data yang dipakai pada riset berikut ialah berdasarkan nilai *Total Asset* pada laporan keuangan satu periode terakhir yang termuat dalam prospektus sebelum perusahaan melaksanakan IPO. Variabel ini memiliki skala pengukuran dengan satuan juta rupiah. Rumus perhitungan *Firm Size* menurut Abbas et.al. (2022) adalah:

$$\text{Firm Size} = \text{Log Natural} (\text{Total Asset})$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik dalam pengumpulan data pada riset ini ialah berdasarkan metode dokumentasi dengan jenis data kuantitatif. Sumber data pada riset ini yaitu data sekunder. Data sekunder terkait perusahaan yang melaksanakan IPO didapatkan dari website resmi BEI (www.idx.co.id). Data sekunder terkait harga saham perusahaan yang melaksanakan IPO pada pasar perdana dan harga penutupan saat hari pertama pada pasar sekunder didapati dari platform website analisis saham (www.sahamidx.com). Serta data sekunder terkait *financial leverage*, profitabilitas, dan *firm size* diambil dari data prospektus perusahaan.

Akan tetapi dalam riset ini terdapat perbedaan data yang ekstrim sehingga perlu dilakukan transformasi data ke dalam bentuk logaritma (LG10). Pemilihan logaritma sebagai alat perhitungan transformasi data karena kecondongan dari data histogram sesuai dengan bentuk grafik *subtansial Positive Skewness* dengan bentuk transformasi LG10 (x). Transformasi dilakukan pada keseluruhan variabel untuk mendapatkan data yang baru.

Teknik Analisis

Teknik analisis regresi linear berganda ditetapkan guna menguji kebenaran hipotesis yang diajukan pada riset ini. Adapun rumusan dari persamaan regresi linier berganda ialah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Tingkat *Underpricing*

X_1 = *Financial Leverage*

X_2 = Profitabilitas

X_3 = *Firm Size*

b_0 = Konstanta dari persamaan regresi

$b_{1...3}$ = Konstanta regresi untuk Variabel X_1 , X_2 , X_3

e = Variabel pengganggu atau standart error



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 2

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Tertinggi	Terendah	Rata-Rata
<i>Financial Leverage</i> (DER) (X_1)	56.41 (ARKA)	0.04 (SNLK)	3.27
Profitabilitas (ROA) (X_2)	78.10 (AMOR)	0.01 (EAST)	6.01
<i>Firm Size</i> (Total Aset) (X_3)	2,1537.93 (MASB)	15.82 (LUCY)	1,335.16
<i>Underpricing</i>	120.00 (WMUU)	0.56 (MTPS)	40.22

Sumber: *Prospektus Perusahaan, data diolah (2023)*

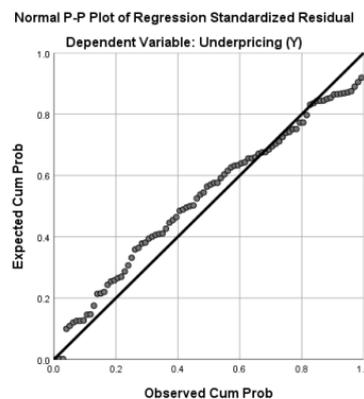
Bersumber pada hasil analisis statistik deskriptif tersebut maka dapat di ketahui bahwa variabel *Financial Leverage* (DER) berada pada rentang nilai analisis 56.51x sampai dengan 0.04x dengan nilai rata – rata sebesar 3.27x. Kemudian untuk variabel Profitabilitas (ROA) memiliki rentang nilai analisis 78.10% sampai dengan 0.01% dengan nilai rata – rata sebesar 3.27x. Untuk variabel *Firm Size* (Total Aset) memiliki rentang nilai 2,1537.94 sampai dengan 15.82 juta rupiah. Dengan nilai rata-rata sebesar 40.22%.

Uji Asumsi Klasik

Uji berikut dipakai guna menilai sejauh mana nilai variabel pada model dalam Analisa regresi linier berganda. Bersumber data riset yang sudah terkumpul oleh peneliti, maka hasil uji hipotesis klasik dapat terlihat seperti dibawah:

Normalitas

Uji normalitas mempunyai tujuan yakni guna memahami data pada model regresi ini apakah berdistribusi normal. Uji normalitas bisa dicermati didalam grafik P-P Plot.



Gambar 1
 Hasil Uji Normalitas P-Plot

Sumber: *Data olahan peneliti (2022)*

Bersumber pada gambar diatas dapat dicermati bahwasanya titik-titik tersebar disekeliling diagonal serta sepanjang diagonal, bisa dibuat simpulan bahwasanya nilai yang didapati pada riset berikut berdistribusi normal.

Multikolinieritas

Model regresi yang bagus tidak akan memiliki keterkaitan antar variabel independen. Identifikasi terkait ada atau tidaknya gejala multikolinieritas bisa dilakukan melalui penghitungan VIF (*Variance Inflation Faktor*).



Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	DER (X1)	.890	1.124
	ROA (X2)	.982	1.018
	Total Aset (X3)	.890	1.124

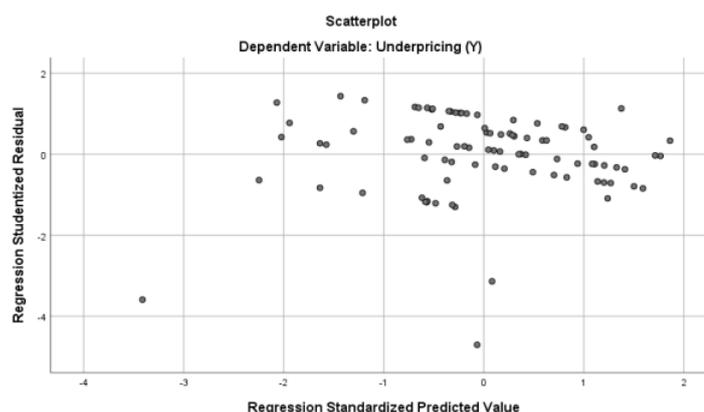
a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber: Data olahan peneliti (2022)

Hasil uji multikolinieritas melalui VIF memperlihatkan bahwasanya nilai VIF variabel independen tidak melebihi 10, sehingga bisa dibuat kesimpulan bahwasanya tidak terjadi multikolinieritas pada variabel model regresi.

Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan guna melaksanakan uji mengenai adanya ketidakmiripan ataupun tidak pada varian residual antara observasi yang satu terhadap observasi lainnya dalam model regresi. Sebab pada regresi linier, residual tidak boleh memiliki keterkaitan dengan variabel bebas.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data olahan peneliti (2022)

Bersumber pada hasil uji di atas tampak bahwasanya titik-titik tersebar secara acak atau tidak menciptakan pola yang teratur dan terdistribusi di atas ataupun di bawah nol pada sumbu Y. Artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model dapat dipakai pada uji hipotesis.

Autokorelasi

Uji autokorelasi tujuannya ialah guna memahami ada ataupun tidaknya keterkaitan diantara kesalahan periode t dan periode t-1 sehubungan dengan model regresi linier. Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat melakukan pengujian dengan uji Durbin-Watson.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.318 ^a	.101	.070	.37234	1.840

a. Predictors: (Constant), Total Aset (X3), ROA (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber: Data olahan peneliti (2022)



Bersumber tabel hasil uji di atas terlihat bahwasanya jumlah Durbin Watson adalah sebesar 1.840. Mengacu dalam teori yang dipaparkan oleh Santoso (2018), uji Durbin-Watson memberikan $-2 < 1.840 < +2$ bisa dibuat simpulan bahwasanya tidak terjadi autokorelasi dalam regresi pada data survey.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Guna memahami adanya pengaruh pada variabel bebas dan variabel terikat maka digunakan analisis regresi linier berganda yang bisa dicermati dalam tabel berikut:

Tabel 5

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	1.182	.170		6.939	.000		
1 DER (X1)	.065	.092	.076	.702	.485	.890	1.124
ROA (X2)	.158	.062	.263	2.550	.013	.982	1.018
Total Aset (X3)	.105	.064	.178	1.640	.105	.890	1.124

a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber: Data olahan peneliti (2022)

Bersumber pada hasil pengujian diatas, diperoleh penjelasan untuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$\text{Underpricing} = 1.182 + 0.065 X_1 + 0.158 X_2 + 0.105 X_3 + e$$

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi atau *R-Square* pada riset ini untuk menilai besarnya persentase pengaruh variabel bebas yang dipakai dalam model ini pada variabel terikat.

Tabel 6

Hasil R Square

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.318 ^a	.101	.070	.37234	1.840

a. Predictors: (Constant), Total Aset (X3), ROA (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber: Data olahan peneliti (2022)

Hasil analisa regresi didapati nilai *R Square* sebesar 0.101 sehingga menandakan bahwasanya senilai 10,1% *Underpricing* bisa dipengaruhi variabel *Financial Leverage* (DER) (X₁), Profitabilitas (ROA) (X₂), dan *Firm Size* (Total Aset) (X₃). Sementara sisanya sebesar 89,9% terdapat pengaruh dari variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model riset ini, yang masih relevan terhadap studi terkait *Underpricing*.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis melalui uji t pada riset ini menggunakan taraf signifikan 5% (0.05) seperti terlihat dalam tabel berikut:



Tabel 7
Hasil Uji t

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.182	.170		6.939	.000
1 DER (X1)	.065	.092	.076	.702	.485
ROA (X2)	.158	.062	.263	2.550	.013
Total Aset (X3)	.105	.064	.178	1.640	.105

a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber: Data olahan peneliti (2022)

- Nilai $-t_{tabel} (-1.98793) < t_{hitung} (0.702) < t_{tabel} (1.98793)$ maka H_0 diterima, sehingga bisa disimpulkan bahwasanya secara parsial *Financial Leverage* (DER) memiliki pengaruh yang tidak signifikan pada variabel terikat (*Underpricing*).
- Nilai $t_{hitung} \geq t_{tabel} (2.550 \geq 1.98793)$ maka H_1 diterima, sehingga disimpulkan bahwasanya secara parsial Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh signifikan pada variabel terikat (*Underpricing*).
- Nilai $-t_{tabel} (-1.98793) < t_{hitung} (1.640) < t_{tabel} (1.98793)$ maka H_0 diterima, sehingga bisa disimpulkan bahwasanya secara parsial *Firm Size* (Total Aset) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat (*Underpricing*).

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Pada variabel *Financial Leverage* yang diproksikan oleh DER, hasil uji analisis memaparkan nilai koefisien regresi pada variabel *Financial Leverage* (DER) sebesar 0.065 menunjukkan bahwasanya *Financial Leverage* (DER) mempunyai dampak positif pada *Underpricing*. Kemudian untuk hasil uji hipotesis memperlihatkan bahwasanya nilai $-t_{tabel} (-1.98793) < t_{hitung} (0.702) < t_{tabel} (1.98793)$ maka H_0 diterima, sehingga dapat dibuat simpulan bahwasanya secara parsial *Financial Leverage* (DER) mempunyai dampak yang tidak signifikan pada tingkat *Underpricing* saham perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI tahun 2019-2021.

Adanya pengaruh *Financial Leverage* (DER) yang tidak signifikan pada tingkat *Underpricing* bisa disebabkan oleh beberapa hal, diantaranya yaitu berdasarkan implikasi teori *signalling* dan adanya asimetri informasi dimana ini menyebabkan investor memiliki ketidakpercayaan pada informasi manajemen keuangan yang ditampilkan oleh perusahaan karena mereka beranggapan bahwasanya laporan keuangan pada perusahaan yang akan melakukan IPO telah di *mark up* guna memperlihatkan kinerja terbaik demi tercapainya dana maksimal yang diperoleh melalui IPO. Argumen tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh (Jannah, 2019).

Hasil analisis yang menjelaskan bahwasanya *Financial Leverage* (DER) mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan pada tingkat *Underpricing* juga dapat didasarkan pada adanya asumsi bahwasanya semakin besar rasio *leverage* maka demikian pula risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi, yang berakibat adanya ketidakpastian pada harga saham dan *return* yang akan diterima oleh investor nantinya. Sehingga dapat menjadikan nilai *Underpricing* akan semakin tinggi pula (Cornelia, Jubaedah, & Widiastuti, 2021).

Hasil riset ini tidak relevan seperti hasil riset yang dilakukan oleh (Tanoyo & Arfianti, 2022) dan (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Namun riset ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh (Abbas, Rauf, Hidayat, & Sasmita, 2022), (Setya & Fianto, 2020), (Kennedy, Sitompul, & Tobing, 2021), (Cornelia, Jubaedah, & Widiastuti, 2021).



Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat Underpricing Saham

Pada variabel Profitabilitas dimana diproksikan oleh ROA, hasil uji analisis memperlihatkan bahwasanya nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0.158 menunjukkan bahwasanya Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif pada *Underpricing*. Selanjutnya pada hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa nilai $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ ($2.550 \geq 1.98793$) maka H_1 diterima, sehingga secara parsial dapat dibuat simpulan bahwasanya Profitabilitas (ROA) memiliki dampak yang signifikan pada tingkat *Underpricing* pada saham perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI tahun 2019-2021.

Tingkat profitabilitas yang semakin besar dapat mendefinisikan bahwasanya perusahaan mampu menciptakan profit dan *return* yang besar di kemudian hari. Besarnya nilai ROA yang memproksikan tingkat profitabilitas ini dapat memberi sinyal positif kepada investor untuk membeli saham emiten tersebut ketika *go public*. Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham serta harga penawaran di pasar sekunder akan terdorong naik, sehingga tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana juga semakin meningkat. Analisis ini sejalan dengan yang disampaikan oleh (Putri & Isyuardhana, 2021).

Hasil riset ini searah dan relevan terhadap penelitian (Putri & Isyuardhana, 2021) dan penelitian (Ayuwardani, 2018). Akan tetapi hasil riset ini tidak relevan terhadap hasil riset yang dilakukan oleh (Tanoyo & Arfianti, 2022) dan penelitian (Setya & Fianto, 2020).

Pengaruh Firm Size terhadap Tingkat Underpricing Saham

Pada variabel *Firm Size* yang diproksikan oleh Total Aset, hasil uji analisis memperlihatkan nilai koefisien regresi pada variabel *Firm Size* (Total Aset) sebesar 0.105 menunjukkan bahwasanya *Firm Size* (Total Aset) memiliki dampak positif terhadap tingkat *Underpricing*. Selanjutnya untuk hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai $-t_{tabel}$ (-1.98793) $< t_{hitung}$ (1.640) $< t_{tabel}$ (1.98793) maka H_0 diterima, sehingga bisa disimpulkan bahwa secara parsial *Firm Size* (Total Aset) mempunyai dampak yang tidak signifikan pada tingkat *Underpricing* saham perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI tahun 2019-2021.

Adanya pengaruh variabel *Firm Size* (Total Aset) yang bersifat tidak signifikan pada tingkat *Underpricing*, dapat dikarenakan investor lebih memperhatikan data laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten, karena umumnya menunjukkan kinerja perusahaan yang dinilai lebih krusial dibandingkan dengan ukuran perusahaan itu sendiri. Karena kinerja perusahaan pada dasarnya adalah gambaran capaian perusahaan yang diciptakan melalui manajemen sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut secara efektif dan efisien sehingga dapat menjadi acuan penilaian untuk kondisi perusahaan di kemudian hari kedepannya. Hal ini dapat dikatakan pula bahwa *Firm Size* atau ukuran perusahaan yang besar belum mampu memberikan sinyal positif untuk dapat meningkatkan penawaran saham perusahaan (Nurcahyani & Harianti, 2021).

Hasil riset ini relevan terhadap hasil riset (Nurcahyani & Harianti, 2021) dan penelitian (Sartika, Binangkit, & Hinggo S, 2022). Akan tetapi hasil riset ini tidak relevan terhadap hasil riset yang dilakukan oleh (Dwijaya & Cahyadi, 2021) dan hasil penelitian (Tanoyo & Arfianti, 2022).

SIMPULAN

Bersumber pada hasil uji analisis yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan untuk variabel *Financial Leverage* (DER) (X_1) memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham (Y). Kemudian pada hasil uji untuk variabel Profitabilitas (ROA) (X_2) menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat *Underpricing* saham (Y). Dan teruntuk variabel *Firm Size* (Total Aset) (X_3) dinyatakan mempunyai pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham (Y) pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2019-2021.



Riset ini masih memiliki beberapa kekurangan dan keterbatasan. Keterbatasan dalam riset ini diantaranya yaitu sampel yang digunakan berdasarkan keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO tanpa klasifikasi sektor, sedangkan terdapat berbagai jenis sektor perusahaan yang kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat *Underpricing* karena sistem manajemen perusahaan yang berbeda di masing – masing sektor misalnya sektor keuangan dan non-keuangan, sehingga riset ini belum mampu memberikan hasil yang maksimal. Karena sebab itu, untuk riset selanjutnya yang serupa diharapkan peneliti dapat menentukan sampel dengan klasifikasi sektor yang berbeda serta dalam periode penelitian yang berbeda atau lebih terbaru, serta menambahkan variable-variabel lainnya baik dari aspek keuangan maupun non-keuangan perusahaan yang diperkirakan dapat memberikan pengaruh pada tingkat *Underpricing* saham sehingga riset ini dapat lebih berkembang.

Hasil riset ini memberikan implikasi bagi perusahaan atau emiten yang akan melaksanakan IPO sebaiknya memperhitungkan secara matang terkait berbagai aspek yang berpengaruh untuk dapat meminimalisir tingkat *Underpricing* yang kemungkinan dapat terjadi. Misalnya terkait dengan informasi – informasi perusahaan yang disampaikan dalam prospektus perusahaan untuk dapat memberikan keyakinan kepada investor terkait potensi dan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, implikasi riset ini bagi para investor dapat menjadikan hasil riset ini sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan keputusan investasi khususnya pada perusahaan yang baru saja IPO di BEI untuk mendapatkan *Initial Return* yang tinggi dengan menilai tingkat *financial leverage*, profitabilitas, dan *firm size*.

REFERENSI

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinant on Underpricing at the Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS) Vol. 3 No. 2 ISSN: 2722-6247*, <https://doi.org/10.35877/454RI.qems852> , 175-185.
- Agustine, I., & S. T. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya Vol. 8 No. 2*, <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6426> .
- Ayuwardani, R. P. (2018). Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Nominal Vol.2 No.1* , 143-158.
- Cornelia, K., Jubaedah, & Widiastuti, N. P. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial dan Budaya Syar-i Vol. 8 No. 4, P-ISSN: 2356-1459. E-ISSN: 2654-9050, DOI: 10.15408/sjsbs.v8i4.21724* , 1195-1212.
- Dewi, G. A., & Vijaya, D. P. (2018). *Investasi dan Pasar Modal di Indonesia*. Depok: Rajawali Pers.
- Dewi, P. A. (2021). *Pengaruh Debt To Assets Ratio (DAR), Earning Per Share (EPS) Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Harga Saham Pada Pt Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Sarjana Thesis, Universitas Siliwangi*. Retrieved September 29, 2022, from Repositori Universitas Siliwangi: <http://repositori.unsil.ac.id/2920/>
- Diva, R. A. (2018). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Skripsi Program Sarjana Manajemen* , 10.
- Dwijaya, N., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE Vol. 26 No.11, E-ISSN 2580-4901 P-ISSN 0854-9842* , 377-394.



- Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *TELAH BISNIS Vol. 20, No. 2, ISSN : 1411-6375 (cetak)*, <http://journal.stimykpn.ac.id/index.php/tb> , 37-50.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE.
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., et al. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: Pustaka Ilmu.
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiany, Y., et al. (2021). *MANAJEMEN KEUANGAN, Buku Satu*. Medan: Madenatera.
- Jannah, M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Jasa yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*
- Kennedy, P. S., Sitompul, S., & Tobing, S. J. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal of Management and Business Review Volume 18, Nomor 2, Special Issue ISSN: 2503-0736 (Online); ISSN: 1829-8176 (Cetak), DOI: https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.280* , 186-200.
- Khurshed, A. (2019). *Initial Public Offerings The Mechanics and Performance of IPOs (2nd Edition)*. Great Britain: Harriman House.
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). The Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research Volume 4 Issue 4, ISSN: 2501-9430 ISSN-L: 2501-9430 http://dx.doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991* , 65-80.
- Muhani, Pramelia, N. E., & Molina. (2020). Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis, Vol 3 No.2, eISSN : 2655-237X, DOI: https://doi.org/10.36407/jmsab.v3i2.xxx* , 171-184.
- Nadia, R., & Daud, R. M. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi Unsyiah Vol. 2, No. 3* , 59-72.
- Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianingrum, M. D., Syahputra, M. R., Khrisnawati, N. N., et al. (2022). Profitabilitas Dalam Perusahaan. *Journal Manajemen dan Bisnis Vol. 5, No. 1, ISSN: 2686 2484* , 60-68.
- Nurazizah, N. D., & Majidah. (2019). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi) Vol. 3 No. 3* , 157-167.
- Nurchayani, J., & Harianti, A. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *KOMPLEKSITAS : Jurnal Manajemen, Organisasi dan Bisnis, Vol.10 No.2, ISSN 1978-8754* , 70-78.
- Putri, Y. R., & Isyuardhana, D. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi, Proceeds, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Underpricing Saham. *SEIKO : Jurnal of Management & Business Vol.1 Issue 2* , 46-57.
- Ramadana, S. W. (2018). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan Volume 2 No. 2 Edisi September, ISSN: 2549-3477 e-ISSN: 2623-1077* , 102-108.



- Sartika, D., Binangkit, I. D., & Hinggo S, H. T. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. *Economics, Accounting and Business Journal*, Vol. 2 No. 2 , 331-343.
- Sembiring, E. F., Rahmawati, G., & Kusumawati, F. W. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016 . *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, Vol 2, (2) , 167-176.
- Sembiring, E. F., Rahmawati, G., & Kusumawati, F. W. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, Vol 2, (2), e-ISSN: 2579-9401, p-ISSN: 2579-9312, <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm> , 167-176.
- Setya, V. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Underpricing Saham pada Perusahaan Jasa Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI): Studi Kasus Pada Saham Syariah dan Non Syariah Periode 2012-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 7 No. 5, p-ISSN: 2407-1935, e-ISSN: 2502-1508, DOI: 10.20473/vol7iss20205pp886-900 , 886-900.
- Tanoyo, D., & Arfianti, R. I. (2022). Factors Affecting The Level of Stock Underpricing In Non-Financial Companies. *Journal of Management and Leadership* Vol. 4 No.1 *Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie*. DOI: <https://doi.org/10.47970/jml.v5i1.301> , 38-55.

