

# **PENGARUH *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN DAN *RETURN ON ASSETS (ROA)* TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)***

**Ricka Auliana<sup>1</sup>, Ria Puspitasari<sup>2</sup>, Masturo<sup>3</sup>**

Universitas Muhammadiyah Tangerang

Email: [Masturo@umt.ac.id](mailto:Masturo@umt.ac.id)

---

## **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh leverage, ukuran perusahaan serta return on assets (ROA) terhadap underpricing secara parsial dan bersama – sama pada Perusahaan Non Perbankan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang digunakan adalah 5 tahun yaitu periode 2012 – 2016. Populasi penelitian meliputi semua perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh jumlah sampel 41 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap underpricing dengan nilai signifikan 0.0157, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing dengan nilai signifikan 0.1883 dan ROA memiliki pengaruh negatif terhadap underpricing dengan nilai signifikan 0.0136.

**Kata Kunci:** *Leverage, Ukuran Perusahaan, Return On Assets, Underpricing, IPO*

## **ABSTRACT**

The purpose of this study was to determine the effect of leverage, company size and return on assets (ROA) on underpricing partially and jointly in Non-Banking Companies conducting an initial public offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research period used was 5 years, namely the period 2012 – 2016. The study population included all companies that carried out an initial public offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012 – 2016. The sampling technique used was purposive sampling technique. Based on predetermined criteria, a sample of 41 companies was obtained. The type of data used is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange website. The data analysis method used is multiple linear regression analysis. The results showed that leverage had a positive effect on underpricing with a significant value of 0.0157, firm size had no effect on underpricing with a significant value of 0.1883 and ROA had a negative effect on underpricing with a significant value of 0.0136.

**Keywords:** *Leverage, Company Size, Return On Assets, Underpricing, IPO*

DOI:

10.31000/combis.v5i2.8412

Article History:

Received: 11/06/2023

Reviewed: 14/07/2023

Revised: 14/07/2023

Accepted: 31/09/2023



## PENDAHULUAN

Peran pasar modal sangat penting sebagai sumber pembiayaan untuk dunia usaha dan investasi untuk investor. Setiap perusahaan tentu memiliki keinginan untuk memperluas usahanya dan berkembang demi tercapainya tujuan perusahaan. Untuk melakukan hal tersebut perusahaan memerlukan dana yang cukup besar dalam pembiayaan operasionalnya. Dalam rangka memenuhi dana yang cukup besar perusahaan memiliki berbagai alternatif. Salah satu usaha yang dapat dilakukan adalah dengan memperoleh pendanaan dari luar perusahaan yaitu menjual saham perusahaan kepada publik di pasar modal yang sering dikenal dengan *go public*.

Penerbitan saham di pasar modal telah menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Tak hanya bagi perusahaan, bagi investor pasar modal juga menjadi salah satu alternatif untuk menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang disebut dengan initial return dari hasil kegiatan tersebut.

Dalam penawaran di pasar perdana ini harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan pada pasar sekunder harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang sering disebut mekanisme pasar. Melalui kegiatan *IPO* diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi (Handayani, 2008).

Kinerja perusahaan sebelum *IPO* merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan *IPO*. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah *IPO* dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan. Sehingga, keputusan untuk *go public* atau menjadi perusahaan tertutup merupakan hal yang perlu dipikirkan dengan cermat, termasuk juga tipe saham yang akan diterbitkan, berapa harga yang ditetapkan untuk tiap lembar sahamnya, dan kapan waktu yang paling tepat (Jogiyanto, 2000).

Perusahaan *go public* yang menggunakan kebijakan *IPO* tidak mengharapkan terjadinya *underpricing*. Perusahaan akan menerima kerugian bila mengalami *underpricing* karena jumlah dana yang diperoleh pada saat melakukan penawaran sahamnya di pasar perdana tidak maksimum.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal, dimana dihubungkan dengan informasi pada prospektus. Penelitian telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu terhadap faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain terhadap variable *Leverage*, *ROA*, *ROI*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *prosentase* saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Current Ratio*, jenis *industry*, dan sebagainya. Dari beberapa penelitian tersebut terdapat perbedaan hipotesis terhadap beberapa variable, diantaranya *Leverage*.

*Leverage* merupakan salah satu dari rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Jika leverage tinggi maka menunjukkan resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi sehingga berpengaruh pada tingkat *underpricing* yang tinggi, begitu pula sebaliknya

*ROA* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapat laba. *ROA* yang semakin besar berarti bahwa perusahaan tersebut dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah.

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi serta batasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka diajukan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?
3. Apakah *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*?

### **Tujuan Penelitian**

Menganalisis dari rumusan masalah tersebut, dapat diketahui bahwa tujuan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap tingkat *Underpricing* .
2. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Mengetahui pengaruh *return on assets (ROA)* terhadap tingkat *underpricing*.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **Signalling Theory**

*Signaling theory* merupakan sinyal – sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2005).

*Signaling theory* berakar pada teori akuntansi pragmatik yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai yang memperhatikan pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi (Suwardjono, 2005). Menurut Ghazali dan Chariri (2007) teori pramagtik menjelaskan pengaruh informasi akuntansi terhadap perilaku pengambilan keputusan, dimana teori ini dimaksudkan untuk mengukur dan mengevaluasi

pengaruh ekonomi, psikologis dan sosiologi pemakai terhadap alternatif prosedur akuntansi dan media pelaporan.

### **Pasar Modal**

Pada dasarnya pasar modal sama dengan pasar-pasar yang lain yaitu tempat berlangsungnya jual beli, yang membedakannya pasar modal dengan pasar lainnya hanyalah pada objek yang diperjual-belikan. Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar dimana dana – dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat – surat berharga.

### **Underpricing**

*Underpricing* adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Yolana dan Martani, 2005). Perbedaan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham perdana di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika saham tersebut dijual di pasar sekunder namun hal ini menjadi kerugian bagi perusahaan karena tambahan dana yang dihasilkan tidak maksimal. Fenomena *underpricing* ini umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan melakukan *IPO*. *Underpricing* juga dapat disebabkan karena adanya sinyal dari dalam perusahaan sehingga menarik investor untuk berani membeli saham perdana perusahaan di atas harga penawaran.

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

#### 1. *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi hutang-hutangnya melalui ekuitas perusahaan.

#### 2. Ukuran Perusahaan

Masyarakat lebih mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Ukuran aset perusahaan dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan ketidakpastian bagi investor.

#### 3. *Return On Assets*

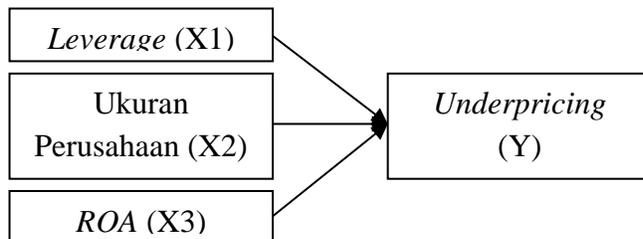
*Return on assets (ROA)* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (aset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. *ROA* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional

perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian *IPO* sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

### Kerangka Konseptual

Dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan *Return On Assets*. Penelitian ini meneliti apakah perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami *underpricing*.

Tingkat *underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi data panel. Pengujian dilakukan pada *leverage*, ukuran perusahaan dan *return on assets*. Kerangka pemikiran dapat dilihat pada pada Gambar 2.1



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

### Perumusan Hipotesis

#### 1. *Leverage* Terhadap *Underpricing*

Dalam penelitian ini digunakan *Debt to Equity ratio (DER)*. *DER* merupakan ukuran yang paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Tujuan *DER* adalah untuk mengukur besaran dana dalam membuat neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan pemilik dan dana yang dipinjam. Dalam menghitung *DER* dalam penelitian ini akan menggunakan metode perbandingan total hutang dengan ekuitas.

Penelitian yang dilakukan Anom Cahya Saputra dan Suaryana (2014) serta Afifah Wulandari (2011) yang menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

#### 2. Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *Total Assets* perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki aset yang besar akan memiliki prospek yang baik (Ismiyathi dan Armansyah, 2010 dalam Anom Cahya dan Suaryana, 2014).

Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal ini mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Afifah Wulandari (2011) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing***

### 3. *Return On Assets* Terhadap *Underpricing*

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. *ROA* dihitung dengan perbandingan antara laba bersih dengan total aset.

Penelitian yang dilakukan oleh Roni Indra dan Paulus (2008) serta Dyah Ayuk Siti (2016) telah membuktikan bahwa *ROA* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pemikiran ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing***

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan utk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Pendekatan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sample dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan sesuai dengan variabel penelitian.

### Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa yaitu data harga penawaran saham dan harga penutupan di pasar sekunder, dan laporan keuangan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016.

### Definisi dan Pengukuran Variabel

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* perusahaan non perbankan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. *Underpricing* Saham yaitu perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga saham perusahaan di pasar sekunder. Perbedaan atau selisih ini sering disebut dengan *Initial Return*. Menurut Bodie, dkk (2008:186) dalam Natali Tustisia (2009), secara formulasi initial return dinyatakan sebagai berikut :

$$IR = \frac{(\text{Harga Akhir Saham} - \text{Harga Awal Saham})}{\text{Harga Awal Saham}}$$

Berdasarkan formulasi tersebut, maka untuk menghitung tingkat *underpricing*, harga awal saham merupakan harga saham saat *IPO* sedangkan harga akhir saham merupakan

harga saham saat penutupan perdagangan hari pertama di pasar sekunder atau listing di BEI atau secara formulasi :

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price}(P1) - \text{Offering Price}(P0)}{\text{Offering Price}(P0)} \times 100\%$$

## 2. Variabel Independen

### a. *Leverage*

Dalam penelitian ini *Leverage* dapat dihitung menggunakan persamaan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Persamaan *Debt to Equity* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### b. Ukuran Perusahaan

Variabel ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma dari nilai total aktiva perusahaan dalam satuan rasio dengan rumus :

$$Ln = \text{Total Aktiva}$$

### c. *Return On Assets*

Variabel ini merupakan prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan. Persamaan *ROA* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## Metode Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan untuk penentuan sampel adalah teknik *Non Probability Sampling*. Menurut Sugiyono (2014) *Non Probability Sampling* adalah Teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Teknik *Non Probability Sampling* yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sample dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan sesuai dengan variabel penelitian.

## Metode Pengumpulan Data

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan yang dijadikan unit analisis dengan menggunakan teknik penelitian kepustakaan, pengumpulan data sekunder dan riset internet.

## Metode Analisis Data

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian kuantitatif, setelah data dikumpulkan tahap yang harus dilakukan adalah menganalisis data. Analisis data dalam hal ini dilakukan menggunakan statistik. Menurut Sugiyono, (2015) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data

dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah di dalam sebuah model regresi linear *Ordinary Least Square (OLS)* terdapat masalah – masalah asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik merupakan pengujian asumsi – asumsi statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis pada *Ordinary Least Square (OLS)*.

### a. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal atautakah tidak.

### b. Uji *Autokorelasi*

Uji Autokorelasi adalah sebuah analisis statistik yang dilakukan untuk mengetahui adakah korelasi variabel yang ada di dalam model prediksi dengan perubahan waktu.

### c. Uji *Multikolinearitas*

Multikolinearitas adalah sebuah situasi yang menunjukkan adanya korelasi atau hubungan kuat antara dua variabel independen atau lebih dalam sebuah model regresi berganda.

## 3. Uji Hipotesis

### a. Uji F

Uji F dikenal dengan Uji serentak atau Uji Model, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama – sama terhadap variabel terikatnya. Atau untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan.

### b. Uji $R^2$ (Koefisien Determinasi)

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011 dalam kutipan Rahma Indria 2014). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

### c. Uji Statistik t

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing – masing variabel bebasnya secara sendiri – sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel atau dengan melihat kolom signifikansi masing-masing t hitung, proses uji t identik dengan Uji F

## 4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda yaitu suatu metode yang dapat digunakan untuk meneliti hubungan antara sebuah variabel dependen dengan beberapa variabel independen.

Adapun model yang digunakan adalah seperti berikut :

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

Keterangan:

- Y : *Underpricing*
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  : Koefisien
- X1 : *Leverage*
- X2 : Ukuran Perusahaan
- X3 : *Return On Assets*
- e : *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data

#### 1. Statistik Deskriptif

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program *Eviews Ver.9*, maka diperoleh hasil statistik sebagai berikut:

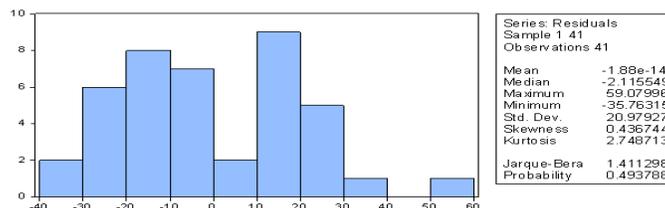
**Tabel 4.6**  
**Hasil Statistik Deskriptif Sampel**

	UP	DER	SIZE	ROA
Mean	28.08976	1.024878	27.85707	6.667805
Median	15.68000	0.640000	27.94000	4.760000
Maximum	70.00000	4.380000	30.25000	20.58000
Minimum	0.350000	0.090000	25.64000	0.130000
Std. Dev.	24.64592	1.048437	1.142340	5.641347

Sumber *Output Eviews 9*

#### 2. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas



Sumber: *Output Eviews 9*

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas data di atas adalah nilai *Jarque-Bera* sebesar 1,411298 dengan p value (*Probability*) sebesar 0,493788 dimana lebih besar dari 0,05 sehingga diterima H0 atau yang berarti data berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

R-squared	0.275413	Mean dependent var	28.08976
Adjusted R-squared	0.216663	S.D. dependent var	24.64592
S.E. of regression	21.81320	Akaike info criterion	9.095376
Sum squared resid	17605.19	Schwarz criterion	9.262554
Log likelihood	-182.4552	Hannan-Quinn criter.	9.156253
F-statistic	4.687853	Durbin-Watson stat	1.462022
Prob(F-statistic)	0.007132		

Sumber: *Output Eviews 9*

Hasil uji autokorelasi Durbin-Watson stat di atas sebesar 1,4620. Berdasarkan tabel *Durbin Watson* dengan signifikan 0,05 dengan jumlah data (n) 41 serta K = 4 (K adalah variabel independen dan dependen) diketahui nilai dL = 1,2958 serta dU = 1,7205. Dari nilai tersebut diketahui pada penelitian ini nilai *Durbin-Watson* stat berada di antara dL dan dU sehingga H0 diterima yang artinya tidak ada *autokorelasi* pada data penelitian ini.

c. Uji *Multikolinearitas*

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program *Eviews Ver.9*, maka diperoleh uji *multikolineritas* variabel perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji *Multikolineritas***

	DER	SIZE	ROA
DER	1.000000	0.341207	0.392801
SIZE	0.341207	1.000000	-0.100595
ROA	0.392801	-0.100595	1.000000

Berdasarkan pada hasil output matriks korelasi diatas, korelasi antara *DER* dan *SIZE* sebesar 0.341, korelasi antara *DER* dan *ROA* sebesar 0.392, dan korelasi antara *SIZE* dan *ROA* sebesar -0.100. tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang tinggi di atas 0.8. jadi dapat disimpulkan tidak terdapat *multikolineritas* antar variabel independen.

3. Uji Hipotesis

a. Uji F

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program *Eviews Ver.9*, maka diperoleh hasil uji F sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji F**

R-squared	0.275413	Mean dependent var	28.08976
Adjusted R-squared	0.216663	S.D. dependent var	24.64592
S.E. of regression	21.81320	Akaike info criterion	9.095376

Sum squared resid	17605.19	Schwarz criterion	9.262554
Log likelihood	-182.4552	Hannan-Quinn criter.	9.156253
<b>F-statistic</b>	<b>4.687853</b>	Durbin-Watson stat	1.462022
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.007132</b>		

Sumber : *Output Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 4.687, sementara F tabel dengan tingkat  $\alpha = 5\%$ , df1 (k-1) dimana (k adalah jumlah variabel) maka df1 (4-1) = 3 dan df2 (n-k) dimana (n adalah jumlah data) maka df2 (41-4) = 37 dapat dilihat nilai F table sebesar 2.85. Dengan demikian F-statistic sebesar (4.687853) > F tabel sebesar (2.85) dan nilai Prob(F-statistic) 0.007132 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  diterima, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari *Leverage (DER)*, ukuran perusahaan (*SIZE*) dan *Return On Assets (ROA)* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Underpricing*. Hal ini menunjukkan model layak digunakan untuk menguji variabel independen pada variabel dependen.

b. Uji  $R^2$  (Koefisien Determinasi)

Diperoleh uji  $R^2$  variabel perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji  $R^2$  (Koefisien Determinasi)**

R-squared	0.275413	Mean dependent var	28.08976
<b>Adjusted R-squared</b>	<b>0.216663</b>	S.D. dependent var	24.64592
S.E. of regression	21.81320	Akaike info criterion	9.095376
Sum squared resid	17605.19	Schwarz criterion	9.262554
Log likelihood	-182.4552	Hannan-Quinn criter.	9.156253
F-statistic	4.687853	Durbin-Watson stat	1.462022
Prob(F-statistic)	0.007132		

Sumber : *Output Eviews 9*

Tampilan output *Eviews* di atas menunjukkan besarnya *Adjusted R-square* sebesar 0.216, hal ini berarti berdasarkan tabel 4.10 tingkatan koefisien determinasi dalam penelitian ini memiliki nilai yang rendah hanya berkisar 21.6%. dimana hal ini berarti variabel *DER*, *SIZE* dan *ROA* hanya mampu menjelaskan variabel dependen *underpricing* sebesar 21.6 % saja. Dimana 78.4% dapat dijelaskan oleh variabel – variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

c. Uji t

Uji parsial (Uji t) dilakukan untuk menunjukkan seberapa signifikan pengaruh variabel independen secara parsial atau individu terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	169.4253	88.41664	1.916215	0.0631

DER	9.597058	3.789057	2.532835	0.0157
SIZE	-4.308028	3.214376	-1.340238	0.1883
ROA	-1.723305	0.665306	-2.590243	0.0136

Sumber: *Output Eviews 9*

1) Pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing*

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa *Leverage* yang diproxikan dengan *DER* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan tabel 4.12 bahwa nilai t-statistic *Leverage (DER)* sebesar 2.532835, sementara ttabel dengan tingkat  $\alpha = 5\%$ , df (n – k) dimana n = 41 dan k = 4 maka diperoleh 41 – 4 = 37 didapat nilai t tabel sebesar 1.68709. Dengan demikian, t-statistic *DER* 2.532835 > t tabel 1.68709 dan nilai *Prob.* 0.0157 < 0.05.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Leverage (DER)* berpengaruh secara positif terhadap *Underpricing*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima.

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan yang diproxikan dengan *SIZE* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan tabel 4.12 bahwa nilai t-statistic *SIZE* sebesar -1.340238, sementara ttabel dengan tingkat  $\alpha = 5\%$ , df (n – k) dimana n = 41 dan k = 4 maka diperoleh 41 – 4 = 37 didapat nilai t tabel sebesar 1.68709. Dengan demikian, t-statistic *SIZE* -1.340238 < ttabel 1.68709 dan nilai *Prob.* 0.1883 > 0.05.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak.

3) Pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap *Underpricing*

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan tabel 4.12 bahwa nilai t-statistic *Return On Assets (ROA)* sebesar -2.590243, sementara ttabel dengan tingkat  $\alpha = 5\%$ , df (n – k) dimana n = 41 dan k = 4 maka diperoleh 41 – 4 = 37 didapat nilai t tabel sebesar 1.68709. Dengan demikian, t-statistic *ROA* -2.590243 > ttabel 1.68709 dan nilai *Prob.* 0.0136 < 0.05.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Return On Assets (ROA)* berpengaruh secara negatif terhadap *Underpricing*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima.

4. Hasil Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan regresi dengan menggunakan program *Eviews Ver.9* dapat terlihat pada gambar berikut:

**Tabel 4.13**

**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	169.4253	88.41664	1.916215	0.0631
DER	9.597058	3.789057	2.532835	0.0157
SIZE	-4.308028	3.214376	-1.340238	0.1883
ROA	-1.723305	0.665306	-2.590243	0.0136

Sumber: *Output Eviews 9*

Hasil analisis regresi linear berganda pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *Leverage (DER)* berpengaruh secara positif terhadap *Underpricing*, sedangkan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Dan variabel ketiga yaitu *Return On Assets (ROA)* menunjukkan hasil pengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Persamaan regresi dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$UP = 169.4253 + 9.597058DER - 4.308028SIZE - 1.723305ROA + \epsilon$$

5. Interpretasi Hasil

**Tabel 4.14**  
**Rangkuman Hasil Penelitian**

Hipotesis	Uji t	Signifikansi	Ket.
Constant	1.916215	0.0631	
H1	2.532835	0.0157	Diterima
H2	-1.340238	0.1883	Ditolak
H3	-2.590243	0.0136	Diterima
<i>F-Statistic</i>	4.68753		
Prob( <i>F-statistic</i> )	0.007132		

Sumber: Data Diolah

a. Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap *Underpricing*

Rangkuman Hasil Penelitian menunjukkan signifikansi sebesar 0.0157 yang berarti lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (0.05), dengan nilai t-statistic sebesar 2.532835. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage (DER)* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yang menyatakan *Leverage (DER)* berpengaruh positif terhadap *underpricing* diterima.

Variabel *leverage* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. *DER* yang tinggi cenderung mengindikasikan perusahaan memiliki tanggung jawab kepada pihak ketiga untuk menyelesaikan kewajibannya.

Akan tetapi, perusahaan harus mampu menjaga nilai *DER*, karena bagaimanapun penggunaan hutang yang terlalu tinggi justru akan membuat investor tidak ingin terlibat atas risiko beban utang yang diderita perusahaan sewaktu-waktu. Sehingga pada saat

perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) dapat mengalami resiko *Underpricing* yang lebih tinggi.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Underpricing*

Rangkuman Hasil Penelitian menunjukkan signifikansi sebesar 0.1883 yang berarti lebih besar dari nilai  $\alpha$  (0.05), dengan nilai t-statistic sebesar -1.340238. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis kedua (*H2*) yang menyatakan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif terhadap *underpricing* ditolak.

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian di masa akan datang semakin rendah. Oleh karena itu investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Jumlah total asset yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan ukuran perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan.

c. Pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap *underpricing*

Rangkuman Hasil Penelitian menunjukkan signifikansi sebesar 0.0136 yang berarti lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (0.05), dengan nilai t-statistic sebesar -2.590243. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh secara negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis ketiga (*H3*) yang menyatakan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap harga saham diterima.

Menurut Kasmir (2016), menyatakan *ROA* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, *Return On Asset* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Hal ini menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan dan menghasilkan laba bersih setelah pajak tidak berpengaruh besar terhadap *underpricing*.

## SIMPULAN

Berdasarkan uraian dan penjelasan yang dikemukakan dalam bab sebelumnya, dapat dijelaskan kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Leverage* yang diproxikan dengan *DER* memiliki signifikansi sebesar 0.0157 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 9.597058 sehingga *H1* diterima yang artinya bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.
2. Variabel Ukuran Perusahaan yang diproxikan dengan *SIZE* memiliki signifikansi sebesar 0.1883 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien -4.308028 sehingga *H2* di tolak yang artinya bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*

3. Variabel *Return On Assets (ROA)* memiliki signifikansi sebesar 0.0136 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien  $-1.723305H3$  diterima yang artinya bahwa variabel *Return On Assets (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

### Rekomendasi

Berdasarkan kesimpulan yang ditarik dari hasil analisis data, maka penulis mencoba memberikan rekomendasi sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* sebaiknya memperhatikan *Leverage* dan *Return On Assets* yang dimilikinya yang dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dilakukan dilakukan untuk meminimalisir terjadinya *underpricing*.

2. Bagi Investor

Bagi calon investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *IPO* hendaknya mempertimbangkan informasi keuangan yang terdapat pada laporan keuangan terutama *Leverage* dan *Return On Assets* yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. Bagi Peneliti

Bagi peneliti selanjutnya perlu dilakukan pengkajian ulang tentang pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan *return on assets* terhadap *underpricing* dengan menghilangkan keterbatasan – keterbatasan dalam penelitian ini. Misalnya dengan menambahkan sampel penelitian yang lebih banyak, memperpanjang periode pengamatan dan menambah variabel independen.

### REFERENSI

- Eksandy, Arry dan Heriyanto, Freddy, 2017. MODUL Metode Penelitian Akuntansi dan Keuangan Analisis Regresi Data Panel dan Regresi Logistik Data Panel Menggunakan Program Eviews. Tangerang: Universitas Muhammadiyah Tangerang (FEB)
- Sugiyono, 2015. Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Wulandari, Afifah 2012. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO), Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro (2012)
- Evelina, Nela, dkk. 2012. Pengaruh Citra Merek, Kualitas Produk, Harga, dan Promosi terhadap Keputusan Pembelian Kartu Perdana Telkom Flexi. Diponegoro Journal of Social and Politic. Hal. 1-11.