



# JIMMBA

Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi

Homepage: <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>

## Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* pada Saat *Initial Public Offering* (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Tahun 2015-2018)

Diana Yuniarti<sup>1</sup>, Akhmad Syarifudin<sup>2</sup>

<sup>1</sup>STIE Putra Bangsa Kebumen

<sup>2</sup>STIE Putra Bangsa Kebumen

dianayuniarti37@gmail.com

### ARTICLE INFO

#### Article History:

Received: March 4<sup>th</sup> 2020

Accepted: March 5<sup>th</sup> 2020

Published: April 30<sup>th</sup> 2020

#### Keywords:

*Leverage*, *Profitabilitas*,  
*Ukuran Perusahaan*,  
*Tingkat Underpricing*

### ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018. Pada penelitian ini *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (IR) perusahaan yaitu harga tutup dikurangi harga IPO dibagi dengan harga IPO. Sampel pada penelitian ini terdiri dari perusahaan yang melakukan *go public* periode 2016-2018 yang berjumlah 88 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling*, yaitu teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

### Pendahuluan

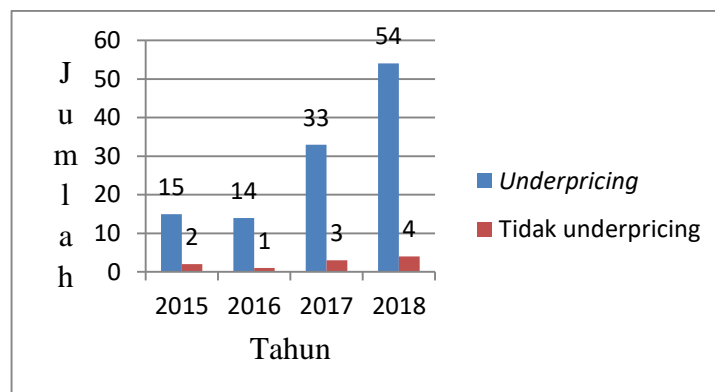
Seiring dengan perkembangan ekonomi di Indonesia, perusahaan harus mampu menyiapkan modal untuk mempertahankan dan mengembangkan usahanya. Modal tersebut bukan hanya modal yang berasal dari internal perusahaan saja melainkan dapat berasal dari eksternal perusahaan (Riyanto, 2010:209). Modal dari internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi sedangkan modal eksternal perusahaan dapat berasal dari bank, koperasi, kreditur, supplier dan pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu modal eksternal yang sering ditempuh perusahaan untuk mendapatkan modal, di dalam pasar modal perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat melalui penerbitan obligasi maupun penerbitan saham baru. Penawaran saham pada masyarakat ini dapat disebut dengan *go public*.

*Go public* merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Perusahaan dapat melaksanakan mekanisme *go public* dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di pasar perdana. Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh emiten

(penerbit) dan *underwriter* (penjamin emisi). Dalam hal penentuan harga saham di pasar perdana ini, pihak *underwriter* lebih banyak mengetahui informasi yang ada di pasar modal daripada pihak emiten, sehingga *underwriter* cenderung memberikan harga yang rendah untuk menarik minat investor dan untuk mengurangi risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Informasi inilah yang disebut asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi yang menunjukkan adanya perbedaan pengetahuan informasi. Asimetri informasi ini juga dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing*.

*Underpricing* adalah selisih harga penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama (Hartono, 2009:34). Menurut Beatty (1989) dalam Retnowati (2013) kondisi *underpricing* sangatlah merugikan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing* (harga penawaran perdana lebih tinggi dibandingkan harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama), maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). *Initial return* merupakan keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor.

Berikut ini merupakan jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* dengan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2015-2018.



Sumber : [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), data diolah 2019

**Gambar 1. Perbandingan jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* dengan perusahaan yang tidak mengalami *underpricing***

Dalam penetapan harga IPO, hampir di seluruh pasar modal di dunia ditemukan harga IPO yang ditetapkan dengan harga yang murah. Hal tersebut juga terjadi di Indonesia, pada Gambar I-1 dijelaskan bahwa tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dari tahun 2015 sampai 2018 sangatlah tinggi yaitu mencapai 110 perusahaan atau mencapai 92,06%. Pada tahun 2015 sampai 2018 tingkat terjadinya *underpricing* juga kian meningkat, pada tahun 2015 tingkat terjadinya *underpricing* sebesar 88,24% (2 perusahaan) sedangkan pada tahun 2018 tingkat terjadinya *underpricing* meningkat menjadi 93,10% (4 perusahaan).

Menurut Porman (2013:251) penetapan harga wajar saham perdana suatu perusahaan tidaklah mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana atau pada saat IPO adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan, sehingga terjadi

kesulitan saat menilai dan menentukan harga yang wajar. Dalam penetapan harga IPO *underwriter* biasanya akan membandingkan antara harga penawaran yang disepakati dengan harga saham perusahaan dalam industri sejenis yang sudah terlebih dahulu tercatat di bursa efek. Apabila belum ada perusahaan yang sejenis, maka dapat membandingkan dengan kinerja industrinya. Dalam menciptakan harga saham yang wajar, maka perlu dipelajari faktor faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Menurut penelitian yang sudah dilakukan faktor yang memengaruhi terjadinya *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* yaitu *leverage*, profitabilitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang akan diteliti adalah *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan.

*Leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan penggunaan DER yaitu karena DER lebih menunjukkan hubungan antara total utang perusahaan dengan besarnya pendanaan yang dibiayai oleh ekuitas pemegang saham. Rasio ini juga dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena apabila DER tersebut tinggi maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin besar sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Suaryana (2016) yang membuktikan DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan Purwanto *et al.* (2015) tidak berhasil membuktikannya, pada penelitian ini membuktikan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA). Alasan pemilihan ROA adalah karena ROA menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya. Rasio ini juga dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena apabila ROA tersebut tinggi maka risiko yang akan dihadapi investor akan kecil dan perusahaan dapat memanfaatkan assetnya untuk memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan menjadi rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Sulamiyati (2017) yang membuktikan ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan Purwanto *et al.* (2015) tidak berhasil membuktikannya, pada penelitian ini membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total asset (Widjaja, 2009:25). Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga informasi mengenai prospek perusahaan yang berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan yang berskala kecil. Proksi ini juga dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena apabila ukuran perusahaannya semakin besar maka informasi yang akan diberikan oleh perusahaan kepada investor semakin mudah didapatkan sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* semakin rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mayasari *et al.* (2018) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan Purwanto *et al.* (2015) tidak berhasil membuktikannya, pada penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul *“Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Tahun 2015-2018)”*.

## Kajian Teori dan Telaah Literatur

### *Signaling theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

### *Underpricing*

*Underpricing* adalah selisih antara harga penawaran perdana yang lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama (Hartono, 2009:34). Pada penelitian ini diukur tingkat *underpricing* diukur dengan *initial return*. *Initial Return* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Close Price} - \text{IPO Price}}{\text{IPO Price}} \times 100\%$$

### *Leverage*

*Leverage ratio* atau rasio solvabilitas menurut Kasmir (2016:151) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Pada penelitian ini *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Hanafi dan Halim (2009:82) dapat dirumuskan sebagai berikut.

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

### *Profitabilitas*

Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA). Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

### *Ukuran perusahaan*

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aset (Widjaja, 2009:25). Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset, dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Ukuran perusahaan (Firm size)} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

### *Model empiris*

#### *Pengaruh leverage terhadap tingkat underpricing*

Menurut Kim *et al.*, (1993) dalam Permadi dan Yasa (2017) menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga semakin tinggi, sehingga akan berdampak pada ketidakpastian perusahaan di masa mendatang. IPO saham dari emiten dengan rasio DER yang tinggi menciptakan sentimen negatif bagi investor dalam membeli saham tersebut, maka emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif rendah di bawah harga sewajarnya. Oleh karena itu, semakin tinggi *leverage* (DER) maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin besar sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin tinggi.

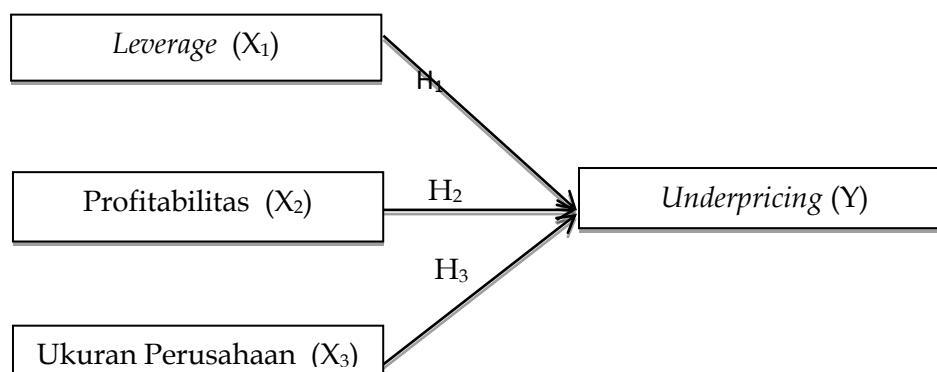
#### *Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat underpricing*

Kim *et al.*,(1993) dalam Permadi dan Yasa (2017) menyatakan bahwa ROA yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang sehingga mampu mengurangi tingkat *underpricing*. IPO saham dari emiten dengan rasio ROA yang tinggi menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham tersebut, maka emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif tinggi di atas harga sewajarnya. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas (ROA) maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah

#### *Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat underpricing*

Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan (*size*) yang bersekala besar merupakan sinyal positif bagi calon investor. IPO saham dari emiten dengan ukuran perusahaan yang tinggi menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham tersebut. Maka, emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif tinggi di atas harga sewajarnya. Oleh karena itu, semakin tinggi ukuran perusahaan maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah.

### *Kerangka pemikiran*



**Gambar 2. Kerangka Teoritis**

### **Hipotesis penelitian**

- H<sub>1</sub>**: *Leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018.
- H<sub>2</sub>** : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018.
- H<sub>3</sub>** : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018.

### **Metode Penelitian**

#### **Obyek dan Subyek Penelitian**

Objek pada penelitian adalah pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *underpricing*. Sedangkan, subjek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *go public* periode 2015 sampai 2018.

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek dan subjek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:80). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *go public* periode 2015-2018 yang berjumlah 126 perusahaan. Sampel adalah sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian (Sujarweni, 2015:18).

Pengambilan *sampling* penelitian ini menggambarkan *sampling non-probabilitas*, yakni setiap elemen populasi tidak memiliki peluang yang pasti atau sudah ditentukan untuk terpilih sebagai subjek sampel (Gumanti et al., 2018:177). Metode *sampling* yang dimaksud ialah *purposive sampling*, dimana sampel yang diambil berdasarkan persyaratan yang dibuat sebagai kriteria dan pertimbangan-pertimbangan tertentu yang harus dipenuhi sebagai sampel (Sugiyono, 2016:85). *Purposive sampling* bertujuan agar peneliti menerapkan atau mengajukan syarat-syarat tertentu agar suatu sampel dapat terpilih (Gumanti et al., 2018:185). Kriteria yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah.

**Tabel 1. Kriteria pengambilan sampel**

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Jumlah Perusahaan yang melakukan <i>go public</i> selama periode 2015-2018	126
2	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada saat IPO	(10)
3	Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan dalam bentuk dolar	(6)
4	Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	(3)
5	Perusahaan yang mengalami kerugian	(19)
Jumlah Sampel yang digunakan		88

**Hasil dan Pembahasan**

*Analisis Deskriptif*

**Tabel 2. Hasil analisis deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	88	.0603	23.1367	1.986001	2.8493428
ROA	88	.0002	.3888	.079736	.0726888
Size	88	8.6323	17.2669	13.225355	1.5043731
Underpricing	88	.0045	.7000	.422013	.2478821
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020

*Analisis Uji Asumsi Klasik*

*Uji Normalitas*

**Tabel 3. Hasil uji kolmogorov-smirnov**

		Unstandardized Residual	
N			88
Normal Parameters <sup>a,b</sup>		.0000000	.0000000
		.15590911	.15882549
Most Extreme Differences		.077	.075
	Extreme	.077	.072
		-.074	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z			.727
Asymp. Sig. (2-tailed)			.667

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020

Dari tabel 3 di atas menunjukkan bahwa hasil statistik *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,667 yang berarti nilai *asympt. sig. (2-tailed)* tersebut di atas 0,05 maka  $H_0$  diterima yang artinya bahwa data residual terdistribusi secara normal, dengan begitu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi uji normalitas.

*Uji Multikolinearitas*

**Tabel 4. Hasil uji multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
DER	.995	1.005
ROA	.983	1.017
Size	.989	1.012

a. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020

Berdasarkan tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa pada setiap variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

**Uji heteroskedastisitas**

**Tabel 5. Hasil uji heteroskedastisitas**

Model	Sig.
(Constant)	
1 DER	.307
ROA	.701
Size	.421

a. Dependent Variable: Abres

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020

Berdasarkan tabel 5 di atas terlihat bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

**Uji autokorelasi**

**Tabel 6. Hasil uji autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.00876
Cases < Test Value	44
Cases >= Test Value	44
Total Cases	88
Number of Runs	47
Z	.429
Asymp. Sig. (2-tailed)	.668

a. Median

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020

Berdasarkan tabel 6 dapat terlihat bahwa hasil statistik *Runs Test* diperoleh nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,668 yang berarti nilai *asympt. sig. (2-tailed)* tersebut di atas 0,05 yang artinya bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Uji goodness of fit**

**Uji parsial**

**Tabel 7. Hasil uji parsial**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.633	.081		7.804	.000
1 DER	-0.00005	.000	-.016	-.171	.865
ROA	-2.658	.795	-.316	-3.343	.001
Size	-.002	.000	-.440	-4.672	.000

a. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020



1. Variabel *leverage* (DER) terhadap *underpricing*  
 Hasil uji t pada tabel 7 di atas menunjukkan nilai signifikansi *leverage* (DER) sebesar  $0,865 > 0,05$  dengan nilai  $t_{hitung} (-0,171) < t_{tabel} (1,98827)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* (DER) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Variabel profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing*  
 Hasil uji t pada tabel 7 di atas menunjukkan nilai signifikansi profitabilitas (ROA) sebesar  $0,001 < 0,05$  dengan nilai  $t_{hitung} (-3,343) > t_{tabel} (1,98827)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
3. Variabel ukuran perusahaan (*size*) terhadap *underpricing*  
 Hasil uji t pada tabel 7 di atas menunjukkan nilai signifikansi ukuran perusahaan (*size*) sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan nilai  $t_{hitung} (-4,672) < t_{tabel} (1,98827)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) secara parsial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

**Uji simultan**

**Tabel 8. Hasil uji simultan**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.756	3	.252	10.005	.000 <sup>b</sup>
1 Residual	2.115	84	.025		
Total	2.870	87			

a. Dependent Variable: *Underpricing*

b. Predictors: (Constant), DER, ROA, *Size*

Berdasarkan tabel 8 di atas, diperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

**Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 9. Hasil uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 <sup>a</sup>	0.263	0.237	0.158669

a. Predictors: (Constant), *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (*Size*)

b. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber: Output IBM SPSS 21, data diolah 2020

Berdasarkan tabel 9 di atas, menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) adalah sebesar 0,237 atau 23,7%. Hal ini menunjukkan bahwa 23,7% tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh variabel *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (*Size*). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 76,3% dijelaskan oleh variabel lain.

## Pembahasan

### *Pengaruh Leverage terhadap Tingkat Underpricing*

Pengujian hipotesis pertama untuk mengetahui *leverage* terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,865 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,171. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung}$  kurang dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98827.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Artinya, *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* tidak mampu memberikan sinyal bagi investor, sehingga informasi *leverage* tidak digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusannya. Investor lebih melihat bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang dan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola utang dari pihak ketiga. Kemampuan ini dapat dilihat dengan melihat keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Ariawati, 2005:31).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Saputra dan Suaryana (2016) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto *et al.* (2015) serta Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) yang membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

### *Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat Underpricing*

Pengujian hipotesis kedua untuk mengetahui profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menghasilkan nilai signifikansi profitabilitas (ROA) sebesar 0,001 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -3,343. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap tingkat *underpricing* karena nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98827.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima. Artinya, profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaannya dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. IPO saham dari emiten dengan rasio ROA yang tinggi menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham tersebut, maka emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif tinggi di atas harga sewajarnya. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas (ROA) maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Purwanto *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Sulismiyati (2017) serta Saputra dan Surayana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

### ***Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing***

Pengujian hipotesis ketiga untuk mengetahui ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menghasilkan nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,000 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-4,672$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* karena nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98827.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima. Artinya, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki total aset tinggi maka ukuran perusahaan tersebut akan semakin besar. Ukuran perusahaan yang berskala besar merupakan sinyal positif bagi calon investor. Ukuran perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh publik dibandingkan perusahaan yang berskala lebih kecil. IPO saham dari emiten dengan ukuran perusahaan yang tinggi menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham tersebut. Sehingga emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif tinggi di atas harga sewajarnya. Oleh karena itu, semakin tinggi ukuran perusahaan maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Purwanto *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Mayasari *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

### **Penutup dan Saran**

#### ***Simpulan***

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* studi kasus pada perusahaan *go public* tahun 2015-2018 dapat disimpulkan sebagai berikut.

- a. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018, sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak, artinya setiap peningkatan atau penurunan *leverage* tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.
- b. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan proksi *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018., sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima, artinya setiap peningkatan atau penurunan profitabilitas akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Apabila profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Sebaliknya, apabila profitabilitas yang dihasilkan perusahaan rendah maka tingkat *underpricing* akan semakin besar.
- c. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan proksi Ln total aset berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018, sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima, artinya setiap peningkatan atau penurunan ukuran perusahaan akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Apabila ukuran perusahaan

tinggi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Sebaliknya, apabila ukuran perusahaan rendah maka tingkat *underpricing* akan semakin besar.

#### **Keterbatasan**

- a. Penelitian ini hanya dilakukan dengan menggunakan variabel *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap variabel *underpricing*, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya yang diduga dapat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, seperti umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*.
- b. Penelitian ini menggunakan seluruh industri yang ada di Bursa efek Indonesia, sehingga sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat difokuskan pada masing-masing industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **Implikasi**

##### **Implikasi Praktis**

- a. Penelitian ini dapat digunakan sebagai penentu kebijakan agar dapat meminimalisir tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering*. Untuk meminimalisir tingkat *underpricing* maka manajemen perusahaan harus mampu mengelola risiko dari *leverage* (hutang) perusahaan, melakukan penyusunan dan pengawasan terhadap pelaksanaan anggaran perusahaan agar dapat menghasilkan profitabilitas yang maksimal sehingga akan meningkatkan ukuran perusahaan tersebut.
- b. Penelitian ini dapat digunakan sebagai tolak ukur bagi investor sebelum melakukan investasi di pasar modal. *Initial return* yang maksimal bisa didapatkan oleh investor yang akan menanamkan modal di pasar perdana dengan mempertimbangkan *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebelum melakukan transaksi di pasar modal. Untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi, investor dapat memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas dan ukuran perusahaan yang rendah, karena semakin rendah profitabilitas dan ukuran perusahaan akan meningkatkan tingkat *underpricing*, sehingga *initial return* yang diperoleh investor semakin tinggi.

##### **1. Bagi Peneliti dan Peneliti Selanjutnya**

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi peneliti sebagai bahan pembelajaran untuk menambah pengetahuan dan wawasan peneliti khususnya mengenai perusahaan yang mengalami *underpricing*. Selain itu, hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian sejenis.

##### **Implikasi Teoritis**

- a. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Purwanto *et al.* (2015) serta Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) yang membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. DER yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, namun kenaikan dan penurunan nilai DER tidak dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi belum tentu tidak mampu membayar kewajiban yang dimiliki perusahaan selama keuntungan perusahaan juga tinggi.

- b. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi memberikan sinyal positif bagi investor dalam membeli saham, sehingga emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif tinggi di atas harga sewajarnya. Harga penawaran perdana secara langsung akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena tingginya harga penawaran perdana dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Lestari dan Sulismiyati (2017) serta Saputra dan Surayana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
- c. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Ln (total aset) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memberikan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham, sehingga emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif lebih tinggi di atas harga sewajarnya. Harga penawaran perdana secara langsung akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena tingginya harga penawaran perdana dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Mayasari *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

## Referensi

- Ariawati, S. (2005). Analisis yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(1), 74-88.
- Beatty, R. P. (1989). Auditor reputation and the pricing of initial public offerings. *Accounting Review*, 693-709.
- Brigham, E. dan Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Buku kedua Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, T. A., Moeljadi, M., & Utami, E. S. (2018). *Metode Penelitian Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. H. & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Hartono, J. (2009). *Manajemen Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Prenada media Grup.
- Kim, J. B., Krinsky, I., & Lee, J. (1993). Motives for going public and underpricing: New findings from Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20(2), 195-211.
- Lestari, F. A., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap *Underpricing* (Studi Pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46(2), 1-8.
- Mayasari, T., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap *underpricing*. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41-53.

- Permadi, P., & Yasa, G. (2017). Reputasi Auditor Sebagai Pemoderasi Pengaruh Informasi Keuangan dalam Prospektus Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(3), 1963-1992. doi:10.24843/EJA.2017.v21.i03.p10
- Purwanto, S. W. A., Salman, F. I., & Budi, W. (2015). Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Initial Public Offering (IPO) Underpricing Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 4(1), 86-114.
- Retnowati, E. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *doctoral disertation*. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182-190.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan ke sepuluh. Yogyakarta: GPFE.
- Saputra, A. C., & Suaryana, I. G. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(2), 1201-1227.
- 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*, 2(2), 167-176.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 83(3), 355-374.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodelogi Penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press
- Tambunan, A. P. (2013). *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO)*. Jakarta: Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Tunggal, A. W. (2009). *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Harvarindo.