

ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA), *DEBT TO EQUITY* (DER), DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2018-2020)

Devi

devisutandhi@gmail.com

Abdullah Rakhman

abdullah.rakhman@kwikkiangie.ac.id

INSTITUT BISNIS DAN INFORMATIKA KWIK KIAN GIE

ABSTRAK

Untuk melakukan ekspansi, perusahaan membutuhkan dana tambahan. Salah satu cara untuk mendapatkan dana tambahan yaitu dengan melakukan *go public*. Salah satu fenomena yang terjadi setelah *go public* adalah *underpricing*. *Underpricing* ditandai dengan *initial return* yang positif. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari ROA, DER, dan Ukuran Perusahaan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2018-2020. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode 2018-2020. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Teknik pengambilan sampel yaitu *non-probability sampling* dan pendekatan *purposive sampling* dengan pertimbangan tertentu. Total akhir sampel yaitu 143 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistika deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi multivariabel dengan program *IBM SPSS Statistics 20*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Underpricing*, ROA, DER, Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

To expand, the company needs additional funds. One way to get additional funds is to go public. One phenomenon that occurs after going public is underpricing. Underpricing is indicated by a positive initial return. The purpose of this study was to determine the effect of ROA, DER, and company size on the underpricing of shares of companies conducting IPOs on the IDX for the 2018-2020 period. The object of this research is a company that conducts an Initial Public Offering on the IDX in the 2018-2020 period. This research is a quantitative research and uses secondary data. The sampling technique is non-probability sampling and purposive sampling approach with certain considerations. The final total sample is 143 companies. The data analysis technique used is descriptive statistical test, classical assumption test, and multivariable regression analysis with the IBM SPSS Statistics 20 program. The results of this study indicate that ROA has a negative and significant effect on the underpricing of shares of companies that conduct Initial Public Offerings (IPOs) on the Stock Exchange. In Indonesia, DER has no effect on stock underpricing. companies that conduct Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange, and company size has a negative and significant influence on the underpricing of shares of companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Underpricing*, ROA, DER, Company Size.

PENDAHULUAN

Beriringan dengan perkembangan teknologi, ekonomi Indonesia juga turut mengalami peningkatan. Dengan bertambahnya permintaan dan kompetitor, tentu pelaku usaha memiliki keinginan untuk mengembangkan bisnisnya agar tetap bertahan ditengah ketatnya persaingan pasar. Berbagai upaya dilakukan untuk mengembangkan bisnis, misalnya dengan melakukan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi, pelaku usaha tentu memerlukan dana tambahan. Banyak opsi bagi perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan misalnya melalui pinjaman dari perbankan, perusahaan pembiayaan, dan lain sebagainya. Cara lain menurut Tambunan (2013:57) untuk memperoleh tambahan dana adalah dengan memperjualbelikan kepemilikan saham perusahaan pada publik di bursa efek (*go public*). Menurut Wijaya & Ananta (2018:3-4), dalam proses *go public*, tahap awal yang dilakukan perusahaan (emiten) adalah mengadakan penawaran umum di pasar perdana, atau selama ini dikenal *Initial Public Offering* (IPO) kepada para investor.

Saat menetapkan perusahaan menjadi terbuka (*Go Public*) dan melakukan IPO, fenomena yang sering terjadi salah satunya yaitu *underpricing*. Menurut Asnawi & Wijaya (2016:147), *underpricing* merupakan sebuah fenomena harga naik (di pasar sekunder) dibandingkan harga IPO. *Underpricing* merugikan emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Fenomena *underpricing* ini dapat terjadi hampir di setiap pasar modal, namun faktor yang menentukannya belum tentu sama setiap pasar modal, tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi, dan transaksi tawar menawar penjual dengan pembeli pada pasar modal.

Emiten tentunya menginginkan harga di pasar perdana yang tinggi untuk memperoleh dana yang sesuai dengan yang diharapkan namun fenomena *underpricing* mengakibatkan dana yang diperoleh dari IPO tidak maksimum. Sedangkan, apabila terjadi *overpricing*, investor yang mengalami kerugian, karena tidak memperoleh *initial return*. Menurut Hartono (2017:37), *initial return* adalah *return* yang diperoleh investor dari saham yang dibeli pada penawaran perdana sampai pertama kali dijual di pasar sekunder. *Initial return* merupakan keuntungan yang didapatkan investor. Banyak sekali faktor yang dapat menyebabkan terjadinya fenomena *underpricing*.

Setiap industri tentunya memiliki risiko yang berbeda karena banyaknya perbedaan yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat *return* yang diharapkan investor berbeda tergantung jenis industri atau jenis usaha yang dijalankan perusahaan.

Penelitian ini akan meninjau kembali pengaruh faktor-faktor diatas terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana dengan memfokuskan pada sampel data perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2018-2020. Penelitian ini juga diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan manajemen keuangan khususnya di bidang manajemen investasi dan portofolio.

KAJIAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:54), penawaran saham perdana adalah pertamakalinya saham suatu perusahaan ditawarkan atau dijual kepada masyarakat/publik. Perusahaan yang melakukan IPO juga disebut *Go Public*.

Menurut Asnawi (2017:7.5), harga saham pada saat melakukan IPO di pasar perdana ditentukan oleh dua pihak langsung yang terlibat, yaitu (i) perusahaan/ emiten/ *issuer* dan juga (ii) penjual/ penjamin/ makelar (*underwriter*). Dalam hal ini, emiten memiliki kepentingan agar memperoleh dana seoptimal mungkin, sedangkan *underwriter* memiliki kepentingan untuk mendapatkan *fee* serta reputasi yang baik.

Underpricing

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:147), *underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana ke publik secara rata-rata yang rendah sehingga menghasilkan *initial return* yang tinggi (Hartono, 2017:37).

Hartono (2017:37) mengatakan bahwa *initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar perdana sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. *Initial return* yang positif menandakan terjadinya fenomena *underpricing*. *Initial return* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Initial Return dapat dikatakan mengalami *underpricing* apabila harga penutupan hari pertama pasar sekunder lebih besar dibanding saat melakukan *Initial Public Offering*.

Signalling Theory

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar modal. Dengan naik turunnya harga saham, hal ini akan memberi pengaruh pada keputusan investor berupa *signal* mengenai baik buruknya saham sebuah perusahaan. *Signal* tersebut akan berpengaruh terhadap keputusan investor sebagai pihak yang menangkap *signal* tersebut (Fahmi, 2017:100).

Signalling theory dipercaya dapat merefleksikan nilai saham perusahaan. Ross dalam Widodoatmodjo (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat digunakan manajer sebagai signal optimis akan masa depan perusahaan. *Signalling theory* muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi yang dapat menyebabkan perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah, (Widoatmodjo, 2015:129).

Return On Assets (ROA)

Menurut Hery (2017:144), *Return on Assets* merupakan rasio yang menggambarkan *return* atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam total aset.

Courties dalam Harahap (2010:305) mengatakan bahwa ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Semakin besar rasio, artinya aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:99), struktur modal merupakan kombinasi dari utang (jangka panjang dan jangka pendek) dan modal sendiri. Struktur modal biasanya ditujukan untuk kebutuhan investasi, memberikan informasi bagi investor mengenai bagaimana pendanaan sebuah perusahaan sebelum investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pendanaan dapat berasal dari modal sendiri, campuran dari utang dan modal, atau seluruhnya merupakan utang. Struktur modal dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Aktiva} = \text{Utang} + \text{Modal}$$

Menurut Courties dalam Harahap (2010:303), *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Hery (2017:168) mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.

Courties dalam Harahap (2010:307) mengatakan bahwa rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan total modal dengan total utang yang pada neraca terletak di sebelah kanan (pasiva). Perhitungan rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Elton & Gruber dalam Hartono (2017:480), ukuran aktiva diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Ukuran aktiva digunakan sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan.

Total aktiva disetiap perusahaan memiliki jumlah yang berbeda sehingga ukuran perusahaan dapat diukur dengan mentransformasikan total aktiva tersebut dalam logaritma natural seperti berikut ini:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

A. Pengaruh ROA terhadap *underpricing* saham

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniarti & Syarifudin (2020), Yulianto (2019), Saefudin & Gunarsih (2020), Andari & Saryadi (2018) Hastuti (2017), dan Cornelia et al. (2021), disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada masing-masing periode penelitian.

Menurut Hery (2017:144), *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Apabila seorang investor ingin menanamkan modalnya dengan menggunakan ROA sebagai bahan pertimbangan, maka semakin besar laba yang dihasilkan atas asetnya, semakin kecil risiko yang dihadapi investor.

Return on Asset dapat dihitung dari hasil pembagian laba bersih dengan total aset yang artinya semakin besar ROA, semakin besar laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan.

Sehingga, dapat dikatakan bahwa perusahaan baik dalam mengelola asetnya. Sehingga, harga yang ditetapkan berdasarkan kesepakatan emiten dan *underwriter* akan cenderung tinggi pada penawaran perdananya. Hal ini menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah.

H1: ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

B. Pengaruh DER terhadap *underpricing* saham

Pada penelitian yang dilakukan oleh Khairani (2017), disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Menurut Hery (2017:143), Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.

Semakin tinggi DER, artinya struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang dibanding modal sendiri. Maka, semakin tinggi risiko kegagalan karena artinya modal sendiri tidak mampu menutupi jumlah utang perusahaan. Investor akan cenderung menghindari penanaman modalnya karena risiko cenderung tinggi.

Maka dari itu, emiten dan *underwriter* akan cenderung menetapkan harga IPO dibawah harga wajar sehingga akan menarik minat investor untuk membeli saham pada penawaran pasar perdana. Hal ini menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing*.

H2: DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

C. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andari & Saryadi (2018), Hastuti (2017), Cornelia et al. (2021) dan Yuniarti & Syarifudin (2020), ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO di BEI.

Menurut Elton & Gruber dalam Hartono (2017:480), ukuran aktiva diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Ukuran aktiva digunakan sebagai wakil pengukur (proxy) besarnya perusahaan.

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karna semakin mudah akses informasi tentang perusahaan bagi masyarakat yang akan mengurangi asymmetry information dan menekan tingkat *underpricing*. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar tingkat *underpricing* karena pada saat saham sudah diperdagangkan di pasar sekunder, harga saham akan bergantung pada permintaan dan penawaran saham.

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020.

B. Variabel Penelitian

1. ROA (X1)

Return on Asset (ROA) mengukur profitabilitas perusahaan yang memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasi perusahaan. Menurut Courties dalam Harahap (2010:305), ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik, artinya aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

2. DER (X2)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan utang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Courties dalam Harahap (2010:303), Rasio Utang atas Modal (*Debt to Equity Ratio*) menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar, semakin kecil rasio ini semakin baik.

3. Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran Perusahaan dapat diukur dari total aktiva perusahaan pada satu tahun terakhir sebelum melaksanakan IPO. Menurut Elton & Gruber dalam Hartono (2017:480), ukuran aktiva diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva.

4. *Underpricing* (Y)

Menurut Hartono (2017:37), initial return merupakan *return* (pengembalian) yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar perdana sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. *Initial return* yang positif menandakan terjadinya fenomena *underpricing*.

Initial Return dapat dikatakan mengalami *underpricing* apabila harga penutupan hari pertama pasar sekunder lebih besar dibanding saat melakukan *Initial Public Offering*.

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik observasi. Menurut (Sekaran & Bougie, 2017b:151), metode observasi adalah metode potensial untuk pengumpulan data dalam prinsip penelitian terkontrol. Observasi ini melibatkan kegiatan melihat, mencatat, menganalisis, dan menginterpretasikan perilaku, tindakan, atau peristiwa secara terencana. Pada penelitian ini observasi dilakukan pada laporan keuangan tahunan perusahaan 1 tahun sebelum melakukan IPO dan dengan menghitung ROA, DER, dan Size dari perusahaan.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Cooper & Schindler (2017:154), data sekunder merupakan data yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan orang lain untuk tujuan tertentu. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang terdiri dari satu variabel terikat yaitu underpricing saham dan empat variabel bebas yaitu ROA, DER, dan ukuran perusahaan.

D. Teknik Pengambilan Sampel

Menurut (Sekaran & Bougie, 2017a:54), sampel adalah sebagian anggota yang dipilih dari populasi. Alasan penggunaan sampel yaitu karena studi yang dilakukan terhadap sampel dibandingkan seluruh populasi terkadang menghasilkan hasil yang lebih realibel karena kesalahan telah terminimalisir.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *non-probability sampling*, yaitu setiap elemen dalam populasi tidak memiliki probabilitas apapun yang melekat untuk terpilih sebagai subjek sampel. Pendekatan yang digunakan adalah pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dengan pertimbangan tertentu (*judgement sampling*) yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu untuk mengurangi generalisasi temuan.

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2018-2020; tidak melakukan *delisting* dan *relisting*; mengalami *underpricing*; laporan keuangan tersedia di IDX (disajikan dalam rupiah, telah di audit, dan dalam periode Januari-Desember). Tujuannya yaitu memberikan hasil Analisa yang akurat mengenai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan data yang telah diolah, secara total terdapat 161 perusahaan yang melakukan IPO; 155 perusahaan yang mengalami *underpricing*; 5 perusahaan mengalami *overpricing*; 1 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* ataupun *overpricing*. Sehingga, total data yang sudah sesuai dengan kriteria dan dapat diolah selanjutnya terdiri dari 151 data perusahaan.

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Statistika Deskriptif

Uji deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran dari suatu data dilihat dari angka terbesar, angka terkecil, dan rata-rata. Ada beberapa pengujian statistika deskriptif menurut Sekaran & Bougie, (2017a:107), namun yang digunakan pada penelitian ini yaitu:

a) *Mean*

Merupakan rata-rata hitung dari data dan menjadi ukuran tendensi sentral yang memberikan gambaran umum mengenai data. Pada penelitian ini, akan dihitung mean dari tingkat *underpricing*, ROA, DER, dan ukuran perusahaan.

b) *Minimum*

Minimum merupakan nilai terkecil dari data yang ada. Pada penelitian ini, akan dihitung data *minimum* atau nilai terkecil dari tingkat *underpricing*, ROA, DER, dan ukuran perusahaan.

c) *Maximum*

Merupakan nilai terbesar dari data yang ada. Pada penelitian ini, akan dihitung data maksimum atau nilai terbesar dari tingkat *underpricing*, ROA, DER, dan ukuran perusahaan.

d) Standar Deviasi

Digunakan untuk mengetahui besarnya variasi variabel-variabel penelitian serta rata-ratanya. Semakin besar standar deviasi, maka data yang diteliti semakin bervariasi dan begitu juga sebaliknya.

2. Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi berganda, uji asumsi klasik dilakukan supaya memenuhi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*), yaitu nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terjadi multikolinearitas. Pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016:154), tujuan uji normalitas yaitu menguji variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Distribusi normal artinya distribusi data berbentuk lonceng, yaitu tidak berat ke kiri ataupun ke kanan. Uji normalitas ini dilakukan dengan program IBM SPSS Statistics 20.

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov – Smirnov. Dasar pengambilan keputusan pada uji normalitas adalah sebagai berikut:

Ho: Nilai signifikansi $> 0,05$ data residual berdistribusi normal.

Ha: Nilai signifikansi $< 0,05$ data residual tidak berdistribusi normal.

Apabila terdapat normalitas, maka residual terdistribusi secara normal dan independen. Model yang paling baik adalah distribusi data normal/mendekati normal.

b) Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016:103), Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Apabila terdapat korelasi yang tinggi (umumnya >0.95), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Namun, bukan berarti tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen berarti bebas dari multikolinearitas.

Apabila variabel independen memiliki berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen = nol. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Jika nilai VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas.

Jika nilai VIF ≥ 10 , maka terjadi multikolinearitas.

c) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134), Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan melakukan beberapa pengujian seperti uji Glejser, Uji White, Uji park, dan Uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatter plot pada output SPSS.

Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah uji Glejser, jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansinya diatas tingkat kepercayaan (5%), maka dapat disimpulkan mengandung adanya heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Ho: Nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Ha: Nilai signifikansi $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Ghozali (2016:93), selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

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

Keterangan:

Y = Tingkat Underpricing Saham Perusahaan yang IPO di BEI

α = Konstanta

β = Koefisien regresi parsial

X1 = ROA

X2 = DER

X3 = Ukuran Perusahaan

e = Variabel Residual

a) Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2016:99), uji F dilakukan untuk menguji apakah seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Apabila nilai hitung $> F$ tabel dengan signifikan $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi variabel terikat.

Dalam analisisnya, hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$

Ha: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$

Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai sig $\leq 0,05$ atau F hitung $\geq F$ tabel, tolak Ho, yang berarti model regresi tersebut dapat digunakan memprediksi Y.
- 2) Jika nilai sig $\geq 0,05$ atau F hitung $\leq F$ tabel, terima Ho, yang berarti model regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi Y.

- b) Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Menurut Ghozali (2016:97), uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengambilan keputusan didasarkan pada pertimbangan signifikansi koefisien dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:
- 1) Pengaruh ROA (X1) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)
 $H_{01} : \beta_1 = 0$
 $H_{a1} : \beta_1 < 0$
 - 2) Pengaruh DER (X2) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)
 $H_{02} : \beta_2 = 0$
 $H_{a2} : \beta_2 > 0$
 - 3) Pengaruh *Size* (X3) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)
 $H_{03} : \beta_3 = 0$
 $H_{a3} : \beta_3 < 0$
- Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :
- 1) Jika nilai $Sig \leq \alpha$ atau t hitung \geq t tabel maka tolak H_0 , yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
 - 2) Jika nilai $Sig > \alpha$ atau t hitung $<$ t tabel maka tidak tolak H_0 , yang berarti variabel Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- c) Koefisien Determinasi (R^2)
Ghozali (2016:95) mengatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.
 $(R^2) = 0$, variabel independen (X) tidak memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen (Y).
 $(R^2) = 1$, variabel independen (X) secara sepenuhnya memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen (Y).

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan obyek penelitian pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Sumber data diambil dari situs situs berikut ini: www.idx.co.id, <https://www.duniainvestasi.com/bei/>, dan <https://www.e-bursa.com/index.php/ipo>.

Data yang diambil dari sumber-sumber tersebut terdiri dari: harga saham saat melakukan IPO, harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, ROA, DER, dan total aset yang dimiliki perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel merupakan perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2018-2020 dan mengalami *underpricing*. Sampel yang diambil menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling* (*judgement sampling*).

Analisa Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	143	.005	.700	.49466	.193163
ROA	143	-.423	1.000	.04924	.125189
DER	143	-35.287	56.405	2.51324	7.159382
SIZE	143	22.448	31.255	26.52376	1.483321
Valid N (listwise)	143				

Sumber : Hasil Olah Data

1. Return on Assets (ROA)

Pada penelitian ini, ROA terendah dimiliki oleh PT Satria Antaran Prima Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2020 yaitu sebesar -0.423, sedangkan ROA tertinggi dimiliki oleh PT Victoria Care Indonesia, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2020 yaitu sebesar 1.000. Rata-rata ROA dari 143 perusahaan yang dianalisis adalah 0.04924 dengan standar deviasi sebesar 0.125189.

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Pada penelitian ini, DER terendah dimiliki oleh PT Satria Antarana Prima, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2018 yaitu sebesar -35.287, sedangkan DER tertinggi dimiliki oleh PT Arkha Jayanti Persada, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2019 yaitu sebesar 56.405. Rata-rata DER dari 143 perusahaan yang dianalisis adalah 2.51324 dengan standar deviasi sebesar 7.159382.

3. Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan terendah dimiliki oleh PT Yelooo Integra Datanet, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2018 yaitu sebesar 22.448, sedangkan ukuran perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Diamond Food Indonesia, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2020 yaitu sebesar 31.255. Rata-rata ukuran perusahaan dari 143 perusahaan yang dianalisis adalah 26.52376 dengan standar deviasi sebesar 1.483321.

4. Tingkat *Underpricing*

Pada penelitian ini, tingkat *underpricing* terendah dimiliki oleh PT Cipta Selera Murni, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2020 yaitu sebesar 0.005, sedangkan ukuran perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Esta Multi Usaha, Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2020 yaitu sebesar 0.7. Rata-rata tingkat *underpricing* dari 143 perusahaan yang dianalisis adalah 0.49466 dengan standar deviasi sebesar 0.193163.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Ho: Nilai signifikansi > 0,05 data residual berdistribusi normal.

Ha: Nilai signifikansi < 0,05 data residual tidak berdistribusi normal.

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas (Sebelum *Outlier*)

Nama Pengujian	Hasil <i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
Normalitas	0,000	Tidak berdistribusi normal

Sumber: Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Pada Tabel 2 dapat terlihat bahwa setelah dilakukan uji normalitas, ternyata data residual tidak berdistribusi normal. Sedangkan, uji t dan uji F mengasumsikan bahwa data berdistribusi normal. Maka yang harus dilakukan adalah mendeteksi adanya data *outlier*. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2016:41).

Dengan melakukan *outlier*, maka data yang dianggap berbeda akan terlihat dan langkah selanjutnya adalah menghilangkan beberapa data yang dianggap paling berbeda pada titik tertinggi dan terendahnya. Pada penelitian ini, setelah dilakukan *outlier* sebanyak 4 (empat) kali dengan menghilangkan 8 (delapan) data pada Tabel 3 dan diuji kembali normalitasnya, maka dapat dilihat hasil dari uji normalitas pada Tabel 4.

Tabel 3

Perusahaan yang dieliminasi akibat *Outlier*

No	Kode	Nama
1	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk
2	CSMI	PT Cipta Selera Murni Tbk
3	EAST	PT Eastparc Hotel Tbk
4	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk
5	SFAN	PT Surya Fajar Capital Tbk
6	PGJO	PT Tourindo Guide Indonesia Tbk
7	CITY	PT Natura City Developments Tbk
8	CASH	PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk

Sumber: Data yang diolah

Tabel 4

Hasil Uji Normalitas (Setelah *Outlier*)

Nama Pengujian	Hasil <i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
Normalitas	0,079	Berdistribusi normal

Sumber: Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Berdasarkan Tabel 4 diatas, dapat dilihat bahwa data sudah berdistribusi normal. Maka, Terima Ho dan tolak Ha, data berdistribusi normal karena nilai signifikansi berada lebih besar dari 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Jika nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Jika nilai VIF \geq 10, maka terjadi multikolinearitas.

Setelah dilakukan uji multikolinearitas, maka dapat dilihat hasilnya pada Tabel 4 berikut ini.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Nama Pengujian	Variabel	Hasil		Keterangan
		Tolerance	VIF	
Multikolinearitas	ROA	0,972	1,029	Terbebas dari multikolinearitas
	DER	0,993	1,007	Terbebas dari multikolinearitas
	Size	0,968	1,033	Terbebas dari multikolinearitas

Sumber : Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Dari Tabel 4 diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel < 10, dan nilai *tolerance* masing-masing variabel > 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah uji *Glejser*, jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Ho: Nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Ha: Nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan uji heteroskedastisitas, maka dapat dilihat hasilnya pada Tabel 6 berikut ini.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Nama Pengujian	Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
Heteroskedastisitas	ROA	0,731	Tidak terdapat heteroskedastisitas
	DER	0,638	Tidak terdapat heteroskedastisitas
	Size	0,564	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber : Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Berdasarkan Tabel 6 diatas, maka dapat dilihat bahwa dari hasil pengujian, seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi > 0,05. Maka, terima Ho tolak Ha, tidak terdapat heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
(Konstanta)	1,108
ROA (X1)	-0,419
DER (X2)	0,002
Size (X3)	-0,023

Sumber: Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Dari Tabel 7 diatas, dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh ROA, DER dan *size* terhadap *underpricing* saham yaitu sebagai berikut:

$$Y = 1,108 - 0,419 X_1 + 0,002 X_2 - 0,023 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Tingkat *Underpricing* Saham Perusahaan yang IPO di BEI

α = Konstanta

β = Koefisien regresi parsial (0,419; 0,002; 0,023)

X1 = ROA

X2 = DER

X3 = Ukuran Perusahaan

e = Variabel Residual

Persamaan regresi linear berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar 1,108 menyatakan bahwa jika variabel ROA, DER, dan ukuran perusahaan dianggap konstan (bernilai 0), maka besarnya nilai dari variabel *underpricing* saham yaitu sebesar 1,108.
- 2) Koefisien regresi ROA adalah negatif sebesar (-0,419) menyatakan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan ROA mengalami kenaikan satu persen maka *underpricing* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,419. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dan *underpricing* saham.
- 3) Koefisien regresi DER adalah positif sebesar 0,002 menyatakan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan DER mengalami kenaikan satu persen maka *underpricing* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,002. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara DER dan *underpricing* saham.
- 4) Koefisien regresi *size* adalah negatif sebesar (-0,023) menyatakan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan *size* mengalami kenaikan satu persen maka *underpricing* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,023. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dan *underpricing* saham.

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka pengujian yang dilakukan adalah uji F. Menurut Ghozali (2016:99), uji F bertujuan untuk menguji apakah semua variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.

Apabila nilai signifikansi uji F < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi variabel dependen. Dalam analisisnya, hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

Setelah dilakukan uji F, maka dapat dilihat hasil pengujiannya pada Tabel 8 dibawah ini.

Tabel 8
Hasil Uji F

Nama Pengujian	F	Sig
Uji F	4,671	0,004

Sumber: Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Berdasarkan Tabel 8 diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji F yaitu 0,004 < 0,05. Artinya, terima H_a dan tolak H_0 , variabel independen (ROA, DER, dan *size*) secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi variabel dependen (*underpricing*).

b. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Dikarenakan uji signifikansi simultan (uji F) terpenuhi, maka dapat dilanjutkan ke pengujian pengaruh dari masing-masing variabel bebas (X_1 , X_2 , X_3) terhadap variabel tidak bebas (Y) dengan menggunakan uji t.

Hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh ROA (X_1) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)

$$H_{01} : \beta_1 = 0$$

$$H_{a1} : \beta_1 < 0$$

2. Pengaruh DER (X_2) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)

$$H_{02} : \beta_2 = 0$$

$$H_{a2} : \beta_2 > 0$$

3. Pengaruh *Size* (X_3) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)

$$H_{03} : \beta_3 = 0$$

$$H_{a3} : \beta_3 < 0$$

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai $Sig \leq \alpha$ atau t hitung \geq t tabel maka tolak H_0 , yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai $Sig > \alpha$ atau t hitung < t tabel maka terima H_0 , yang berarti variabel Independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Setelah dilakukan uji t, dapat dilihat hasil pengujiannya pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji t

Variabel	Sig.	Sig./2	Hasil	Koefisien Regresi	Keputusan
ROA	0,001	0,0005	< 0,05	-0,419	Tolak Ho
DER	0,322	0,161	> 0,05	0,002	Terima Ho
Size	0,037	0,0185	< 0,05	-0,023	Tolak Ho

Sumber : Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa:

- (1) Pengaruh ROA (X1) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)
Nilai signifikansi ROA terhadap *underpricing* sebesar 0,0005 yang artinya <0,05 dan memiliki lambang negatif pada koefisien regresinya. Maka tolak Ho dan terima Ha, ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.
- (2) Pengaruh DER (X2) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)
Nilai signifikansi DER terhadap *underpricing* sebesar 0,161 yang artinya >0,05 dan memiliki lambang positif pada koefisien regresinya. Maka terima Ho dan tolak Ha, DER tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
- (3) Pengaruh Size (X3) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y)
Nilai signifikansi size terhadap *underpricing* sebesar 0,0185 yang artinya <0,05 dan memiliki lambang negatif pada koefisien regresinya. Maka tolak Ho dan terima Ha, size memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghazali (2016:95), koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

- a. (R^2) = 0, artinya variabel independen (X) tidak memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen (Y).
- b. (R^2) = 1, artinya variabel independen (X) secara sepenuhnya memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen (Y).

Setelah dilakukan uji R^2 , dapat dilihat hasil pengujiannya pada Tabel 10.

Tabel 10
Hasil Uji R^2

Nama Pengujian	R Square
Uji R^2	0,072

Sumber : Data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 20

Berdasarkan tabel 10 diatas, dapat diketahui nilai R^2 sebesar 0,072. Artinya, 7,2% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel-variabel dependen (ROA, DER, dan size). Sedangkan, 92,8% nya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model penelitian.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *underpricing* saham

Dari hasil pengujian yang dilakukan menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Menurut Courties dalam Harahap (2010:305), ROA diperoleh dengan membandingkan antara laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Semakin tinggi ROA, maka hal ini meng-indikasi bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola aset menjadi laba.

Maka semakin tinggi ROA, semakin tinggi juga harga yang akan ditetapkan oleh *underwriter* dan emiten pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di pasar perdana. ROA yang tinggi akan menyebabkan banyaknya investor yang akan menginvestasikan dana nya dikarenakan kepercayaan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk mengelola aset menjadi laba (baik atau buruk). Hal ini didasari oleh *signalling theory* dimana teori ini membahas tentang sinyal yang ditangkap oleh para investor pada saat berinvestasi.

Namun, semakin banyaknya saham yang dibeli oleh masyarakat akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan hal ini dapat menurunkan keputusan investor dalam berinvestasi dikarenakan harga saham yang cenderung mahal dan belum tentu sesuai dengan nilainya. Sehingga, hal ini akan menekan tingkat *underpricing* saham. Hipotesis dari penelitian ini bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* terbukti adanya.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti & Syarifudin (2020), Yulianto (2019), Saefudin & Gunarsih (2020), Andari & Saryadi (2018) Hastuti (2017), dan Cornelia et al. (2021) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada masing-masing periode penelitian.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba (2019) yang menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing* saham

Dari hasil pengujian yang dilakukan menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa DER belum menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

Debt to Equity Ratio (DER) dapat dihitung dengan membagi total utang dengan total modal. Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar. Pada penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidaktahuan para investor mengenai *financial leverage* yang menggambarkan risiko yang dihadapi oleh para investor, kecenderungan investor yang 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 oleh perusahaan.

Sehingga, variabel DER ini belum menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi di pasar perdana dan tidak ada pengaruhnya dengan *underpricing* saham. Hipotesis dari penelitian ini bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* tidak terbukti adanya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017), Hastuti (2017), Saefudin & Gunarsih (2020), Cornelia et al. (2021), Yuniarti & Syarifudin (2020) dan Andari & Saryadi (2018) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO di BEI.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairani (2017) dan Yulianto (2019) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* perusahaan yang IPO di BEI pada masing-masing periode penelitian.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *underpricing* saham

Dari hasil pengujian yang dilakukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Elton & Gruber dalam Hartono (2017:480) menyatakan bahwa ukuran aktiva digunakan sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Semakin besarnya ukuran perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut baik karena dapat mengelola aktiva dalam skala yang besar. Sehingga, pada penawaran perdananya, *underwriter* dan emiten akan cenderung menetapkan harga yang relatif tinggi.

Semakin besarnya ukuran perusahaan akan menyebabkan banyaknya investor yang akan menginvestasikan dananya dikarenakan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang mampu mengelola total aktivanya. Hal ini didasari oleh *signalling theory* dimana teori ini membahas tentang sinyal yang ditangkap oleh para investor pada saat berinvestasi (baik atau buruk).

Semakin banyaknya saham yang dibeli oleh investor akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan hal ini dapat menurunkan keputusan investor dalam berinvestasi dikarenakan harga saham yang cenderung mahal dan belum tentu sesuai dengan nilainya. Sehingga, hal ini akan menekan tingkat *underpricing* saham. Hipotesis dari penelitian ini bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* terbukti adanya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andari & Saryadi (2018), Hastuti (2017), Cornelia et al. (2021) dan Yuniarti & Syarifudin (2020), yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO di BEI.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017), Saefudin & Gunarsih (2020) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

1. *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
3. Ukuran Perusahaan (*size*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

SARAN

1. Menambahkan lagi beberapa variabel independen untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham mengingat hasil uji koefisien determinasi R² pada penelitian ini sangat lemah.
2. Mengelompokkan perusahaan yang mengalami *underpricing* berdasarkan sektor usahanya dikarenakan pada penelitian ini menggunakan data seluruh perusahaan tanpa melihat sektor usahanya.
3. Membedakan kelompok sample berdasarkan kriteria papan pengembang dan papan utama berdasarkan ketentuan Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Andari, B., Bisnis, D. A., & Diponegoro, U. (2018). Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Saham Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis, IX(IV)*, 496–506.
- Asnawi, S. K. (2017). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Universitas Terbuka.
- Asnawi, S. K., & Wijaya, C. (2016). *Finon (Finance For Non Finance) Manajemen Keuangan Untuk Non Keuangan: Menjadi Tahu dan Lebih Tahu* (2nd ed.). Raja Grafindo.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2017). Metode Penelitian Bisnis. In *I* (2nd ed., p. 394). Salemba Empat.
- Cornelia, K., Jubaedah, & Widiastuti, N. P. E. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-I*, 8(4), 1195–1212. <https://doi.org/10.15408/sjsbs.v8i4.21724>
- Data Harga Saham Harian Bursa Efek Indonesia | Dunia Investasi*. (n.d.). Retrieved November 27, 2021, from <https://www.duniainvestasi.com/bei/>
- Fahmi, I. (2017). *Pengantar Pasar Modal*. Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S. S. (2010). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFY-Yogyakarta.
- Hastuti, R. T. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2015. *Jurnal Ekonomi*, 22(2), 209–231. <https://doi.org/10.24912/je.v22i2.222>
- Hermuningsih, S. (2019). *Pengantar Pasar Modal Indonesia* (2nd ed.). UNIT PENERBIT DAN PERCETAKAN STIM YKPN.
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo.
- Hutasoit, H. F. (2019). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*.
- Khairani, R. (2017). Pengaruh Current Ratio, Return On Assets (ROA), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- Kusminto, H. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI pada 2001-2003. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.6 No.2 (2017)*, 6(2), 641–657.
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 131–143. <https://doi.org/10.18196/rab.010212>
- Prowanta, E., & Herlianto, D. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Gosyen.
- PT Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Retrieved November 27, 2021, from https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/?__cf_chl_managed_tk__=iW.MUZKUrXLw4_CDT.6a7u_2AYrmsOLKInEpJMVf2ks-1636474166-0-gaNycGzNC6U
- Purba, A. A. (2019). *Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Tercatat di BEI (2011-2017)*.
- Real-Time Market Information of Indonesia Stock Exchange, Indonesia: via Internet and Mobile*. (n.d.). Retrieved November 27, 2021, from https://www.e-bursa.com/index.php/ipo/ipo_stock_performance
- Saefudin, S., & Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi Underpricing Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Public Offering Di Bei Tahun 2009-2017. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 7(1). <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i1.28178>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017a). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. In 2 (6th ed.). Salemba Empat.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017b). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. In 1 (6th ed.). Salemba Empat.
- 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. <https://doi.org/10.33603/jibm.v2i2.1721>
- Soetiono, K. S. (2016). *Pasar Modal* (3rd ed.).
- Tambunan, A. P. (2013). *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO)*. Gramedia.
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. (n.d.). Retrieved November 27, 2021, from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>
- Widoatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Kompas Gramedia.
- Wijaya, A., & Ananta, W. P. (2018). *IPO Right Issue & Penawaran Umum Obligasi* (1st ed.). Sinar Grafika.
- Yulianto, F. E. (2019). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) (Study Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*.
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2.464>

LAMPIRAN
Lampiran 1
Hasil Uji Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	143	.005	.700	.49466	.193163
ROA	143	-.423	1.000	.04924	.125189
DER	143	-35.287	56.405	2.51324	7.159382
SIZE	143	22.448	31.255	26.52376	1.483321
Valid N (listwise)	143				

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

Lampiran 2
Hasil Uji Asumsi Klasik

2A - Uji Normalitas (Sebelum *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		151
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.20341624
	Absolute	.166
Most Extreme Differences	Positive	.123
	Negative	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		2.046
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

2B - Uji Normalitas (Setelah *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		143
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.18410540
	Absolute	.106
Most Extreme Differences	Positive	.093
	Negative	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z		1.271
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

2C - Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.108	.285		3.889	.000		
ROA	-.419	.127	-.271	-3.308	.001	.972	1.029
DER	.002	.002	.081	.994	.322	.993	1.007
SIZE	-.023	.011	-.173	-2.108	.037	.968	1.033

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

2D - Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.056	.164		.340	.734
ROA	.025	.073	.030	.344	.731
DER	-.001	.001	-.040	-.472	.638
SIZE	.004	.006	.050	.578	.564

a. Dependent Variable: ABSRes

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

Lampiran 3
Hasil Analisis Regresi Berganda

Lampiran 3A - Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.485	3	.162	4.671	.004 ^b
Residual	4.813	139	.035		
Total	5.298	142			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), SIZE, DER, ROA

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

Lampiran 3B - Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.108	.285		3.889	.000		
ROA	-.419	.127	-.271	-3.308	.001	.972	1.029
DER	.002	.002	.081	.994	.322	.993	1.007
SIZE	-.023	.011	-.173	-2.108	.037	.968	1.033

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20

Lampiran 3C - Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	.303 ^a	.092	.072	.186082

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER, ROA

b. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil Olahan SPSS 20