

ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *RETURN ON EQUITY*, *EARNING PER SHARE* TERHADAP TINGKAT *UNDEPRICING* PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Vincent Alcander Darmawan

Email : vincent.akander@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dari *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share* terhadap tingkat *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham saat penawaran umum perdana lebih rendah daripada harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021 sebanyak 229 perusahaan dan sebanyak 63 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk digunakan sebagai sampel. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tiap perusahaan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, dan *return on equity* dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

KATA KUNCI: *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio* dan *Underpricing*.

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis antar perusahaan saat ini sangat ketat dan setiap perusahaan tentunya menginginkan bisnisnya tetap tumbuh dan berkembang, mengakibatkan perusahaan akan melakukan berbagai cara agar dapat bertahan bahkan memperluas usahanya. Demi mengembangkan bisnisnya, perusahaan perlu tambahan modal yang besar. Modal tersebut bisa diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Modal internal yang diperoleh perusahaan berupa laba ditahan. Sedangkan modal eksternal yang diperoleh perusahaan yaitu berupa pinjaman kepada kreditur dan juga investor yang ingin menanamkan saham kepada perusahaan tersebut.

Pada umumnya perusahaan lebih memilih mencari investor untuk menambah modal, yaitu dengan cara menjual saham di pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir. Tidak menutup kemungkinan pada saat perusahaan yang telah melakukan IPO ingin meluncurkan harga yang telah ditetapkan pada saat awal IPO menjadi tidak sesuai dengan yang direncanakan sehingga mengakibatkan kondisi yang bisa disebut *underpricing*.

Kondisi *underpricing* ini merugikan untuk perusahaan yang telah melakukan *go public* karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Tingkat *underpricing* bersifat dinamis dimana banyak faktor yang menyebabkan tingkat *underpricing* mengalami kenaikan atau penurunan beberapa diantaranya dapat dilihat dari laporan kinerja perusahaan dan umur perusahaan.

Underpricing adalah selisih harga penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama. Kondisi *underpricing* bagi emiten menyebabkan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana yang maksimal pada saat perusahaan menjadi IPO. Umumnya, dana hasil IPO direncanakan oleh perusahaan untuk tiga hal yaitu ekspansi usaha, membayar utang dan modal kerja. *Underpricing* terjadinya karena adanya asimetri informasi dan sulitnya menetapkan harga saham penawaran perdana.

Salah satu proses yang sangat penting bagi perusahaan yang hendak menawarkan sahamnya kepada public adalah Ketika menentukan harga penawaran saham. Proses ini membutuhkan kesepakatan antara calon emiten dan *underwriter* (penjamin pelaksana emisi efek) dan sering kali mengundang perdebatan antara pihak calon emiten berharap sahamnya dijual dengan harga setinggi mungkin dengan *underwriter* yang berkeinginan agar semua saham dapat dijual kepada investor public. Apabila seluruh saham laku terjual, *underwriter* akan terbebaskan dari penjanjian pinjaman *full commitment* yang mewajibkan *underwriter* membeli semua sisa saham yang tidak laku terjual. Pihak *underwriter* akan berusaha menekan harga semurah mungkin, meskipun tidak selamanya juga demikian karena semakin tinggi dana yang berhasil akan semakin tinggi pula *underwriting fee*.

Penetapan harga awal saham perdana suatu perusahaan tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar walaupun banyak teori dan formula yang disusun para pakar manajemen keuangan. Para analisis saham biasanya membandingkan harga penawaran yang disepakati dengan harga saham perusahaan dalam industri sejenis yang sudah terlebih dahulu tercatat kedalam Bursa Efek Indonesia. Apabila belum ada perusahaan yang persis sama bidang usahanya, biasanya dibandingkan dengan kinerja industrinya. Dalam

menciptakan harga saham yang wajar, maka perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

KAJIAN PUSTAKA

Teori ini menyatakan bahwa *underpricing* dilakukan untuk mengurangi kemungkinan kerugian di masa yang akan datang akibat risiko litigasi. Kompensasi *underwriter* secara tipikal berhubungan positif dengan harga saham, sehingga *underpricing* di pasar perdana akan menunjukkan *trade-off* antara *revenue* yang diterima saat ini dengan *litigation cost* yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Untuk itu emiten beserta *underwriter* lebih sering perancang harga saham dengan memasukkan unsur litigasi untuk mengatasi kemungkinan terjadi litigasi tersebut. Dengan kata lain semakin tinggi harga saham akan lebih besar risiko karena biaya litigasi yang utama adalah perbedaan antara harga penawaran di pasar perdana dengan lebih rendahnya harga pasar saham selanjutnya (Tinic, 1998).

Asumsi yang dikemukakan Baron (1982) adalah bahwa *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan penerbit saham berkaitan dengan permintaan untuk sekuritas perusahaan tersebut. Lebih lanjut dikemukakan bahwa *underpricing* merupakan kompensasi *underwriter* atas nasehat atau saran berkaitan dengan perancangan harga saham dan untuk pendistribusiannya pada saat penawaran. Mengingat *underpricing* merupakan kompensasi bagi *underwriter* akibat informasi yang dimilikinya, maka semakin besar ketidakpastian permintaan surat berharga, semakin besar *underpricing* yang terjadi untuk meningkatkan nilai pelayanan *underwriter*.

Asimetri informasi juga terjadi pada investor. Terdapat dua kelompok investor yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* adalah investor yang memiliki informasi dan selalu memperoleh harga surat berharga yang *underprice* sedangkan *uninformed investor* adalah investor yang tidak memiliki informasi dan menyadari kemungkinan bahwa mereka cenderung memperoleh proposi yang lebih besar untuk saham yang *overprice* dibanding *informed investor*. Oleh karena itu, agar *uninformed* terbujuk untuk berpartisipasi pada pasar perdana, penawaran pada pasar perdana tersebut harus cukup *underprice* supaya *uninformed investor* ini masih memperoleh *return* atas ketidakpastiannya dan bisa menutupi kemungkinan kerugian akibat pembelian surat berharga yang *overpriced* tersebut.

Berdasarkan asumsi *asymmetric information* besar kecilnya *underpricing* tergantung dari ketidakpastian harga pasar dimasa yang akan datang. Pendapat lain mengatakan bahwa investor tidak akan membeli saham jika informasi yang didapat tidak cukup meyakinkannya untuk mendapatkan keuntungan pada pembelian saham perdana (Prastiwi, 2001). Hipotesis *asymmetric information* menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara besarnya *underpricing* dan tingkat ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan *issuer* yang disebabkan *asymmetric information* (Gumanti, 2003).

Underpricing IPO merupakan sebuah signal kepada investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan bagus dan perusahaan yang jelek tidak memberikan *underpricing*. Signal yang diberikan oleh *underpricing* yaitu perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan pada masa yang akan datang (Allen dan Faulhaber, 1989 : 77)

Menurut Brigham dan Houston (2001), *leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Kebijakan *leverage* merupakan keputusan salah satu dari bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan *leverage* adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan *leverage* juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan *financial leverage* atau juga disebut dengan “pengungkit keuangan”, dimana perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan dan dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Jadi seorang manajer harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham suatu perusahaan. Struktur modal merupakan gambaran bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka Panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2020 : 183).

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010 : 225). Struktur modal (*capital structure*) adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. Struktur modal mencerminkan struktur pendanaan apakah dengan menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai kebutuhan dari aktivitas perusahaan.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan, sedangkan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang (utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa) yang digunakan perusahaan (Warsono, 2013 : 135).

Penentu struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan, meminimumkan biaya modal dan akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

Manajer keuangan akan melakukan berbagai keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Setelah melakukan keputusan investasi manajer keuangan akan berpikir bahwa keputusan investasi tersebut akan dibiayai/didanaikan dari modal apa. Apakah seluruhnya dengan utang atau dengan modal sendiri atau malah kombinasinya, sehingga diperlukan teori struktur modal untuk menetapkan keputusan yang tepat.

Struktur modal memiliki beberapa teori. Salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory*. Teori menggunakan sumber dana internal dahulu, kemudian akan diikuti dengan sumber dana eksternal yaitu penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan & Pudjiastuti, 2015 : 286). Jadi dalam hal ini suatu perusahaan pasti akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, dikarenakan dana internal merupakan dana yang mudah didapat dan tidak terdapat biaya lainnya seperti pada hutang yang terdapat bunga.

Teori *pecking order* ini menganut keputusan pendanaan dengan urutan preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan dan konsisten pada tujuan perusahaan, agar manajer mampu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pembiayaan internal untuk mendanai proyek-proyek yang dijalankan perusahaan.

Financial leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Selain itu, rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur risiko perusahaan (Mumtaz & Ahmed, 2014). Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis *financial leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). DER digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat risiko kegagalan suatu perusahaan untuk membayar seluruh hutangnya, sehingga akan berdampak pada ketidakpastian harga saham (Firmanah & Muharam, 2015). Semakin tinggi DER, semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga investor akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi, yang akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang tinggi (Thoriq, Hartoyo, & Sasongko, 2018).

H₁ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*

Return on Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin baik kedudukan pemilik perusahaan hal ini merupakan salah satu yang menjadi dasar pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi atau penanaman modal. Oleh karena itu ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saat perusahaan melakukan penawaran perdannya, sehingga dapat mengurangi Tingkat *Underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Dewi (2018).

H₂ : *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap Tingkat *Underpricing*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini ditunjukkan dengan *Earning Per Share* dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan *Earning Per Share* dinilai memiliki tingkat konsisten untuk pengukuran profitabilitas karena memakai laba perusahaan yang dibagi (*numerator*) dengan memakai jumlah saham pada pembagi (*denominator*) yang merupakan hasil keputusan pendanaan.

Jumlah saham beredar pada *denominator* sangat mempengaruhi EPS yang didapat, meskipun laba pada perusahaan itu tetap tetapi ketika jumlah saham beredarnya berkurang, maka secara otomatis akan membuat EPS perusahaan tersebut tinggi. Hal tersebut dilakukan perusahaan yang ingin meningkatkan EPS dengan cara *buy back saham*. Oleh karena itu investor mungkin kurang memperhatikan nilai *earning per share* untuk keputusan investasi. Oleh sebab itu EPS tidak bisa dijadikan acuan untuk menekan tingkat *underpricing*. Dari hasil penelitian ini bertentangan dengan Dewi (2018) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*
 H_3 : *Earning per Share* tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan bentuk penelitian studi asosiatif dengan metode penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 hingga tahun 2021 sebanyak 229 perusahaan. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 63 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah studi documenter dimana penulis mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan dan menganalisis laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan yang digunakan penulis diperoleh dari website www.idx.co.id. Bentuk penelitian asosiatif. Teknik analisis data dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, korelasi, koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistic deskriptif adalah metode yang berhubungan dengan pengumpulan dan penyajian suatu kumpulan data sehingga menampilkan ringkasan statistic yang terdiri dari *range*, minimum, maksimum, *mean*, standar deviasi dan rincian yang jelas melalui tabel dan grafik.

Berikut pada Tabel 1 merupakan hasil uji statistik deskriptif untuk variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*, variabel independen yaitu *financial leverage*, *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS).

TABEL 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	63	3.8369	.0026	3.8395	.840825	.7440302
ROE	63	1.5060	-1.2238	.2822	.043724	.1943440
EPS	63	182.1595	-46.4801	135.6794	14.670748	27.6294492
IR	63	9.2878	.0063	9.2941	1.166135	1.5999328
Valid N (listwise)	63					

Sumber : Data Olahan 2022

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat dijelaskan bahwa variabel dependen (Y) yaitu IR dengan jumlah data sebanyak 63 memiliki range atau rentang data sebesar 9,2878, nilai paling kecil atau nilai minimum adalah 0,0063, nilai paling besar atau nilai maksimum adalah 9,2941, nilai rata-rata atau *mean* adalah sebesar 1,1661, kemudian nilai standar deviasi yang merupakan sebaran data adalah 1,5999.

Variabel independen pertama (X_1) yaitu DER dengan jumlah data sebanyak 63 memiliki range atau rentang data sebesar 3,8369, nilai paling kecil atau nilai minimum dari variabel DER adalah 0,0026, nilai paling besar atau nilai maksimum dari DER adalah sebesar 3,8395, nilai rata-rata atau *mean* dari variabel DER adalah sebesar 0,8408, kemudian standar deviasi yang merupakan sebaran data adalah sebesar 0,7440.

Variabel independen kedua (X_2) yaitu ROE dengan jumlah data sebanyak 63 memiliki range atau rentang data sebesar 1,5060, nilai paling kecil atau nilai minimum dari variabel ROE adalah -1,2238, nilai paling besar atau nilai maksimum dari ROE adalah 0,2822, nilai rata-rata atau *mean* dari variabel ROE adalah sebesar 0,0437, kemudian nilai standar deviasi yang merupakan sebaran data adalah sebesar 0,1943.

Variabel independen ketiga (X_3) yaitu EPS dengan jumlah data sebanyak 63 memiliki range atau rentang data sebesar 182,1595, nilai paling kecil atau nilai minimum

dari variabel EPS adalah -46,4801, nilai paling besar atau nilai maksimum dari variabel EPS adalah 135,6794, nilai rata-rata atau *mean* dari variabel EPS adalah sebesar 14,6707, kemudia nilai standar deviasi yang merupakan sebaran data adalah sebesar 27,6294.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa model regresi memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Model regresi yang baik harus memenuhi kriteria, yaitu nilai residual berdistribusi normal, tidak terdapat heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinearitas, dan tidak terdapat autokorelasi. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22.

3. Uji F

TABEL 2
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.243	3	8.414	3.761	.015 ^b
	Residual	136.472	60	2.237		
	Total	161.715	63			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROE

Sumber : Data Olahan 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,761 dan nilai signifikansi sebesar 0,015. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai F_{hitung} sebesar 3,761 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,76, maka model penelitian yang menguji pengaruh *financial leverage*, *return on equity* dan *earning per share* terhadap tingkat *underpricing* layak untuk dianalisis.

4. Koefisien Determinasi

TABEL 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.395 ^a	.156	.115	1.495742765

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------	-------------------------

	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.000	.868		- 1.152	.254		
DER	3.388	.740	.532	4.576	.000	.897	1.115
ROE	5.307	2.740	.247	1.937	.057	.742	1.348
EPS	-.004	.004	-.132	- 1.087	.281	.819	1.221

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data Olahan 2022

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui nilai uji koefisien determinasi yang dilihat dari *Adjusted R Square* adalah 0,115. Pada tabel ini menunjukkan bahwa variabel independent yang digunakan (DER, ROE dan EPS) berpengaruh terhadap variabel dependen (IR) sebesar 11,5 persen, sedangkan sisanya 88,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan di dalam variabel penelitian.

5. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Sumber : Data Olahan 2022

Dari hasil pengujian yang telah diperoleh pada Tabel 4.3, dapat disusun dalam bentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -1,000 + 3,388\text{DER} + 5,307\text{ROE} - 0,004\text{EPS}$$

Persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta bernilai negatif sebesar 1,000 yang berarti jika variabel independen *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *earning per share* diasumsikan konstanta atau sama dengan nol, maka tingkat *underpricing* akan bernilai negatif sebesar 1,000.
2. Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* bernilai positif. Koefisien bernilai positif mencerminkan keterkaitan yang searah antara *debt to equity ratio* dengan tingkat *underpricing*. Koefisien arah sebesar 3,388 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *debt to equity ratio* maka akan meningkatkan tingkat *underpricing* sebesar 3,388 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau bernilai tetap.
3. Nilai koefisien *return on equity* menunjukkan nilai koefisien yang bernilai positif. Koefisien tersebut mencerminkan keterkaitan yang searah antara *return on equity*

dengan tingkat *underpricing*. Koefisien sebesar 5,307 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *return on equity* maka akan meningkatkan tingkat *underpricing* sebesar 5,307 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau bernilai tetap.

4. Nilai koefisien pada *earning per share* menunjukkan bernilai negatif. Koefisien bernilai negatif ini dapat mencerminkan keterkaitan yang berlawanan arah antara *earning per share* dengan tingkat *underpricing*. Koefisien arah sebesar 0,004 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *earning per share* maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar 0,004 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau bernilai tetap.

6. Uji t dan Pembahasan

Berdasarkan pada tabel 4 penjelasan masing-masing hasil pengujian variabel independen sebagai berikut:

a. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang didapat diketahui hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 4,576 dan nilai t_{tabel} 2,011 dengan diperoleh nilai signifikansi *financial leverage* yaitu sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Jadi dapat dijelaskan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hal tersebut dapat dilihat dari PT. Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk. dengan kode saham CARS yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi pada tahun 2017 yaitu sebesar 3,8395 dan *initial return* yaitu sebesar 9,2941. Pada tahun 2018 perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi yaitu sebesar 1,6633 dapat dilihat dari PT. Batavia Prosperindo Trans, Tbk. dengan kode saham BTPR dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,1628. Pada tahun 2019 perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi yaitu sebesar 0,5332 dapat dilihat dari PT. MNC Vision Networks, Tbk. dengan kode saham IPTV dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,0169. Pada tahun 2020 perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi yaitu sebesar 3,0457 dapat dilihat dari PT. Cipta Selera Murni, Tbk. dengan kode saham CSMI dan nilai *initial return* yaitu sebesar 1,7041. Pada tahun 2021 perusahaan yang memiliki

nilai *debt to equity ratio* yang tinggi yaitu sebesar 1,8237 dapat di lihat dari PT. Jaya Swarasa Agung, Tbk. dengan kode saham TAYS dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,0909.

Hipotesis menyatakan bahwa apabila nilai *debt to equity ratio* meningkat maka tingkat *underpricing* juga mengalami peningkatan. Dapat dilihat dari pergerakan variabel *debt to equity ratio* dan tingkat *underpricing* memiliki hubungan yang pasti. Signifikansinya variabel *debt to equity ratio* ini dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dibuat oleh peneliti, serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanah & Muharam (2015) dan Thoriq, Hartoyo & Sasongko (2018) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* maka nilai tingkat *underpricing* juga akan meningkat.

b. Pengaruh *Return on Equity* terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang didapat diketahui hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai thitung sebesar 1,937 dan nilai ttabel 2,011 dengan diperoleh nilai signifikansi *return on equity* yaitu sebesar 0,057 yang lebih besar dari 0,05. Jadi dapat dijelaskan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hal tersebut dapat dilihat dari PT. Mark Dynamics Indonesia, Tbk. dengan kode saham MARK yang memiliki nilai *return on equity* yang tinggi pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,2820 dan nilai *initial return* yaitu sebesar 1,840. Pada tahun 2018 perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* yang tinggi yaitu sebesar 0,1668 dapat dilihat dari PT. MNC Studios Internationa, Tbk. dengan kode MSIN dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,6026. Pada tahun 2019 perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* yang tinggi yaitu sebesar 0,1698 dapat dilihat dari PT. Communication Cable System Indo, Tbk. dengan kode saham CCSI dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,1574. Pada tahun 2020 perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* yang tinggi yaitu sebesar 0,2354 dapat dilihat dari PT. Victoria Care Indonesia, Tbk. dengan kode saham VICI yang memiliki nilai *initial return* yaitu sebesar 2,800. Pada tahun 2021 perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* yang tinggi yaitu sebesar 0,2822 dapat dilihat dari PT.

Dharma Polimetal, Tbk. dengan kode saham DRMA dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,0121.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa apabila nilai *return on equity* perusahaan meningkat maka dapat mengurangi nilai tingkat *underpricing*. Akan tetapi jika dilihat dari pergerakan variabel *return on equity* dan tingkat *underpricing* memiliki hubungan yang tidak pasti. Tidak signifikannya variabel *return on equity* tidak dapat mempengaruhi nilai tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat oleh peneliti, serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

c. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang didapat diketahui hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,087 dan nilai t_{tabel} sebesar 2,011 dengan diperoleh nilai signifikansi *earning per share* yaitu sebesar 0,281 yang lebih besar dari 0,05. Jadi dapat dijelaskan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Hal tersebut dapat dilihat dari PT. Garuda Maintenance Facility Aero Asia, Tbk. dengan kode saham GMFI yang memiliki nilai *earning per share* yang tinggi pada tahun 2017 yaitu sebesar 24,4685 dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,0811. Pada tahun 2018 perusahaan yang memiliki nilai *earning per share* yang tinggi yaitu sebesar 75,5681 dapat dilihat dari PT. Surya Pertiwi, Tbk. dengan kode saham SPTO dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,1600. Pada tahun 2019 perusahaan yang memiliki nilai *earning per share* yang tinggi yaitu sebesar 46,2683 dapat dilihat dari PT. Communication Cable System Indo, Tbk. dengan kode saham CCSI dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,1574. Pada tahun 2020 perusahaan yang memiliki nilai *earning per share* yang tinggi yaitu sebesar 104,0304 dapat dilihat dari PT. Pinago Utama, Tbk. dengan kode saham PNGO dan nilai *initial return* yaitu sebesar 1,6800. Pada tahun 2021 perusahaan yang memiliki nilai *earning per share* yang tinggi yaitu sebesar 64,8938 dapat dilihat dari PT. Dharma Polimetal, Tbk. dengan kode saham DRMA dan nilai *initial return* yaitu sebesar 0,0121.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa apabila nilai *earning per share* meningkat maka dapat menekan nilai tingkat *underpricing*. Akan tetapi jika dilihat dari pergerakan

variabel *earning per share* dan *initial return* memiliki hubungan yang tidak pasti. Tidak signifikannya variabel *earning per share* ini tidak dapat mempengaruhi nilai tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak sesuai yang dengan hipotesis yang dibuat oleh peneliti, serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sedangkan struktur modal berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Kemampuan ketiga faktor tersebut dalam memberikan penjelasan terhadap Tingkat *Underpricing* adalah sebesar 11,5 persen sedangkan sebesar 88,5 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Saran untuk peneliti selanjutnya adalah dapat menggunakan variable-variabel independen lain yang belum tercakup dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan : Esesntials of Financial Management*, edisi sebelas. Jakarta : Salempa Empat.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen : Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*, edisi lima. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2014). *Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter. (2010) *Dasar-dasar Ekonometrika*, edisi lima. Jakarta : Salemba Empat.
- Harmono. (2018). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan S. & Pudjiastuti E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM TKPN).
- Manurung, Adler Haymans. (2013). *Teori Portofolio : Konsep & Empiris*. Jakarta: STIEP Press.
- Manurung, Adler Haymans. (2014) *Initial Public Offering : Konsep, Teori & Proses*. Jakarta : STIEP Press.
- Margaretha, Farah. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Radjab, Enny dan Andi Jam'an. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Makasar: Lembaga Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah.

- Sirait, P. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Ekuilibria.
- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2019). *Manajemen Keuangan : Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Wijayanto, Andhi. "Jurnal Dinamika Manajemen." *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return*, vol. 1,no. 1 (2010), pp. 68-78.

