

**THE INFLUENCE OF RETURN ON ASSET (ROA) AND FINANCIAL
LEVERAGE ON STOCK UNDERPRICING**

**PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN LEVERAGE KEUANGAN
TERHADAP PENGHARGAAN SAHAM YANG TERLALU RENDAH**

Magdalena Rantisani Gumilar¹, Heni Nurani Hartikayanti²
Universitas Jendral Achmad Yani^{1,2}
magdalenarantisani@gmail.com¹

ABSTRACT

The study was conducted in order to identify the effect of Return on Asset (ROA) and Financial Leverage on Stock Underpricing in Companies conducting Initial Public Offerings (IPO) in the non-primary consumer goods sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019–2023. Purposive sampling was used as a sampling technique and it was determined that 32 companies were used as samples in the study. There are two independent variables used, namely Return on Asset and Financial Leverage, then the dependent variable is Stock Underpricing. The data analysis technique uses multiple linear regression analysis. This study found that partially ROA has a positive and significant effect on Stock Underpricing, while Financial Leverage does not have a significant effect on Stock Underpricing. Simultaneously, ROA and Financial Leverage have a significant effect on Stock Underpricing.

Keywords: *Return On Asset; Financial Leverage; Underpricing*

ABSTRAK

Penelitian dilaksanakan dalam rangka melakukan indentifikasi pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) pada sektor barang konsumen non primer di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2023. *Purposive sampling* dimanfaatkan sebagai teknik penarikan sampel dan ditentukan bahwa 32 perusahaan dijadikan sampel pada pelaksanaan penelitian. Terdapat dua variabel bebas yang dimanfaatkan, yakni *Return on Asset* dan *Financial Leverage*, kemudian variabel terikat adalah *Underpricing* Saham. Teknik analisis data memanfaatkan analisis regresi linear berganda. Pada penelitian ini ditemukan bahwa secara parsial ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing Saham*, sedangkan *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing Saham*. Secara simultan ROA dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing Saham*.

Kata Kunci: *Return On Asset; Financial Leverage; Underpricing*

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki visi untuk memperoleh laba ataupun keuntungan yang maksimal dengan memperluas usaha perusahaan dan mempertahankan kelangsungan operasional perusahaan (*going concern*). Satu dari sekian banyak cara yang bisa dilaksanakan agar dapat memperluas dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan ialah dengan melakukan penjualan saham suatu perusahaan pada publik menggunakan pasar modal, hal ini biasa disebut dengan *go public* (Auliana et al., 2023). Langkah-langkah untuk menjalankan *go public* ialah perusahaan pada awalnya harus menjalankan penjualan saham perdana perusahaannya di pasar perdana

yang akan dilaksanakan antar dua pihak yakni perusahaan (*emiten*) dan penjamin emisi (*underwritten*). Langkah-langkah proses tersebut dinamakan dengan sebutan *Initial Public Offering* (IPO). Kemudian pada pasar sekunder, harga saham ditetapkan oleh penawaran serta permintaan pasar (Susilo, 2023). Hal yang paling dihindari oleh Perusahaan saat melaksanakan *initial public offering* (IPO) ialah penawaran yang berlangsung pada pasar perdana harga saham *emiten* lebih kecil apabila dibandingkan dengan harga saham *emiten* pada saat di bursa. Masalah inilah dapat menyebabkan *emiten* tidak mempunyai informasi lebih jauh ketika melaksanakan pengukuran harga IPO, yang berarti *emiten* mungkin

mendapatkan harga IPO dengan status *underpricing*. Pada periode 2019 – 2023, 59% perusahaan yang IPO menghadapi *underpricing*. Keadaan *underpricing* menjadi masalah untuk perusahaan, hal ini dikarenakan kapital yang didapatkan oleh perusahaan belum cukup optimal. Selisih yang ditunjukkan pada harga di pasar sekunder dan pasar perdana menunjukkan jumlah kerugian yang dialami *emiten* (Marcella, 2020).

Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melaksanakan IPO di pasar modal ialah harga penutupan IPO. Terjadinya *Underpricing* sewaktu harga saham ketika IPO jauh lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder di hari ke satu. Kondisi tersebut tidak memberikan keuntungan kepada perusahaan karena dana yang didapat perusahaan ketika IPO tidak diangka terbaik. Walaupun jika dilihat dari perspektif investor akan menguntungkan karena investor mendapatkan *initial return* (Laksono & Lasmanah, 2022). *Emiten* mengharapkan harga jual yang tinggi karena semakin tinggi harga jual maka semakin tinggi pula pendapatan dari hasil penawaran (*proceeds*), dan *emiten* ingin menambah kekayaan serta tambahan modal pemilik maupun perusahaan. Faktor-faktor yang sudah dijelaskan sebelumnya mampu mengembalikan keadaan struktur modal dan mengurangi biaya modal perusahaan. Pada sisi yang lainnya, harga yang besar akan memberikan pengaruh terhadap reaksi dan minat calon investor untuk melakukan pembelian ataupun mengklaim saham yang tersedia. Jika harganya terlalu besar dan minat investor kecil maka saham yang tersedia menjadi kurang menarik (Aprilah et al., 2023).

Berdasarkan penjelasan yang ditunjukkan oleh beberapa kondisi di atas, *underpricing* saham sudah menjadi hal yang biasa bagi perusahaan yang

dengan *Initial Public Offering* (IPO). Dalam penelitian Laksono & Lasmanah, (2022) terdapat sejumlah faktor yang dapat digunakan untuk mengevaluasi *underpricing*. Faktor-faktor ini termasuk variabel keuangan ialah *debt to Equity Ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA). Informasi pada laporan keuangan bermanfaat untuk mengukur kondisi keuangan, maka perlu dilakukan analisis rasio keuangan terlebih dahulu, dengan membagi satu angka dengan angka yang lainnya, kemudian membuktikan apakah rasio-rasio ini berpengaruh terhadap *underpricing* saham (Cahyati & Hartikayanti, 2023). Oleh karena itu untuk menekan *underpricing* saham dan mencegah kerugian bagi perusahaan dan investor di masa depan, penting untuk mengetahui komponen yang menyebabkan fenomena ini.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga bertujuan mengukur efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional Perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan berbagai rasio, salah satunya adalah *return on asset* (Yulianti & Rahmah, 2022). Dalam penelitian Laksono & Lasmanah, (2022) terdapat sejumlah faktor yang dapat digunakan untuk mengevaluasi *underpricing*. Faktor-faktor ini termasuk variabel keuangan yakni *debt to Equity Ratio* (DER) serta *return on assets* (ROA). Dalam penelitiannya, Gustika et al., (2021) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Underpricing*, dan didukung oleh penelitian Rafieldy & Yusrialis, (2023) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas secara parsial terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing* Saham. Akan tetapi hasil tersebut belum selaras dengan hasil penelitian yang dilaksanakan peneliti

Lukman & Kunawangsih, (2023) yang hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak terdapat pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Financial leverage dapat ditafsirkan menjadi suatu rasio yang dimanfaatkan dengan tujuan menilai kinerja bisnis untuk membayar utang dan bertahan hidup (Siregar & Suci Pratiwi, 2020). Apabila tingkat *Financial Leverage* sebuah perusahaan terbilang tinggi dapat mengindikasikan bahwa risiko perusahaan yang tidak dapat membayar pinjaman akan meningkat. Berdasarkan hal tersebut maka penjamin *emisi* serta perusahaan seringkali menetapkan harga penawaran perdana di bawah harga dibandingkan harga semestinya. Oleh sebab itu, jika *financial leverage* sebuah perusahaan semakin tinggi, maka semakin tinggi peluang sebuah perusahaan menghadapi *underpricing* (Mufidah, 2021). Pada hasil penelitian Laksono & Lasmanah, (2022) penelitian ini membuktikan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap terjadinya *underpricing* saham. Akan tetapi temuan tersebut tidak selaras dengan penelitian yang dilaksanakan peneliti Angelina Marcella, (2020) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *financial leverage* secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikan kepada IPO *underpricing* dan didukung oleh penelitian Dwi Ermayanti Susilo (2023) dengan hasil penelitian membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) terdapat pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Rock (1986) mengemukakan bahwa fenomena *underpricing* dibutuhkan guna memberi restitusi kepada investor yang belum mempunyai informasi (*uninformed*) dengan pihak yang telah mempunyai informasi. Hal tersebut mengakibatkan adanya

ketimpangan informasi yang berlangsung, maka investor yang belum mempunyai informasi memiliki kecenderungan untuk memilih harga yang *underpriced*. Penjamin emisi sebagai pihak yang berkewajiban terhadap penjualan saham *emiten* diwajibkan untuk dapat menetapkan harga yang cukup *underprice*. Hal tersebut ditujukan agar investor yang belum mempunyai informasi masih akan ikut serta dalam proses penawaran saham, sehingga mampu terhindar dari tuntutan hukum ataupun kerugian karena saham *emiten* yang tidak terjual. Mansur dan Ghozali (2002) dalam bukunya mengutip Megginson (1997) yang mengatakan bahwa pada keadaan ketimpangan informasi akan dilematis untuk investor ketika memilah antara perusahaan dengan kualitas baik atau buruk, sehingga investor cenderung menilai dengan rendah saham kedua perusahaan (Kharisma & Pratama, 2022).

Teori sinyal berguna untuk memberikan penjelasan bahwa perusahaan menggunakan informasi sebagai sarana penyampaian sinyal positif maupun negatif pada para penggunanya. Investor akan memberikan penilaian baik kepada suatu perusahaan jika situasi perusahaan tersebut mengusulkan harga saham perdana dengan harga tinggi, lebih besar dibandingkan harga sahamnya di pasar perdana. Kemudian pada saat diperjualbelikan di pasar sekunder akan menghadapi kelonjakan lalu terjadilah *underpricing* (Susilo, 2023). Perusahaan mempunyai informasi tentang probabilitas mengenai masa mendatang serta kapasitas perusahaan yang belum investor ketahui. Perusahaan dengan tuntutan tinggi berupaya memperlihatkan kualitasnya dengan menurunkan harga sahamnya karena perusahaan tersebut tidak takut menempuh risiko kerugian saat *listing*

serta piawai mengganti kerugian tersebut. Investor tertarik pada proyek investasi berkualitas tinggi dengan memberikan penawaran harga saham yang lebih rendah dikarenakan investor sudah memprediksi bahwa harga saham akan meningkat di waktu mendatang (Octafian et al., 2021).

Implikasi *Return on Asset* pada teori sinyal adalah informasi dalam bentuk sebesar apa perolehan laba terhadap penggunaan asset. Oleh sebab itu, apabila ROA bernilai tinggi maka menjadi pertanda atau sinyal baik untuk para investor. Nilai ROA tinggi membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang dituju bermutu, maka investor merasa berminat untuk melakukan investasi dalam bentuk saham atau pun surat berharga. Meningkatnya harga saham sejalan dengan tingginya permintaan saham. Tingginya ROA membuktikan bahwa kemungkinan perusahaan di masa depan tergolong baik, sehingga investor memberikan respon baik kepada sinyal tersebut serta nilai perusahaan juga turut mengalami peningkatan (Laksono & Lasmanah, 2022). Hasil penelitian Lukman & Kunawangsih, (2023) menunjukkan *Return on Assets* (ROA) tidak ditemukan pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Kesimpulan yang dapat ditarik dari teori sinyal dan kaitannya dengan *Return on Asset* (ROA) menghasilkan hipotesis nomor satu, yakni:

H₁: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negative terhadap *Underpricing* Saham

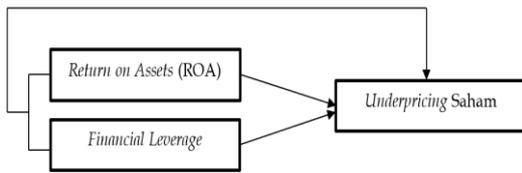
Implikasi *financial leverage* pada teori sinyal ialah sebagai pertanda untuk para investor ketika menetapkan pilihan dalam melakukan investasi. Para investor akan menilai apakah perusahaan tersebut mempunyai ekuitas yang lebih tinggi apabila dilakukan perbandingan dengan hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Investor cenderung melakukan

pembelian saham perusahaan dengan *financial leverage* yang rendah, sehingga ketika di pasar sekunder harga saham berubah lebih besar apabila dibandingkan pada pasar perdana. Dwi Ermayanti Susilo (2023) melakukan penelitian dan membuktikan bahwa ditemukan pengaruh positif pada *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. Rasio utang terhadap modal pribadi milik perusahaan dikenal sebagai istilah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut menghitung sebesar apa pembiayaan usaha dengan menggunakan utang. Semakin tinggi *financial leverage* mengakibatkan semakin tinggi juga resiko yang diemban perusahaan. Nilai DER digambarkan dalam bentuk persentase. Nilai tersebut didapatkan dari membandingkan jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas perusahaan ketika perusahaan melaksanakan penawaran perdananya.

Ditemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif pada *Debt to Equity Ratio* dengan *underpricing*. Alasan hadirnya pengaruh dan hubungan ini ialah DER dengan nilai yang semakin besar maka semakin besar juga risiko kegagalan perusahaan ketika melakukan pengembalian utang. Dikarenakan pengaruh serta hubungan tersebut, perusahaan dengan DER yang tinggi mempunyai ketidakjelasan yang tinggi serta menyebabkan semakin tinggi pula tingkat *underpricing* (Octafian et al., 2021). Kesimpulan yang dapat ditarik dari teori sinyal dan kaitannya dengan *financial leverage* menghasilkan hipotesis kedua, yaitu:

H₂: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing* Saham

H₃: *Return on Asset* (ROA) dan *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham



Gambar 1 Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2024

METODE PENELITIAN

Penelitian dilaksanakan dengan memanfaatkan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif yang berfokus pada hubungan kausal (sebab – akibat) antar variabel. Metode asosiatif berguna untuk menemukan hubungan kausal pada dua variabel atau lebih, kemudian hubungan antar dua variabel pada penelitian ini akan dianalisa memanfaatkan beragam ukuran statistika yang sesuai berlandaskan data untuk melakukan pengujian hipotesis. Hubungan kausal yang diteliti mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA) serta *Financial Leverage* terhadap tingkat *Underpricing Saham* pada perusahaan sektor barang konsumen non primer yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

Populasi dan Sampel

Perusahaan dengan IPO pada sektor barang konsumen non primer di bursa efek indonesia (BEI) pada tahun 2019 – 2023 ditetapkan menjadi populasi dalam pelaksanaan penelitian, sehingga diperoleh populasi sebanyak 53 perusahaan. Penetapan sampel memanfaatkan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan tiga kriteria.

Sampel dipilah dan dipilih dengan teknik *purposive sampling*, sebab hanya sebagian sampel yang selaras dengan kriteria yang sudah ditetapkan dalam penelitian. Oleh sebab itu, keseluruhan populasi dipilah mengikuti kriteria yang sudah ditentukan serta hanya sampel yang selaras dengan kriteriang yang

digunakan dalam penelitian. Sampel yang dipilih dengan kriteria ini dilaksanakan agar data penelitian merupakan data yang *representative*.

Dengan kriteria yang sudah ditentukan, didapatkan 32 perusahaan sebagai sampel pada pelaksanaan olah data penelitian. Sumber data yang dimanfaatkan pada pelaksanaan penelitian berasal dari Pusat Informasi Pasar Modal BEI dari situs www.idx.co.id serta Pusat Informasi Harga Saham Perdana dari situs www.idnfinancial.com. Proses pengambilan sampel dapat dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada sektor barang konsumen non primer selama periode 2019 – 2023.	53
Perusahaan pada sektor barang konsumen non primer yang mengalami <i>overpricing</i> pada <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 2019 -2023.	(21)
Perusahaan pada sektor barang konsumen non primer yang harga sahamnya tidak mengalami perubahan pada <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama periode 2019 -2023.	0
Jumlah Sampel	32

Sumber: Data Penelitian, 2024

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional pada pelaksanaan penelitian ialah dua variabel bebas serta satu variabel terikat. *Return On Assets* (ROA) (X_1) dan *Financial Leverage* (X_2) dimanfaatkan menjadi variabel bebas serta *Underpricing Saham* (Y) sebagai variabel terikat. Perhitungan nilai *Return on Assets* didapatkan dengan memanfaatkan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan nilai *Financial Leverage* didapatkan dengan persentase

dari total hutang terhadap total ekuitas perusahaan ketika perusahaan membuat penawaran perdananya. Perhitungan nilai *Underpricing* Saham didapatkan dengan memanfaatkan *Initial Return*.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Return on Asset</i> (X ₁)	Diukur dengan rasio $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio o
<i>Financial Leverage</i> (X ₂)	Diukur dengan rasio $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$	Rasio o
<i>Underpricing</i> Saham (Y)	Diukur dengan rasio $\frac{\text{Closing Price} - \text{IPO Price}}{\text{IPO Price}}$, 100%	Rasio o

Sumber: Data Penelitian, 2024

Teknik Pengumpulan Data

Salah satu teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini ialah teknik dokumentasi. Teknik tersebut termasuk ke dalam teknik mengumpulkan data dengan mempelajari, menelaah, melihat, dan mengkaji arisp atau catatan suatu perusahaan, Data yang digunakan ialah data harga saham pada saat penawaran perdana (IPO) dan harga saham pada saat *listing* perdana dipasar sekunder dan data lain yang berhubungan dengan penelitian.

Teknis Analisis Data

Data dianalisis memanfaatkan metode regresi linear berganda dan dibantu program *Statistic Product and Service* (SPSS). Sebelem melakukan analisis regresi, dilaksanakan uji asumsi klasik untuk menemukan probabilitas pelanggaran pada persamaan regresi berganda yang digunakan. Model rumus dalam regresi linear berganda yang akan diuji:

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

Keterangan:

- Y = *Underpricing* Saham
- α = Konstanta
- β₁X₁ = Koefisien Regresi ROA
- β₂X₂ = Koefisien Regresi FL
- e = *Error*

Kemudian, uji koefisien korelasi untuk mencari hubungan variabel bebas serta variabel terikat; uji koefisien determinasi (R²) guna melakukan pengukuran kemampuan model menjelaskan variasi variabel bebas; uji koefisien regresi parsial (uji t) melakukan pengukuran pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat; serta uji koefisien regresi secara simultan (uji F) guna mengukur apakah variabel bebas berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Analisis Deskriptif

Tabel 3 Analisis Deskriptif

Variabel	N	Terendah	Tertinggi	Rata-Rata
<i>Return on Asset</i> (X ₁)	32	-30%	14%	1%
<i>Financial Leverage</i> (X ₂)	32	(18.95)	3.05	0.15
<i>Underpricing</i> Saham (Y)	32	0.01	36.30	3.72

Sumber: Data Penelitian, 2024

Pada tahun 2019, ROA tertinggi diraih oleh PT Golden Flower Tbk sebesar 2% karena laba komprehensif tahun berjalan yang baik serta kemampuan perusahaan dalam menjaga efisiensi operasional meskipun tantangan industri tekstil cukup besar, sedangkan ROA terendah adalah PT Citra Putra Realty Tbk dengan -12% karena turunnya laba komprehensif tahun berjalan serta lesunya sektor properti akibat perlambatan ekonomi. Sedangkan pada tahun 2020, ROA tertinggi adalah PT Gaya Abadi Sempurna Tbk sebesar 9% yang disebabkan keberhasilan perusahaan meningkatkan penjualan produk

konsumen di tengah pandemi, sedangkan ROA terendah adalah PT Cipta Selera Murni Tbk dengan -30% akibat tekanan besar pada sektor ritel makanan yang terdampak pembatasan sosial. Pada tahun 2021, ROA tertinggi adalah PT Dharma Polimetal Tbk sebesar 12% yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mendukung industri otomotif yang mulai pulih, sedangkan ROA terendah adalah PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk dengan -2% akibat keterbatasan permintaan di sektor bahan bangunan selama pemulihan ekonomi. Pada tahun 2022, ROA tertinggi dicapai oleh PT Sepeda Bersama Indonesia Tbk sebesar 24% karena pertumbuhan pasar sepeda yang melonjak sebagai bagian dari tren gaya hidup sehat, sedangkan ROA terendah adalah PT Net Visi Media Tbk dengan -12% akibat ketatnya persaingan di sektor media digital. Sementara pada tahun 2023, ROA tertinggi adalah PT Anugerah Spareparts Sejahtera Tbk sebesar 14% karena tingginya permintaan suku cadang kendaraan di tengah peningkatan aktivitas transportasi, sedangkan ROA terendah adalah PT VKTR Teknologi Mobilitas Tbk dengan -9% akibat tingginya investasi pada teknologi baru yang belum menghasilkan keuntungan.

Debt to Equity Ratio (DER) pada tahun 2019 perusahaan dengan DER terendah adalah PT Bali Bintang Sejahtera Tbk dengan nilai 0,15, sementara PT Citra Putra Realty Tbk memiliki DER tertinggi sebesar 2,45; pada tahun 2020 DER terendah dipegang oleh PT Cipta Selera Murni Tbk sebesar 0,35 dan tertinggi adalah PT Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk sebesar 2,27; pada tahun 2021 PT Champ Resto Indonesia Tbk mencatat DER terendah sebesar 0,24, sedangkan PT Dharma Polimetal Tbk memiliki DER tertinggi sebesar 1,34; di tahun 2022 PT VKTR Teknologi Mobilitas Tbk memiliki DER

terendah sebesar 0,25, sementara PT Panca Anugrah Wisesa Tbk mencatat DER tertinggi sebesar 2,32; dan pada tahun 2023 PT VKTR Teknologi Mobilitas Tbk tetap menjadi perusahaan dengan DER terendah sebesar 0,25, sedangkan PT VKTR Teknologi Mobilitas Tbk juga mencatat DER tertinggi sebesar 3,05.

Initial return tertinggi terjadi pada tahun 2019 dengan nilai 36,3044% yang dicapai oleh PT Gaya Abadi Sempurna Tbk, sedangkan *initial return* terendah berada pada tahun 2020 dengan nilai 0,0833% yang dicatatkan oleh PT Esta Multi Usaha Tbk. Nilai tertinggi ini mencerminkan adanya tingkat *underpricing* yang sangat signifikan, yang mungkin disebabkan oleh tingginya antusiasme pasar terhadap saham tersebut atau strategi harga yang agresif selama IPO. Sebaliknya, nilai terendah menunjukkan hampir tidak ada *underpricing*, yang mengindikasikan bahwa harga IPO sudah mencerminkan valuasi pasar dengan cukup akurat. Fluktuasi *initial return* dari tahun ke tahun dapat disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk kondisi pasar yang berbeda, sektor industri yang diminati, serta reputasi perusahaan yang melakukan IPO. Tahun 2019 mencatat banyak perusahaan dengan *initial return* yang relatif tinggi, yang mungkin menunjukkan bahwa pasar pada tahun tersebut sedang bullish atau memiliki likuiditas tinggi, sehingga investor lebih berani mengambil risiko.

Secara garis besar tabel 3. menjelaskan jumlah sampel yang dimanfaatkan pada penelitian ini sejumlah 32 sampel (n) dari 32 perusahaan sektor barang konsumen non primer pada *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2019 -2023. Variabel *Return on Asset* (X_1) mendapatkan nilai paling rendah senilai -30% sedangkan nilai paling tinggi senilai 14% dengan

rata-rata 1%, variabel *Financial Leverage* (X_2) mempunyai nilai paling rendah senilai (18,95) sedangkan nilai paling tinggi senilai 3,05 dengan rata-rata 0,15, variabel *Underpricing Saham* (Y) mendapatkan nilai paling rendah senilai 0,01 sedangkan nilai tertinggi senilai 36,30 dengan rata-rata 3,72.



Gambar 2 Grafik Rata-rata ROA

Sumber: Data Penelitian, 2024

Grafik rata-rata ROA menunjukkan fluktuasi signifikan dari tahun 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, rata-rata ROA berada pada 2%, mencerminkan stabilitas moderat dalam efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan. Namun, pada tahun 2020, rata-rata ROA terjadinya penurunan tajam menjadi -4%, menunjukkan dampak besar pandemi COVID-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama di sektor ritel, properti, dan industri lain yang sangat terdampak oleh pembatasan aktivitas ekonomi.

Pemulihan signifikan terjadi pada tahun 2021, dengan rata-rata ROA meningkat menjadi 4%. Kenaikan ini mencerminkan keberhasilan beberapa sektor, seperti otomotif dan logistik, dalam memanfaatkan momentum pemulihan ekonomi setelah pandemi. Namun, pada tahun 2022 dan 2023, rata-rata ROA sedikit menurun ke angka 3%, menunjukkan stabilisasi dalam kinerja perusahaan meskipun beberapa sektor masih menghadapi tantangan, seperti persaingan ketat di industri media dan tingginya biaya investasi teknologi pada sektor tertentu.

Fluktuasi dalam grafik ini mencerminkan sensitivitas kinerja keuangan terhadap kondisi eksternal dan dinamika industri. Penurunan tajam pada

tahun 2020 menegaskan kerentanan perusahaan terhadap krisis global, sementara pemulihan pada tahun 2021 menunjukkan fleksibilitas dan adaptabilitas perusahaan dalam menghadapi tantangan. Stabilitas pada tahun 2022 dan 2023 mencerminkan transisi ke kondisi pasar yang lebih normal, meskipun masih ada tantangan struktural yang memengaruhi efisiensi operasional. Untuk penelitian, penting untuk menganalisis lebih dalam faktor-faktor spesifik yang mendukung pemulihan dan stabilisasi ini, serta mengidentifikasi strategi yang diterapkan oleh perusahaan dengan kinerja terbaik dalam mendukung peningkatan ROA.



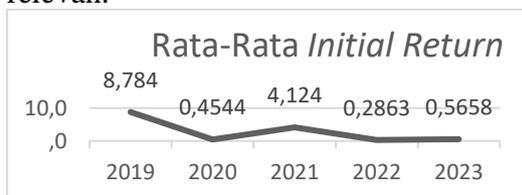
Gambar 3 Grafik Rata-rata DER

Sumber: Data Penelitian, 2024

Debt to Equity Ratio (DER) dalam gambar menunjukkan tren yang fluktuatif dari tahun 2019 hingga 2023. DER tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,9624, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang hampir seimbang dengan ekuitasnya pada tahun tersebut. Sebaliknya, nilai DER terendah terjadi pada tahun 2022 dengan angka -4,5576, yang menunjukkan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memiliki nilai ekuitas negatif yang signifikan dibandingkan dengan jumlah utangnya. Kenaikan DER dari tahun 2019 hingga 2021 mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola struktur modalnya dengan lebih stabil. Nilai DER di bawah 1 pada periode tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan ekuitas daripada utang untuk mendanai operasionalnya. Hal ini dapat menjadi indikator bahwa

perusahaan memiliki manajemen risiko keuangan yang konservatif dalam mengendalikan tingkat utangnya.

Penurunan drastis pada tahun 2022 dengan nilai DER negatif (-4,558) menandakan adanya kerugian yang besar sehingga mengakibatkan ekuitas perusahaan menjadi negatif. Situasi ini sering terjadi ketika akumulasi rugi bersih melampaui modal yang disetor, yang mungkin disebabkan oleh tekanan eksternal seperti kondisi pasar yang buruk, pandemi, atau kesalahan internal seperti investasi yang tidak menguntungkan. Pemulihan nilai DER pada tahun 2023 menjadi 0,2360 menunjukkan perbaikan dalam kondisi keuangan perusahaan, meskipun nilai ini masih di bawah rata-rata tahun-tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan adanya upaya restrukturisasi atau peningkatan kinerja operasional yang mulai memberikan dampak positif pada ekuitas perusahaan, meskipun struktur modalnya belum sepenuhnya kembali ke kondisi yang lebih sehat. Secara keseluruhan, fluktuasi yang signifikan dalam DER selama periode ini mencerminkan dinamika keuangan perusahaan yang terpengaruh dari beragam faktor, baik faktor internal atau faktor eksternal. Penelitian lebih lanjut diperlukan agar dapat mengidentifikasi penyebab utama dari perubahan tajam tersebut, termasuk analisis laporan keuangan yang lebih mendalam serta faktor-faktor ekonomi makro yang relevan.



Gambar 4 Grafik Rata-rata Underpricing Saham

Sumber: Data Penelitian, 2024

Nilai tertinggi tercatat pada tahun 2019 sebesar 8,7835%, sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2022 dengan rata-rata sebesar 0,2863%, yang mencerminkan perubahan signifikan dalam tingkat *underpricing* saham dari waktu ke waktu. Tahun 2019 menunjukkan *initial return* yang sangat tinggi, yang kemungkinan besar disebabkan oleh kondisi pasar yang bullish, di mana investor memiliki optimisme yang tinggi terhadap prospek saham yang baru melantai di bursa. Dari perspektif keuangan, *underpricing* yang tinggi ini mungkin merupakan hasil strategi perusahaan untuk menarik minat investor secara agresif, meskipun dapat menyebabkan perusahaan kehilangan potensi pendapatan yang lebih besar dari IPO.

Sebaliknya, rata-rata *initial return* yang rendah pada tahun 2022 mencerminkan kondisi pasar yang lebih konservatif, mungkin dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global pasca-pandemi. Nilai yang rendah ini menunjukkan bahwa harga IPO semakin mendekati nilai intrinsik saham, yang bisa menjadi indikator efisiensi dalam penetapan harga oleh perusahaan dan *underwriter*. Namun, dari sisi keuangan, rendahnya *initial return* dapat mengurangi daya tarik saham bagi investor yang mencari keuntungan cepat.

Kenaikan *initial return* pada tahun 2021 menjadi 4,1236% dapat dihubungkan dengan mulai pulihnya kondisi ekonomi dan meningkatnya minat investor terhadap pasar saham. Hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan pada tahun tersebut mulai menggunakan strategi penetapan harga IPO yang seimbang antara menarik minat pasar dan memaksimalkan modal yang terkumpul. Fluktuasi ini menggarisbawahi pentingnya memahami faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham,

termasuk kondisi pasar, sektor industri, reputasi perusahaan, dan strategi *pricing* IPO. Penelitian lebih lanjut dapat difokuskan pada bagaimana perusahaan dapat mengoptimalkan strategi IPO untuk memenuhi kebutuhan pendanaan mereka tanpa mengorbankan kepercayaan investor jangka panjang.

Analisis Regresi Linear Berganda

Sebelum menjalankan analisis regresi linear berganda, data wajib lolos dari pengujian menggunakan uji asumsi klasik. Hal tersebut dimaksudkan agar terhindar dari persoalan normalitas, multikolinearitas, dan heterokedastisitas. Jika data yang diuji sudah mencakup berbagai syarat menjalankan analisis regresi linear berganda. Hasil *output* SPSS menyatakan bahwa data yang dimanfaatkan untuk melakukan analisis regresi linear berganda berdistribusi normal, tidak terjadi gejala heterokedastisitas, dan tidak terjadi multikolinearitas antara variable bebas dan variable terikat. Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan disimpulkan bahwa data siap untuk diolah serta diuji dalam analisis regresi linear berganda.

Tabel 4. Uji AutoKorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0.815 ^a	0.664	0.641	2.218

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson senilai 2.218. Kemudian diketahui nilai batas bawah (dU) yaitu 1.5736 dan nilai batas atas (4-dU) 2,426, sehingga dapat disimpulkan jika tidak terjadi masalah autokorelasi ($1,5736 < 2,218 < 2,426$) atau ($dU < d < 4-dU$), maka data siap untuk diuji ke berikutnya.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandarized Coefficients		Standarized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.547	0.123		12.616	<0.001
ROA	0.600	0.237	0.286	2.528	0.017

DER	-	0.115	-0.857	-7.574	<0.001
	0.873				

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil olah data dengan menggunakan SPSS menemukan bahwa:

$$Y = 1,574 + 0,600 X1 - 0,873 X2$$

Konstanta sebesar 1,547 artinya jika *Return on Assets* dan *Financial Leverage* bernilai 0, maka *Underpricing Saham* akan bernilai sebesar 1,547 satuan. Nilai koefisien regresi *Return on Assets* adalah senilai 0,600. Nilai koefisien regresi bernilai positif, hal ini menunjukkan jika *variable* independen lainnya tetap serta *Return on Assets* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *Underpricing Saham* (Y) akan mengalami peningkatan senilai 0,600. Koefisien bernilai positif yang bermakna terjadi hubungan positif antara *Return on Assets* dengan *Underpricing Saham*. Nilai koefisien regresi *Financial Leverage* adalah senilai -0,873. Nilai koefisien regresi bernilai negatif, hal ini menunjukkan jika *variable* independen lain tetap dan *Financial Leverage* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *Underpricing Saham* (Y) akan mengalami peningkatan senilai -0,873. Koefisien memiliki nilai negatif yang bermakna bahwa terdapat hubungan negative antara *Financial Leverage* dengan *Underpricing Saham*.

Tabel 6. Analisis Koefisien Korelasi

Variabel	r _{hitung}	Tingkat Hubungan
ROA	21%	Rendah
DER	8%	Sangat Rendah

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil olah data dengan menggunakan SPSS menemukan bahwa koefisien korelasi antara ROA berada pada interval kedua yaitu dengan hubungan rendah terhadap *underpricing saham* dan DER pada interval pertama yaitu pada kategori sangat rendah terhadap *underpricing saham*.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0.815 ^a	0.664	0.641	2.218

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil olah data dengan menggunakan SPSS menemukan bahwa nilai koefisien determinasi ialah senilai 66%, artinya *Underpricing Saham* dipengaruhi oleh Variabel Independen senilai 66% sedangkan terdapat residu 34% dijelaskan oleh berbagai faktor lainnya selain variable independen yang diteliti.

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.547	0.123			12.616	<0.001
ROA	0.600	0.237	0.286		2.528	0.017
DER	-0.873	0.115	-0.857		-7.574	<0.001

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil olah data dengan menggunakan SPSS menemukan bahwa; pada kolom *coefficients* model 1 nilai signifikansi menunjukkan nilai t_{hitung} pada variable *Return on Assets* $2,528 > 1,693$) maka simpulan yang didapatkan ialah bahwa secara parsial variable *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing Saham*; dan pada kolom *coefficients* model 1 nilai signifikansi menunjukkan nilai t_{hitung} untuk variable *Financial Leverage* terhadap *Underpricing Saham* didapatkan nilai $t_{hitung} -7,574 (-7,574 < 1,693)$. Maka simpulan yang didapatkan ialah secara parsial variabel *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing Saham*.

Tabel 9. Hasil Uji f

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.424	2	0.712	28.701	<0.001 ^b
Residual	0.720	29	0.025		
Total	2.114	31			

Sumber: Data Penelitian, 2024

Taraf signifikansi yang dimanfaatkan pada penelitian ini ialah 0.05, dengan $df_1 = 29$, serta $df_2 = 2$, maka didapatkan nilai f_{tabel} senilai = 3,3158. Pada hasil pengujian, diperoleh

nilai t_{hitung} sebesar 28,701 ($28,701 > 3,3158$) dengan nilai sig. 0.000 ($<0.001 < 0.05$). Dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis diterima atau terdapat pengaruh antara, *Return on Assets* dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing Saham*.

Keterbatasan Penelitian

Berlandaskan pada hasil penelitian serta pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya mengenai pengaruh *Return on Assets*, dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing Saham*. Peneliti memiliki keterbatasan yang dilakukan pada saat melaksanakan penelitian. Keterbatasan tersebut peneliti uraikan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini tidak sepenuhnya perusahaan yang masuk ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia, melainkan hanya perusahaan sektor Barang Konsumen Non Primer saja.
2. Keterbatasan penelitian ini hanya terbatas pada data periode lima tahun. Pengamatan data dalam penelitian dilakukan dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023
3. Jumlah variabel yang peneliti gunakan hanya tiga. Dimana pada penelitian ini penulis hanya menggunakan dua variabel independen penelitian *Return on Assets*, *Financial Leverage* dan satu variabel dependen yaitu *Underpricing Saham*.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian membuktikan bahwa:

1. *Return on Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing Saham*. Artinya semakin tinggi tingkat *return on asset* suatu perusahaan, semakin besar potensi perusahaan mengalami kondisi *Underpricing Saham*

2. *Financial Leverage* dengan indikator *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing Saham*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar atau kecilnya *Debt to Equity Ratio* tidak dapat menjadi indikator utama dalam menilai risiko terjadinya *Underpricing Saham*
3. Secara simultan, *Return on Asset* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing Saham*. Pengaruh variabel-variabel ini hanya dapat menjelaskan sebesar 66% variasi *Underpricing Saham*, menunjukkan perlunya mempertimbangkan faktor lain untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana diuraikan sebelumnya, peneliti mengajukan saran sebagai berikut:

1. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan lebih banyak perusahaan dari berbagai sektor untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.
2. Peneliti selanjutnya dianjurkan mempertimbangkan variabel lainnya yang mungkin akan memberikan pengaruh terhadap *underpricing* saham, seperti ukuran perusahaan, reputasi manajemen, dan kondisi ekonomi makro.

DAFTAR PUSTAKA

Angelina Marcella, W. A. S. (2020). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing pada Pelaksanaan Initial Public Offering (IPO)*. *Jurnal Manajemen Strategik Dan Simulasi Bisnis*,

I(1), 49–65.
<https://doi.org/10.25077/mssb.1.1.49-65.2020>

Auliana, R., Puspitasari, R., & Masturo, M. (2023). *Leverage, Company Size and Return on Assets (Roa) on Underpricing in Initial Public Offering (Ipo) Companies*. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 130.
<https://doi.org/10.31000/combis.v5i2.8412>

Cahyati, D. A., & Hartikayanti, H. N. (2023). Pengaruh *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan papan utama di industri property dan real estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(6), 2682–2690.
<https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i6.2953>

Dwi Ermayanti Susilo, I. N. C. (2023). *Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022*. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1519–1530.
<https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16086>

Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Kharisma, J., & Adnan Pratama, I. (2022). *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Saat Initial Publik Ofering (IPO) pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020*. *Journal Intelektual*, 1(1), 96–108.
<https://doi.org/10.61635/jin.v1i1.86>

- Laksono, E. A., & Lasmanah. (2022). *Pengaruh Der, Roa, Pbv, Struktur Kepemilikan Institusi, dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI Periode Tahun 2016-2020*. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2(1), 716–723.
<https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i1.2395>
- Lukman, S. A., & Kunawangsih, T. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Reputasi Underwriter Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Pada Tahun 2020-2021*. *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi, Dan Kewirausahaan*, 1(2), 40–54.
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). *Pengaruh Der, Roa, Npm Dan Eps Terhadap Underpricing*. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 390–396.
<https://doi.org/10.33005/jdep.v4i1.199>
- Rafieldy, M., & Yusrialis. (2023). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022*. *JAWI: Jurnal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1(4), 259–270.
- Siregar, I. W., & Suci Pratiwi, I. (2020). *Maturity, Bond Rating And Debt To Equity Ratio Effect On Yield To Maturity*. *Jurnal Pendidikan Akuntansi & Keuangan*, 8(2), 155–167.
<https://doi.org/10.17509/jpak.v8i2.24504>
- Sugiyono, P. D. (2023). *Metode Penelitian Bisnis: Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D (3rd ed)*. Bandung: CV. Alfabeta Bandung
- Yulianti, D., & Rahmah, N. A. (2022). *Pengaruh Persistensi Laba, Profitabilitas Dan Ukura Perusahaan Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Du Bei Tahun 2016-2020*. *Accounting Global Journal*, 6(2), 124–153.
<https://doi.org/10.24176/agj.v6i2.7520>