

PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON ASET* TERHADAP *UNDERPRICING* DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Bindaru Abudani

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

email: bindaruabudani85@gmail.com

ABSTRACT

Purpose: *This research aims to prove the influence of debt to equity ratio and return on asset on underpricing with firm size as a moderation variable.*

Method: *This research uses quantitative methods by collecting data from the Indonesia Stock Exchange (idx.co.id) and financial reports of companies experiencing underpricing in 2016-2022. The sample was selected using purposive sampling, with the criteria of companies experiencing underpricing, publishing complete financial reports, using the rupiah currency, and making a profit during the 2016-2023 period. Data analysis includes descriptive analysis, classical assumption testing, and multiple linear regression analysis with hypothesis testing.*

Finding: *The research results show that the debt to equity ratio has a positive effect on underpricing, while the return on asset has a negative effect on underpricing. In addition, it was found that company size can strengthen the influence of debt to equity ratio and return on asset on underpricing.*

Novelty: *Researcher added firm size as a moderating variable to find out whether firm size can make other factors such as debt to equity ratio and return on asset have a stronger or weaker effect on underpricing.*

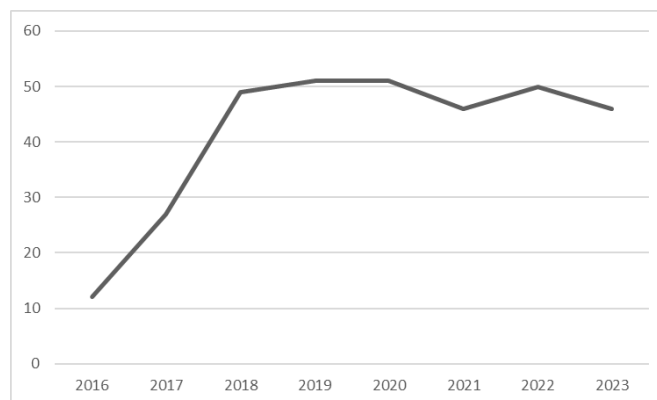
Keywords:

Debt to equity ratio, return on asset, underpricing.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha saat ini berjalan begitu pesat sehingga menimbulkan persaingan yang semakin ketat (Manoppo & Arie, 2016). Persaingan dalam dunia bisnis memungkinkan setiap perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk mengembangkan bisnisnya (Oktavia, 2019). *Underpricing* adalah fenomena yang terjadi pada saat proses *Initial Public Offering* (IPO), dimana harga saham di pasar perdana dihargai lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder (Djashan, 2018). *Underpricing* terjadi pada pasar modal di berbagai negara di seluruh dunia. Data Bursa Malaysia menunjukkan 46 perusahaan pada periode 2012-2015 mengalami *underpricing* (Yaakob & Halim, 2016). Di India tercatat 235 perusahaan mengalami *underpricing* pada periode 1998-2008 (Mishra, 2010). Amerika Serikat dan Tiongkok terdapat masing-masing 84 dan 52 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode 2007-2012 (Bottenberg, 2016).

Berdasarkan data yang dihimpun Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* di Indonesia cenderung tinggi dan meningkat dari tahun ke tahun. Dari total 327 perusahaan, terdapat 286 perusahaan yang mengalami *underpricing* atau sekitar 87% dari total perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2016-2023. Tingkat *underpricing* berada pada angka 12 pada tahun 2016 dan selalu meningkat hingga mencapai puncaknya pada angka 51 pada tahun 2019 dan tidak mengalami penurunan hingga tahun 2020. Tingkat *underpricing* sempat mengalami penurunan pada tahun 2021 yaitu pada angka 46, namun kembali meningkat pada tahun 2022 sebanyak 50 perusahaan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1 *Underpricing* yang terjadi periode 2016-2023

Sumber: idx.co.id, 2024, data diolah.

Dalam mengambil keputusan investasi, investor akan mempertimbangkan tingkat risiko yang dimiliki perusahaan yang tercermin pada *debt to equity ratio* (Fahriyah, 2015). *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa struktur modal sebagian besar didanai oleh pinjaman, sehingga dapat mengakibatkan penurunan harga saham dan mempengaruhi return saham (Lestari & Sulasmiyati, 2017). Penelitian Marlina dkk (2017) dan Hanif & Bustaman (2017) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Nurazizah & Majidah (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tingkat keuntungan menilai bisnis suatu perusahaan dan sering dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Ramadana, 2018). *Return on asset* merupakan ukuran yang menilai seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan (Agustine, 2020). Nilai *return on asset* yang tinggi akan menurunkan ketidakpastian dalam menentukan harga saham yang wajar (Ghozali & Mansur, 2002). Penelitian Hanif & Bustaman (2017) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Marlina dkk (2017) dan Andari (2020) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian ini dilakukan karena masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Hal ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Variabel ukuran perusahaan juga ditambahkan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar dan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor sehingga harga saham perusahaan meningkat (Ross, 1977). Teori sinyal dikembangkan untuk mengatasi masalah asimetri informasi pada perusahaan dengan cara meningkatkan pemberian sinyal informasi dari pihak yang memiliki lebih banyak informasi kepada pihak yang memiliki lebih sedikit informasi (Morris, 1987). Sinyal merupakan tindakan yang bertujuan untuk mengkomunikasikan informasi yang dilakukan suatu perusahaan kepada investor (Leland & Pyle, 1977). Perusahaan yang kinerjanya baik akan memberikan sinyal kepada investor untuk membedakannya dengan perusahaan yang kurang baik (Mayangsari, 2018). *Underpricing* merupakan sinyal yang diberikan perusahaan untuk menunjukkan kualitas perusahaan pada saat *Initial Public Offering* (IPO) (Amri & Ramadhi, 2021).

Underpricing

Underpricing merupakan selisih antara harga penerbitan dengan harga penutupan *Initial Public Offering* (IPO) (Setya dkk., 2020). Kondisi ini bisa terjadi jika harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder pada hari pertama (Djashan, 2018). Rendahnya harga saham pada penawaran perdana dapat terjadi karena perusahaan dinilai lebih

rendah oleh underwriter dibandingkan kondisi sebenarnya (Ramadana, 2018). Ada kecenderungan harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan harga penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Lestari & Sulasmiyati, 2017).

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan informasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya (Pa & Marbun, 2016). Hutang merupakan aspek penting yang digunakan investor untuk menilai kesehatan keuangan suatu perusahaan karena perusahaan sering kali mengalami penurunan kinerja akibat hutang yang terlalu besar sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya (Oktavia, 2019).

Return on Asset

Return on asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total aset perusahaan (Gunawan & Laturette, 2021). Rasio ini sering digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut dan diharapkan perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang semakin tinggi (Hanif & Bustaman, 2017).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, meliputi total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aset (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Perusahaan besar pada umumnya lebih dikenal masyarakat dibandingkan perusahaan kecil, sehingga masyarakat lebih banyak mendapatkan informasi mengenai perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil (Mulyani & Maulidya, 2021). Perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar juga dianggap mampu bertahan dalam jangka waktu yang lama (Mayasari dkk., 2018).

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Underpricing

Debt to equity ratio merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* dan mencerminkan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimilikinya (Nurazizah & Majidah, 2019). Besarnya *debt to equity ratio* menunjukkan adanya risiko keuangan atau kegagalan perusahaan dalam membayar utangnya, dimana semakin besar rasio maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung perusahaan (Morina & Rahim, 2020). *Debt to equity ratio* yang tinggi menandakan tingginya risiko bagi perusahaan dan berdampak pada tingginya ketidakpastian harga saham awal, hal ini akan mempengaruhi tingkat *underpricing* (Kusumawati & Fitriyani, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H1 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Return on Asset terhadap Underpricing

Return on asset merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh aset yang dimilikinya (Andari, 2020). *Return on asset* menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan aset yang dilakukan perusahaan, menentukan kemampuan perusahaan dalam memberikan imbalan kepada investor (Marlina dkk., 2017). Semakin tinggi nilai *return on asset* suatu perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah karena investor menilai kinerja perusahaan tersebut semakin baik (Octafian dkk., 2021). Nilai *return on asset* yang tinggi juga akan mengurangi ketidakpastian dalam *Initial Public Offering* (IPO) sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Pahlevi, 2014). Hal ini sejalan dengan penelitian Gunawan & Laturette (2021) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H2 : *Return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi hubungan Debt to equity ratio terhadap Underpricing

Besar kecilnya suatu perusahaan ditunjukkan dengan banyaknya aset yang dimilikinya, dimana semakin besar aset menunjukkan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut (Mayasari

dkk., 2018). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mempunyai akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, sehingga memperoleh pinjaman dari kreditur lebih mudah (Kadim & Sunardi, 2019). Kemudahan dalam memperoleh pinjaman membuat perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki nilai *debt to equity ratio* yang lebih tinggi (Karimah, 2017).

H3 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi hubungan *Return on asset* terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset (Pahlevi, 2014). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai *return on asset* (Sari & Budiasih, 2014). Perusahaan besar mempunyai total aset yang besar, sehingga perusahaan mampu mengoptimalkan kinerja dengan aset yang dimilikinya (Maulana & Rahayu, 2022). Ukuran perusahaan yang besar juga menandakan bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baik sehingga nilai *return on asset* akan meningkat (Nainggolan dkk., 2022).

H4 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *return on asset* terhadap *underpricing*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, dimana data dikumpulkan dan diukur dalam bentuk angka. Data diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (idx.co.id) dan laporan keuangan perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2016-2022. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap *underpricing* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Data tersebut kemudian diolah menggunakan alat analisis statistik untuk mendapatkan jawaban atas hipotesis yang diajukan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2016-2023. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu terhadap perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2016-2023. Sampel perusahaan yang akan dipilih memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut. Pertama, perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama rentang waktu 2016 hingga 2023 akan dipilih. Kriteria kedua adalah bahwa perusahaan tersebut harus secara lengkap menerbitkan laporan keuangannya selama periode yang sama. Selain itu, perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya akan menjadi fokus pemilihan. Terakhir, perusahaan yang memperoleh keuntungan selama periode 2016 hingga 2023 akan dipilih.

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan mencakup beberapa tahapan. Pertama, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum tentang data yang digunakan. Selanjutnya, uji asumsi klasik diterapkan, yang meliputi uji normalitas untuk memeriksa distribusi data, uji multikolinearitas untuk mengevaluasi hubungan antar variabel bebas, dan uji heteroskedastisitas untuk menilai homogenitas varians dari residual. Setelah itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda, yang melibatkan uji t untuk menguji signifikansi koefisien regresi, uji F untuk menguji signifikansi keseluruhan model, uji R² untuk mengevaluasi efek moderasi dari ukuran perusahaan pada hubungan antara *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *underpricing*. Dengan menggunakan serangkaian teknik analisis ini, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Debt to equity ratio</i>	220	,0020	56,4050	1,985168	4,5540843
<i>Return on asset</i>	220	,0002	,6059	,085955	,0965520
Ukuran Perusahaan	220	22,4480	31,1750	26,541991	1,5230701
<i>Debt to equity ratio</i> *Ukuran Perusahaan	220	,0560	1500,9834	53,409665	122,3483842
<i>Return on asset</i> *Ukuran Perusahaan	220	,0051	16,3528	2,270676	2,5291102
<i>Underpricing</i>	220	,0050	,7000	,359823	,2154254

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan nilai uji statistik deskriptif pada tabel 1, ditemukan bahwa variabel dependen, yaitu *underpricing*, memiliki nilai minimum sebesar 0,0050 dan nilai maksimum sebesar 0,7000. Rata-rata *underpricing* adalah 0,359823 dengan standar deviasi sebesar 0,2154254. Hal ini menunjukkan bahwa data *underpricing* memiliki sebaran yang heterogen, menandakan adanya tingkat simpangan yang tinggi. Variabel *Debt to equity ratio* memiliki nilai minimum 0,0020 dan maksimum 56,4050. Rata-ratanya adalah 1,985168 dengan standar deviasi 4,5540843, menunjukkan sebaran data yang heterogen. *Return on asset* memiliki nilai minimum 0,0002 dan maksimum 0,6059. Rata-rata *Return on asset* adalah 0,085955 dengan standar deviasi 0,0965520, menunjukkan sebaran data yang juga heterogen. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 22,4480 dan maksimum 31,1750. Rata-ratanya adalah 26,541991 dengan standar deviasi 1,5230701. Standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menandakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki tingkat simpangan yang rendah selama periode pengamatan.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		220
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1120229
	Std. Deviation	2,83949222
Most Extreme Difference	Absolute	,046
	Positive	,028
	Negative	-,046
Kolmogorov-Smirnov Z		,681
Asymp Sig. (2-tailed)		,742

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 2 hasil uji normalitas pada Asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan nilai sebesar 0,742. Hal ini menunjukkan secara signifikan diatas nilai 0,05 ($0,742 > 0,05$), jadi dapat diambil simpulan bahwa data tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	,121	,039		3,103	,002		
<i>Debt to equity ratio</i>	,985	,104	,535	9,442	,000	,995	1,048
<i>Return on asset</i>	-,074	,032	-,131	-2,310	,022	,995	1,048

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa pada semua variabel independen memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Beta	Beta	t	
(Constant)	2,495	,232		10,763	,000
<i>Debt to equity ratio</i>	-,793	,622	-,088	-1,274	,204
<i>Return on asset</i>	-,147	,192	-,053	-,766	,444

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 4 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel independen menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 (>0,05). Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Analisis Linier Berganda

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	,121	,039		3,103	,002
<i>Debt to equity ratio</i>	,985	,104	,535	9,442	,000
<i>Return on asset</i>	-,074	,032	-,131	-2,310	,022

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas, hasil uji linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,121 + 0,985X_1 + (-0,074)X_2 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta probabilitas sebesar 0,121 yang artinya jika tidak ada variabel *debt to equity ratio* dan *return on asset* yang mempengaruhi *underpricing*, maka *underpricing* sebesar 0,121 satuan. Koefisien regresi *debt to equity ratio* (X_1) sebesar 0,985 yang artinya jika variabel *debt to equity ratio* meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,985 dengan anggapan variabel lain tetap dan koefisien regresi *return on asset* (X_2) sebesar -0,074 yang artinya jika variabel *return on asset* meningkat 1% maka *underpricing* akan menurun sebesar 0,074 dengan anggapan variabel lain tetap.

Uji T

Uji T dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data pada tabel 5, nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan, nilai signifikansi *return on asset* yaitu $0,022 < 0,05$ yang artinya variabel *return on asset* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9,246	2	4,623	54,358	,000 ^b
Residual	18,458	217	,085		
Total	27,703	219			

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data pada tabel 6, diperoleh F hitung sebesar 54,348 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya *debt to equity ratio* dan *return on asset* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.

Uji R²

Tabel 7
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,578 ^a	,334	,328	,29165

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Uji R² bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data pada tabel 7 diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,328 yang artinya variabel *debt to equity ratio* dan *return on asset* mempengaruhi variabel *underpricing* sebesar 32,8% sisanya 67,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Uji Regresi untuk Hipotesis ke-3

Tabel 8
Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	-,178	,036		-4,995	,000
<i>Debt to equity ratio</i>	,950	,092	,516	10,269	,000
Ukuran Perusahaan	,075	,033	,114	2,253	,025
<i>Debt to equity ratio</i> *Ukuran Perusahaan	,221	,027	,399	8,212	,000

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 8 hasil uji moderated regression analysis didapatkan model seperti berikut:

$$Y = -0,178 + 0,950X_1 + (-0,075)Z + 0,221X_1Z + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan berikut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -0,178 artinya jika tidak ada variabel *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio**ukuran perusahaan yang mempengaruhi *underpricing*, maka *underpricing* sebesar -0,178 satuan. Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* (X1) sebesar 0,950 artinya jika variabel *debt to equity ratio* meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,950 dengan anggapan variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,075 artinya jika variabel ukuran perusahaan meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,075 dengan anggapan variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio**ukuran perusahaan (X1Z) sebesar 0,221 artinya jika variabel *debt to equity ratio**ukuran perusahaan meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,221 dengan anggapan variabel lain tetap.

Uji T

Berdasarkan hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* yaitu sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,025 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio**ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio**ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Uji F

Tabel 9
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,866	3	4,622	72,145	,000 ^b
	Residual	13,838	216	,064		
	Total	27,703	219			

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 9 dapat diperoleh F hitung sebesar 72,145. Sedangkan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda ini layak digunakan, variabel independen meliputi *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio**ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen *underpricing*.

Uji R²

Tabel 10
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,707 ^a	,501	,494	,25311

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan besarnya koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,494. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio**ukuran perusahaan mempengaruhi variabel *underpricing* sebesar 49,4% sisanya sebesar 50,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji Regresi untuk Hipotesis ke-4

Tabel 11
Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	,227	,041		5,515	,000
<i>Return on asset</i>	-,113	,033	-,200	-3,422	,001
Ukuran Perusahaan	,147	,039	,224	3,748	,000
<i>Return on asset</i> *Ukuran perusahaan	,133	,022	,358	6,017	,000

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan pada tabel 11 hasil uji moderated regression analysis dapat dimodelkan seperti berikut:

$$Y = 0,227 + (-0,113)X_2 + 0,147Z + 0,133X_2Z + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan berikut menunjukkan bahwa nilai konstanta probabilitas sebesar 0,227 artinya jika tidak ada variabel *return on asset*, ukuran perusahaan, dan *return on asset**ukuran perusahaan yang mempengaruhi *underpricing*, maka *underpricing* bernilai 0,227 satuan. Koefisien regresi variabel *return on asset* (X_2) bernilai -0,113 artinya jika variabel *return on asset* meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan menurun sebesar 0,113 dengan anggapan variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (Z) bernilai 0,147 artinya jika variabel ukuran perusahaan meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,147 dengan anggapan variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel *return on asset**ukuran perusahaan (X_2Z) bernilai 0,133 artinya jika variabel *return on asset**ukuran perusahaan meningkat sebesar 1% maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,133 dengan anggapan variabel lain tetap.

Uji T

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *return on asset* yaitu sebesar 0,001 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on asset* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Nilai signifikansi variabel *return on asset**ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on asset**ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Uji F

Tabel 11
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,531	3	2,510	26,879	,000 ^b
	Residual	20,172	216	,093		
	Total	27,703	219			

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 11 dapat diperoleh F hitung sebesar 26,879. Sedangkan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda ini layak digunakan, variabel independen meliputi *return on asset*, ukuran perusahaan, *return on asset**ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen *underpricing*.

Uji R²Tabel 12
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,521 ^a	,272	,262	,30560

Sumber: Data SPSS, 2024, data diolah

Berdasarkan tabel 12 menunjukkan besarnya koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,262. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return on asset*, ukuran perusahaan, dan *return on asset**ukuran perusahaan mempengaruhi variabel *underpricing* sebesar 26,2% sisanya sebesar 74,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan nilai koefisien regresi memiliki nilai positif sebesar 0,985 dan pada uji t nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t sebesar 9,442. Hal ini dapat disimpulkan H1 yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing* terdukung.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan nilai koefisien regresi memiliki nilai negatif sebesar -0,074 dan pada uji t nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t sebesar -2,310. Hal ini dapat disimpulkan H2 yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* terdukung.

Ukuran Perusahaan dapat Memperkuat Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa hasil uji variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,950. Tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t 10,269. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Kemudian variabel *debt to equity ratio**ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,221, tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t 8,212. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa H3 yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* terdukung.

Ukuran Perusahaan dapat Memperkuat Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Underpricing*

Hasil dari penelitian dapat dilihat dalam tabel 4.12 menunjukkan bahwa hasil uji variabel *return on asset* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,113, tingkat signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t -3,422. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Kemudian variabel *return on asset**ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,133, tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t 6,017. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa H4 yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *return on asset* terhadap *underpricing* terdukung.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sementara variabel *return on asset* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Selain itu, ditemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap *underpricing*, menunjukkan pentingnya faktor ukuran perusahaan dalam menentukan tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Temuan ini memberikan kontribusi penting dalam pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan pengaruhnya bagi pihak yang terkait dengan pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka peneliti dapat memberikan beberapa saran sebagai pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, peneliti selanjutnya bisa menambahkan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Kedua, peneliti selanjutnya dapat membandingkan jenis industri yang berbeda. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat mencoba

menggunakan cara analisis yang berbeda atau memastikan bahwa pengukuran yang dilakukan akurat. Selanjutnya, peneliti selanjutnya dapat mencari tahu bagaimana harga saham di masa depan dipengaruhi oleh hal-hal lain, bukan hanya pada saat *Initial Public Offering* (IPO).

REFERENSI

- Agustine, I. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016 – 2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 8(2).
- Amri, A., & Ramadhi, R. (2021). Apakah Corporate Governance Ikut Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan? *Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi (Jipe)*, 11(2), 136–147. <https://doi.org/10.24036/011125930>
- Andari, B. (2020). Pengaruh Return On Asset (Roa), Debt To Equity Ratio (Der), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(4), 496–506. <https://doi.org/10.14710/Jiab.2020.28778>
- Bottenberg, M. (2016). *What Drives Differences In Underpricing Between The Us And China?* <https://www.diva-portal.org/smash/get/Diva2:908740/fulltext01.pdf>
- Djashan, I. A. (2018). Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 251–258. <https://doi.org/10.34208/Jba.V19i2.277>
- Fahriyah, S. (2015). Pengaruh Total Debt Equity Ratio, Return On Equity, Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 3(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1893>
- Ghozali, I., & Mansur, M. A. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 4(1), 74–88. <https://doi.org/10.34208/Jba.V4i1.545>
- Gunawan, J. M., & Laturette, K. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Reputasi Underwriter Dan Roa Terhadap Underpricing Tahun 2016-2019. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 17(1), 27–36. <https://doi.org/10.30742/Equilibrium.V17i1.1138>
- Hanif, M., & Bustaman. (2017). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, Dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio*. 2(1), 9.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas ,Ukuran Perusahaan Terhadap Leverageimplikasi Terhadap Nilai Perusahaan Cosmetics And Household Yangterdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekuritas*, 3(1), 22–32. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/skt/article/view/3270>
- Karimah, C. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan,Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(12), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2053>
- Kusumawati, R., & Fitriyani, A. (2020). Fenomena Underpricing Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Stie Muhammadiyah Palopo*, 5(2), 67–79. <https://doi.org/10.35906/Jep01.V5i2.397>
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, And Financial Intermediation. *The Journal Of Finance*, 32(2), 371–387. <https://doi.org/10.2307/2326770>
- Lestari, F. A., & Sulasmiyati, S. (2017). *Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Underpricing*. 8.
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014*. <https://doi.org/10.24912/Jmk.V4i3.19764>

- Marlina, M., Widhianningrum, P., & Astuti, E. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *The 9th Fipa: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi - Universitas Pgri Madiun*, 5(1).
- Maulana, B. D., & Rahayu, Y. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(11), 1–14. [Http://Jurnalmahasiswa.Stiesia.Ac.Id/Index.Php/Jira/Article/View/4921](http://Jurnalmahasiswa.Stiesia.Ac.Id/Index.Php/Jira/Article/View/4921)
- Mayangsari, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 477–485.
- Mayasari, T., Yusuf, Y., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41–53. <https://doi.org/10.33603/Jka.V2i1.1271>
- Mishra, A. K. (2010). *Underpricing Of Initial Public Offerings In India: A Comparison Of The Book-Build- Ing And Fixed-Price Offerings*. 2(2). <https://www.iimdr.ac.in/Wp-Content/Uploads/Underpricing-Of-Initial-Public-Offerings-In-India-A-Comparison-Of-The-Book-Building-And-Fixed-Price-Offerings.Pdf>
- Morina, T., & Rahim, R. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Initial Public Offering (Ipo). *Menara Ilmu*, 14(2), 146–157. <https://doi.org/10.31869/Mi.V14i2.1891>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory And Accounting Policy Choice. *Accounting And Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Mulyani, E., & Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi Kap Dan Profitabilitas. *Wahana Riset Akuntansi*, 9(2), 139–151. <https://doi.org/10.24036/Wra.V9i2.112970>
- Nainggolan, M. N., Sirait, A., Nasution, O. N., & Astuty, F. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Melalui Rasio Roa Pada Sektor Food & Beverage Dalam Bei Periode 2015-2019. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 948–963. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i1.440>
- Nurazizah, N. D., & Majidah. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 157–167. <https://doi.org/10.31955/Mea.V3i3.160>
- 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>
- Oktavia, H. C. A. (2019). *Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Saham, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Ipo*. 12.
- Pa, M., & Marbun, D. (2016). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Assets. *Widyakala Journal*, 3, 23–28. <https://doi.org/10.36262/Widyakala.V3i0.21>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <https://doi.org/10.20885/Jsbs.Vol18.Iss2.Art8>
- Ramadana, S. W. (2018). Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 102–108. <https://doi.org/10.35130/Jrimk.V2i2.22>

- Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal Of Economics*, 8(1), 23–40. Jstor. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sari, N. M. V., & Budiasih, I. G. A. N. (2014). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover Dan Assets Turnover Pada Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(2), 261–273.
- Setya, V. A., Supriani, I., & Fianto, B. A. (2020). Determinants Of Underpricing In Islamic And Non-Islamic Shares On Ipo. *Shirkah Journal Of Economics And Business*, 5(1), 71–100. <https://doi.org/10.22515/Shirkah.V5i1.276>
- Wahyusari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat Ipo Di Bei. *Universitas Negeri Semarang, Vol 2 No 4 (2013): November 2013*.
- Yaakob, H., & Halim, M. N. A. (2016). *Initial Public Offering Underpricing Performance In Malaysia (Listed On Main Market)*. <https://www.researchgate.net/publication/313656671>
- 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>