

Analisis Determinan *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia

I Gusti Ngurah Adhi Partama¹
Gayatri²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: adhipartama@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Variabel-variabel tersebut adalah persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder. Populasi penelitian ini adalah 121 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 72 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dan variabel *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Variable lainnya yaitu persentase saham yang ditawarkan, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing, return on equity, current ratio, debt to equity ratio*

ABSTRACT

The purpose of this study is to test and analyze the variables that affect the level of *underpricing* in companies that conduct IPOs. These variables are the percentage of shares offered, company size, *return on equity*, *current ratio*, and *debt to equity ratio*. This study uses a multiple linear regression analysis method. The type of data used is secondary data. The population of this study was 121 companies that conducted IPOs on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. Sampling uses *purposive sampling* technique, so that the sample obtained in this study were 72 companies. The results showed that partially, firm size variables had a significant negative effect on *underpricing* and the *return on equity* variable had a significant negative effect on *underpricing*. Other variables, namely the percentage of shares offered, the *current ratio*, and the *debt to equity ratio* partially do not affect *underpricing*.

Keywords: *Underpricing, return on equity, current ratio, debt to equity ratio*

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya memiliki keinginan untuk dapat tumbuh dan berkembang. Adanya persaingan yang ketat dalam dunia bisnis membuat perusahaan melakukan berbagai cara untuk dapat tumbuh dan berkembang dalam menghadapi persaingan. Agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang,

perusahaan memerlukan modal yang cukup besar. Ada berbagai macam alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk memperoleh modal tambahan yaitu alternatif pendanaan dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan yang banyak dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan penjualan saham perdana perusahaan ke publik di pasar modal. Kegiatan tersebut sering disebut dengan *initial public offering* (IPO). Dalam proses IPO, saham perusahaan akan terlebih dahulu dijual di pasar perdana sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

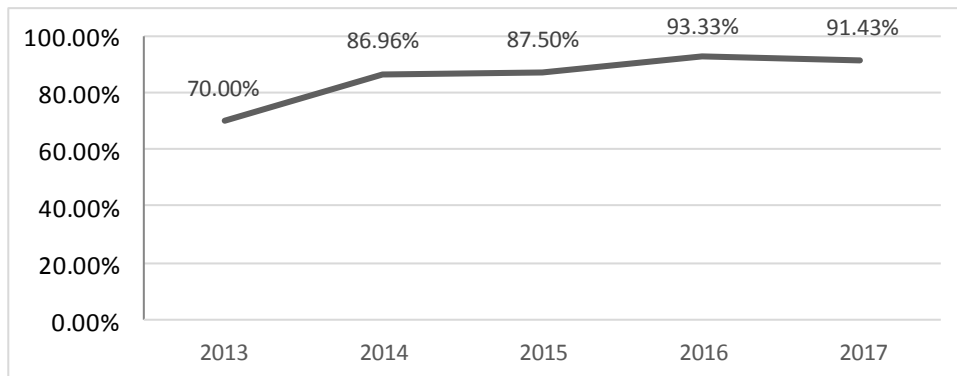
Pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan investasi bagi investor (Saputra dan Suaryana, 2016). Pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan tempat dimana perusahaan untuk pertama kalinya melakukan penawaran sekuritas kepada para pemodal. Pasar sekunder merupakan tempat dimana perusahaan memperdagangkan sekuritasnya setelah penawaran umum perdana di pasar saham. Sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, perusahaan *go public* akan menjual sahamnya di pasar perdana terlebih dahulu.

Dalam penawaran di pasar perdana ini, harga saham perusahaan ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan pada pasar sekunder, harga saham perusahaan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang sering disebut mekanisme pasar (Pahlevi, 2014). Bagi perusahaan dan *underwriter*, menetapkan harga saham perdana merupakan

hal yang sulit. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena kurangnya informasi harga yang relevan untuk menentukan dan menilai harga saham yang wajar (Pahlevi, 2014). Jika harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi suatu fenomena yang disebut dengan *underpricing*. Jika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi suatu fenomena yang disebut dengan *overpricing*.

Perusahaan-perusahaan *go public* pada saat melaksanakan IPO, tidak mengharapkan terjadinya *underpricing* (Saputra dan Suaryana, 2016). Jika perusahaan mengalami *underpricing*, maka perusahaan akan mengalami kerugian karena jumlah dana yang diperoleh pada saat melakukan penawaran saham di pasar perdana tidak maksimum. Jika perusahaan mengalami *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian, karena mereka tidak menerima *initial return*, yaitu keuntungan yang diperoleh akibat adanya perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham di pasar sekunder.

Di Indonesia sendiri, sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO mengalami fenomena *underpricing*, dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Saputra dan Suaryana, 2016). Hal ini dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut.



Gambar 1. Persentase Perusahaan yang Mengalami *Underpricing* dari Tahun 2013-2017

Sumber : Data diolah, 2018

Pada Gambar 1.1 dapat diketahui persentase perusahaan yang mengalami peristiwa *underpricing* pada saat melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Persentase *underpricing* pada tahun 2013 sebesar 70,00 %, tahun 2014 sebesar 86,96%, tahun 2015 sebesar 87,50%, tahun 2016 sebesar 93,33%, dan tahun 2017 sebesar 91,43%. Persentase *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2016 sebesar 93,33%, sedangkan persentase *underpricing* terendah terjadi pada tahun 2013 sebesar 70,00%. Dalam kurun waktu 5 tahun, diketahui bahwa rata-rata persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar 85,84%. Hal ini menjadi indikasi yang kuat bahwa sebagian besar perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia mengalami fenomena *underpricing*.

Berdasarkan fenomena tersebut, beberapa peneliti telah melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang diduga mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Ditemukan beberapa hasil penelitian terdahulu yang berbeda antara peneliti yang satu dengan yang lain. Adapun faktor-faktor yang hasil penelitiannya berbeda antara peneliti yang satu

dengan peneliti yang lainnya yaitu persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio*.

Penelitian mengenai pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti terdahulu. Ada peneliti yang menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Pahlevi, 2014). Ada pula peneliti lain yang menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Purwanti dan Siregar, 2017).

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti terdahulu. Ada peneliti yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Pahlevi, 2014). Ada pula peneliti lain yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Risal, 2014).

Penelitian mengenai pengaruh *return on equity* terhadap *underpricing* belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti terdahulu. Ada peneliti yang menemukan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Lestari & Sulasmiyati, 2017). Ada pula peneliti lain yang menemukan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Raharja, 2014).

Penelitian mengenai pengaruh *current ratio* terhadap *underpricing* belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti terdahulu. Ada peneliti yang menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat

underpricing (Pahlevi, 2014). Ada pula peneliti lain yang menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Raharja, 2014).

Penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti terdahulu. Ada peneliti yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Saputra dan Suaryana, 2016). Ada pula peneliti lain yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Kristiantari, 2013).

Persentase saham yang ditawarkan adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Rendahnya jumlah saham yang ditawarkan ke masyarakat mengisyaratkan terdapatnya banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pemegang saham lama masih mengharapkan perusahaan menghasilkan *return* yang tinggi. Jika dikaitkan dengan teori agensi dan teori sinyal, semakin besar persentase saham yang ditawarkan maka tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang juga akan semakin besar. Semakin besar tingkat ketidakpastian suatu perusahaan maka minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin rendah. Rendahnya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih rendah dari harga sewajarnya. Hal ini dilakukan karena *underwriter* tidak ingin mengambil risiko apabila saham tidak terjual semua. Rendahnya harga penawaran perdana akan meningkatkan *underpricing*. Jadi semakin besar persentase saham yang

dijual ke publik maka tingkat *underpricing* semakin tinggi. Sehingga dapat dikatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Priantinah (2017), Maya (2013) dan Retnowati (2013) yang menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₁: Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditinjau dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki risiko investasi yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi ketidakpastian, dan meminimalkan risiko. Perusahaan dengan skala besar juga lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena itu, informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak beredar daripada perusahaan kecil. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Jika dikaitkan dengan teori agensi dan teori sinyal, semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa

mendatang. Ketidakpastian yang rendah akan menarik minat investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih tinggi dari harga sewajarnya. Hal ini dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014), Kristiantari (2013) serta Linazah dan Setyowati (2015). Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui *return on equity* (ROE), yaitu perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri. *Return on equity* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. IPO saham dari perusahaan dengan rasio *return on equity* yang baik akan menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan berhasil. Jika dikaitkan dengan teori agensi dan teori sinyal, semakin tinggi *return on equity* perusahaan maka semakin rendah tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah akan menarik minat investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih tinggi dari harga

sewajarnya. Hal ini dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Lestari & Sulasmiyati, 2017). Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) dan Haska (2017). Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: *Return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Variabel *current ratio* (CR) merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aset lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Apabila *current ratio* lebih besar dari 100%, maka jumlah aset lancar lebih besar dari jumlah utang lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Hal ini tentu akan menarik minat para investor. Jika dikaitkan dengan teori agensi dan teori sinyal, semakin tinggi *current ratio* perusahaan, maka semakin rendah tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah akan menarik minat investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih tinggi dari harga sewajarnya. Hal ini dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Jadi, apabila *current ratio* suatu perusahaan tinggi maka tingkat *underpricing* perusahaan tersebut rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif

signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Pahlevi, 2014). Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulidya dan Lautani (2016) serta Linazah dan Setyowati (2015). Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₄: *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Debt to equity ratio (DER) menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai *debt to equity ratio* lebih besar dari 100%, maka jumlah utang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari jumlah modal yang dimilikinya. Jika tingkat *debt to equity ratio* tinggi pada suatu perusahaan, investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian serta risiko yang tinggi. Atas ketidakpastian serta risiko yang tinggi tersebut, dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mengalami *debt to equity ratio* tinggi. Jika dikaitkan dengan teori agensi dan teori sinyal, *debt to equity ratio* yang tinggi, maka semakin besar tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa mendatang. Tingkat ketidakpastian suatu perusahaan yang besar akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Rendahnya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih rendah dari harga sewajarnya. Hal ini dilakukan karena *underwriter* tidak ingin mengambil risiko apabila saham tidak terjual semua. Rendahnya harga penawaran perdana akan meningkatkan *underpricing*. Jadi semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio*, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *debt to*

equity ratio berpengaruh positif terhadap *underpricing* (Saputra dan Suaryana, 2016). Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyawati dan Wirajaya (2017), serta Lestari dan Sulasmiyati (2017). Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₅: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses laman www.idx.co.id untuk mendapatkan informasi yang diperlukan tentang perusahaan non keuangan serta untuk memperoleh laporan keuangan perusahaan. Selain itu, data lain yang diperlukan dapat diakses melalui www.ticmi.co.id, www.e-bursa.com dan www.idnfinancials.com.

Underpricing dihitung dengan menggunakan rumus dari *initial return*.

Adapun rumusnya adalah sebagai berikut.

$$Up = \left(\frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \right) \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

Up = *initial return* saham tiap perusahaan

Pt₀ = harga pada saat IPO

Pt₁ = harga saham saat penutupan di hari pertama pasar sekunder

PSD (Persentase saham yang ditawarkan) adalah jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada publik khususnya kepada para investor dalam

satuan persen. Persentase saham yang ditawarkan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{PSD} = \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

SIZE (Ukuran perusahaan) merupakan nilai besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{SIZE} = \ln \text{ Total Aset} \dots\dots\dots(3)$$

ROE (*return on equity*) adalah rasio yang mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. *Return on equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

CR (*current ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam membayar hutang jangka pendek dengan aset lancar. *Current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

DER (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal sendiri. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Adapun jumlah

populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 121 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda (*multiple regression*). Dalam menganalisis hipotesis dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Dalam uji hipotesis penelitian ini terdapat persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- Y = *Underpricing*
- X₁ = Persentase saham yang ditawarkan
- X₂ = Ukuran perusahaan
- X₃ = *Return on equity*
- X₄ = *Current ratio*
- X₅ = *Debt to equity ratio*
- α = Konstanta
- β₁₋₅ = Koefisien regresi
- e = *Error*

HASIL DAN PENELITIAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian berupa rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*) dan nilai maksimum-minimum. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* (UND), persentase saham yang ditawarkan (PSD), ukuran perusahaan (SIZE), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), dan *debt to equity ratio* (DER). Berikut ini disajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1.
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UND	72	0,0035	0,7000	0,290699	0,2537866
PSD	72	0,1000	0,4737	0,221701	0,0816433
SIZE	72	23,4604	30,2610	27,533739	1,1901033
ROE	72	-0,3714	1,2052	0,196900	0,2357586
CR	72	0,0560	6,7016	1,546942	1,2417882
DER	72	0,0307	6,1788	1,818571	1,4518637

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *underpricing* (UND) memiliki nilai terendah sebesar 0,0035, nilai tertinggi sebesar 0,7, nilai rata-rata sebesar 0,290699 dan standar deviasi sebesar 0,2537866. Artinya, perusahaan dengan *underpricing* terendah dalam penelitian ini, terdapat pada PT. Golden Plantation Tbk (GOLL) sebesar 0,35% dan perusahaan dengan *underpricing* tertinggi terdapat pada PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT), PT. Megapower Makmur Tbk (MPOW), PT. Sillo Maritime Perdana Tbk (SHIP), PT. Pelayaran Tamarin Samudra Tbk (TAMU), PT. Terregra Asia Energy Tbk (TGRA), dan PT. Kapuas Prima Coal Tbk (ZINC) sebesar 70%. Nilai rata-rata *underpricing* sebesar 29,07%, cenderung mendekati nilai terendah, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan mengalami *underpricing* yang rendah. Nilai standar deviasi *underpricing* sebesar 25,38%, lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *underpricing* sudah merata atau rentang data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa persentase saham yang ditawarkan (PSD) memiliki nilai terendah sebesar 0,1, nilai tertinggi sebesar 0,4737, nilai rata-rata sebesar 0,221701, dan standar deviasi sebesar 0,0816433. Artinya, perusahaan dengan persentase saham yang ditawarkan terendah dalam penelitian ini, terdapat pada PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS), PT. Intermedia

Capital Tbk (MDIA), PT. Cikarang Listrindo Tbk (POWR), dan PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 10,00% dan perusahaan dengan persentase saham yang ditawarkan tertinggi terdapat pada PT. Bintang Oto Global Tbk (BOGA) sebesar 47,37%. Nilai rata-rata persentase saham yang ditawarkan sebesar 22,17% cenderung mendekati nilai terendah, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki persentase saham yang ditawarkan yang rendah. Nilai standar deviasi persentase saham yang ditawarkan sebesar 8,16%, lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data persentase saham yang ditawarkan sudah merata atau rentang data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai terendah sebesar 23,4604, nilai tertinggi sebesar 30,2610, nilai rata-rata sebesar 0,27533379, dan standar deviasi sebesar 1,1901033. Artinya, perusahaan dengan ukuran perusahaan terendah dalam penelitian ini, terdapat pada PT. M Cash Integrasi Tbk (MCAS) sebesar 23,46 dan perusahaan dengan ukuran perusahaan tertinggi terdapat pada PT. Cikarang Listrindo Tbk (POWR) sebesar 30,26. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 27,53, cenderung mendekati nilai tertinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang tinggi. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 1,19, lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data ukuran perusahaan sudah merata atau rentang data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *return on equity* (ROE) memiliki nilai terendah sebesar -0,3714, nilai tertinggi sebesar 1,2052, nilai rata-rata sebesar 0,196900, dan standar deviasi sebesar 0,2357586. Artinya, perusahaan dengan *return on equity* terendah dalam penelitian ini, terdapat pada PT. Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) sebesar -37,14% dan perusahaan dengan *return on equity* tertinggi terdapat pada PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) sebesar 120,52%. Nilai rata-rata *return on equity* sebesar 19,69%, cenderung mendekati nilai terendah, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *return on equity* yang rendah. Nilai standar deviasi *return on equity* sebesar 23,57%, lebih tinggi dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *return on equity* memiliki rentang data satu dengan data lainnya tergolong cukup tinggi.

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa *current ratio* (CR) memiliki nilai terendah sebesar 0,056, nilai tertinggi sebesar 6,7016, nilai rata-rata sebesar 1,546942, dan standar deviasi sebesar 1,2417882. Artinya, perusahaan dengan *current ratio* terendah dalam penelitian ini, terdapat pada PT. Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) sebesar 5,6% dan perusahaan dengan *current ratio* tertinggi terdapat pada PT. Sanurhasta Mitra Tbk (MINA) sebesar 670,16%. Nilai rata-rata *current ratio* sebesar 154,69%, cenderung mendekati nilai terendah, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *current ratio* yang rendah. Nilai standar deviasi *current ratio* sebesar 124,18%, lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *current ratio* sudah merata atau rentang data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai terendah sebesar 0,0307, nilai tertinggi sebesar 6,1788, nilai rata-rata sebesar 1,818571, dan standar deviasi sebesar 1,47518637. Artinya, perusahaan dengan *debt to equity ratio* terendah dalam penelitian ini, terdapat pada PT. Sanurhasta Mitra Tbk (MINA) sebesar 3,07% dan perusahaan dengan *debt to equity ratio* tertinggi terdapat pada PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI) sebesar 617,88%. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 181,86%, cenderung mendekati nilai terendah, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang rendah. Nilai standar deviasi *debt to equity ratio* sebesar 145,19%, lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *debt to equity ratio* sudah merata atau rentang data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi.

Tabel 2.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,860	0,663		4,313	0,000
PSD	0,314	0,332	0,101	0,945	0,348
SIZE	-0,094	0,023	-0,439	-4,045	0,000
ROE	-0,325	0,115	-0,302	-2,837	0,006
CR	-0,010	0,024	-0,049	-0,414	0,680
DER	0,011	0,021	0,063	0,533	0,596

Sumber : Data diolah, 2018

Dari Tabel 2 hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS versi 21, maka didapatkan model persamaan regresi akhir sebagai berikut:

$$UND = 2,860 - 0,094 \text{ SIZE} - 0,325 \text{ ROE}$$

Konstanta sebesar 2,860 menyatakan bahwa jika semua variabel independen bernilai 0, maka nilai *underpricing* sebesar 2,860.

Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,094, bernilai negatif dan dapat diartikan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1%, maka *underpricing* akan menurun sebesar 0,094%.

Nilai koefisien regresi *return on equity* (ROE) sebesar -0,325, bernilai negatif dan dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *return on equity* sebesar 1%, maka *underpricing* akan menurun sebesar 0,325%.

Persentase variabel dependen (*underpricing*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*) dalam model penelitian ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi. Koefisien determinasi ini menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen atau terikat yang dinyatakan dalam persen (%).

Tabel 3.
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,525 ^a	0,276	0,221	0,2240392

Sumber: Data diolah, 2018

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square* pada Tabel 3 adalah sebesar 0,221. Nilai *adjusted R square* digunakan dalam penelitian ini karena mampu menutupi kelemahan dari nilai *R square*, dimana *R square* memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model (Ghozali, 2013:97). Variabel independen (persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*) dapat menjelaskan variabel

dependen (*underpricing*) sebesar 22,1 persen sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil pengujian ini dapat dilihat Tabel 4.

Tabel 4.
Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,260	5	0,252	5,021	0,001 ^b
	Residual	3,313	66	0,050		
	Total	4,573	71			

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4 di peroleh nilai F hitung sebesar 5,021, lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,354 dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Dengan demikian semua variabel independen (persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *underpricing*.

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dapat dirumuskan yang belum pasti kebenarannya sehingga untuk mengetahui benar atau tidak hipotesis tersebut, maka harus dilakukan pengujian terlebih dahulu. Uji signifikan parameter individual atau uji statistik t dalam penelitian digunakan dalam menguji sejauh mana variabel independen secara individual menerangkan variasi dari variabel dependen. Uji statistik t dalam penelitian ini apabila nilai t hitung $>$ t tabel dan nilai signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis diterima. Berikut ini adalah hasil dari uji statistik t.

Berdasarkan Tabel 4 nilai t hitung persentase saham yang ditawarkan sebesar $0,945 < t$ tabel sebesar $1,997$ dan nilai signifikansi $0,338 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing* tidak terbukti (H_1 ditolak).

Berdasarkan Tabel 4 nilai t hitung ukuran perusahaan sebesar $-4,045 < t$ tabel sebesar $-1,997$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* terbukti (H_2 diterima)

Berdasarkan Tabel 4 nilai t hitung *return on equity* sebesar $-2,837 < t$ tabel sebesar $-1,997$ dan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* terbukti (H_3 diterima)

Berdasarkan Tabel 4, nilai t hitung *current ratio* sebesar $-0,414 > t$ tabel sebesar $-1,997$ dan nilai signifikansi $0,680 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* tidak terbukti (H_4 ditolak).

Berdasarkan Tabel 4 nilai t hitung *debt to equity ratio* sebesar $0,533 < t$ tabel sebesar $1,997$ dan nilai signifikansi $0,596 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa

variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing* tidak terbukti (H_5 ditolak).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwa hipotesis yang diajukan yaitu, pengaruh ukuran perusahaan dan *return on equity* terhadap *underpricing* diterima. Hipotesis lainnya yaitu pengaruh persentase saham yang ditawarkan, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* ditolak. Penjelasan masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

Hipotesis 1 (H_1) menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Jadi tinggi rendahnya persentase saham yang ditawarkan perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0,945 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,997 dan nilai signifikansi sebesar 0,348 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Putro dan Priantinah (2017), Maya (2013), dan Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Purwanti dan Siregar (2017), Pahlevi (2014), dan Suhardjo (2015) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini bertentangan dengan teori agensi dan teori sinyal, yaitu semakin

besar persentase saham yang dijual ke publik maka tingkat *underpricing* semakin tinggi. Hal ini membuktikan jika investor cenderung tidak memperhatikan berapa persentase saham yang ditawarkan oleh perusahaan ke publik. Tidak berpengaruhnya persentase saham yang ditawarkan ke publik terhadap *underpricing* disebabkan karena besar kecilnya saham yang ditawarkan kepada publik belum bisa menjelaskan prospek dan kondisi perusahaan di masa mendatang. Meskipun proporsi saham yang ditawarkan kepada publik itu tinggi, belum tentu mampu menyatakan informasi privat perusahaan tidak ada dan belum mampu menentukan nilai ketidakpastian *return* dimasa mendatang (Pahlevi, 2014). Hal ini juga mengindikasikan bahwa investor akan melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik tidak berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan.

Hipotesis 2 (H_2) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpricing* perusahaan. Hal ini dapat dilihat nilai t hitung ukuran perusahaan sebesar -4,045 yang lebih kecil dari t tabel sebesar -1,997 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Pahlevi (2014), Kristiantari (2013), serta Linazah dan Setyowati (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Risal (2014), Purwanti dan Siregar (2017), dan Aini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan yaitu besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya total aset perusahaan. Berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa sebagian investor memperhatikan besar kecilnya ukuran perusahaan pada saat akan membeli saham di pasar perdana. Investor akan memilih mana perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut (Kristiantari, 2013). Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi ketidakpastian, dan meminimalkan risiko. Penelitian ini sesuai dengan teori agensi dan teori sinyal, yaitu semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang semakin rendah. Rendahnya tingkat ketidakpastian ini dapat menarik minat investor terhadap perusahaan, sehingga *underwriter* cenderung menetapkan harga penawaran yang lebih tinggi dari harga sewajarnya. Hal ini dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Hipotesis 3 (H_3) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Jadi semakin tinggi *return on equity* perusahaan maka tingkat *underpricing* perusahaan akan semakin rendah. Hal ini dapat dilihat nilai t hitung *return on equity* sebesar -2,837 yang

lebih kecil dari t tabel sebesar -1,997 dan nilai signifikansi sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Lestari dan Sulasmiyati (2017), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), dan Haska (2017) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Raharja (2014), Purwanti dan Siregar (2017), Risqi dan Harto (2013) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Return on equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri. Berpengaruhnya *return on equity* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa sebagian investor memperhatikan besar kecilnya *return on equity* pada saat akan membeli saham di pasar perdana. Investor akan memilih mana perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat untuk melakukan investasi. *Return on equity* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. IPO saham dari perusahaan dengan rasio *return on equity* yang baik akan menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan berhasil (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013). Penelitian ini sesuai dengan dengan teori agensi dan teori sinyal, yaitu semakin tinggi *return on equity* perusahaan maka tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang semakin rendah. Rendahnya tingkat ketidakpastian ini dapat menarik minat investor terhadap perusahaan, sehingga *underwriter* cenderung

menetapkan harga penawaran yang lebih tinggi dari harga sewajarnya. Hal ini dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Hipotesis 4 (H_4) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Jadi tinggi rendahnya *current ratio* perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -0,414 yang lebih besar dari t tabel sebesar -1,997 nilai koefisien regresi *current ratio* sebesar -0,010 dan nilai signifikansi sebesar 0,680 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Pahlevi (2014), Maulidya dan Lautani (2016), serta Linazah dan Setyowati (2015) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Raharja (2014), Risal (2014), dan Aridhonda (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel *current ratio* (CR) merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aset lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi dan teori sinyal, yaitu semakin besar *current ratio* perusahaan, maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Tidak berpengaruhnya *current ratio* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa sebagian investor tidak memperhatikan besar kecilnya *current ratio* pada saat

akan membeli saham di pasar perdana. Hasil analisis *current ratio* yang tidak signifikan dapat disebabkan karena perbedaan penilaian investor terhadap nilai *current ratio*. Nilai *current ratio* yang terlalu tinggi dapat juga diartikan oleh investor sebagai ketidaktepatan dalam mengalokasikan dana perusahaan, karena menunjukkan ada dana yang tidak terkelola dengan efisien (Raharja, 2014). Dampaknya adalah investor akan menilai buruk perusahaan tersebut. Selain itu, penilaian menggunakan *current ratio* juga membutuhkan analisis lain untuk menarik kesimpulan yang lebih valid seperti waktu penagihan piutang perusahaan.

Hipotesis 5 (H_5) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Jadi tinggi rendahnya *debt to equity ratio* perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0,533 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,997 dan nilai signifikansi sebesar 0,596 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Saputra dan Suaryana (2016), Sulistyawati dan Wirajaya (2017), serta Lestari dan Sulasmiyati (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Kristiantari (2013), Risal (2014), serta Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan

membandingkan total kewajiban perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai *debt to equity ratio* lebih besar dari 100%, maka jumlah utang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari jumlah modal yang dimilikinya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi dan teori sinyal, yaitu semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio*, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal kurang memperhatikan informasi *debt to equity ratio*, karena investor memandang besarnya nilai *debt to equity ratio* dapat dipengaruhi oleh faktor lain di luar perusahaan seperti, krisis moneter, inflasi, kenaikan tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan lain-lain, bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Persentase saham yang ditawarkan, *current ratio* dan *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas, adapun saran yang dapat diberikan adalah bagi perusahaan sebaiknya perusahaan memperhatikan ukuran perusahaan dan *return on equity* perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Bagi investor sebaiknya memperhatikan ukuran perusahaan dan *return on equity* yang dimiliki oleh perusahaan, karena memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar

menambah atau menggunakan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *underpricing* seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jenis sektor perusahaan, dan lain sebagainya serta dapat memberikan pembaharuan penelitian dengan menggunakan metode-metode yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya.

REFERENSI

- Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1).
- Aridhonda. (2013). Pengaruh Likuiditas, Total Asset Turnover, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Initial Return.
- Bansal, R., & Khanna, A. (2013). High credit rating IPOs and determinants of underpricing, 5(4), 131–138. <https://doi.org/10.5897/JEIF12.079>
- Chua, A. (2014). Market conditions, underwriter reputation and first day return of IPOs. *Journal of Financial Markets*. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2013.11.001>
- Ferrer, R. C. (2016). The Extent of Their Compliance with Merger and Acquisitions Disclosure Requirements: A Test of Ross' Signaling Theory. *Academy Of Accounting and Financial Studies*, 20(2), 74.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 :Update PLS Regresi. *Semarang*. <https://doi.org/10.2307/1579941>
- Haska, D. (2017). Pengaruh Risiko Investasi, Return On Equity (ROE) dan Proceeds Terhadap Underpricing Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang IPO di BEI Periode 2010-2014. *JOM Fekon*, 4, 1–14.
- Judge, W. Q., Witt, M. A., & Zattoni, A. (2014). Corporate Governance and IPO Underpricing in a Cross-National Sample : A Multi-Level Knowledge-Based View by. <https://doi.org/10.1002/smj.2275>
- Khodavandloo, M., & Zakaria, Z. (2016). IPO Underpricing and Aftermarket Liquidity : Evidence from Tehran Stock Exchange, 7(4).

- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2), 785–811. <https://doi.org/10.1073/pnas.0703993104>
- Lestari, F. A., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46(2).
- Linazah, N. L., & Setyowati, T. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 1(1), 106–120.
- Maulidya, P. S., & Lautania, M. F. (2016). Pengaruh Asset Turnover , Current Ratio , Debt To Equity Ratio , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 171–182.
- Maya, R. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011, 1–24.
- Mumtaz, M. Z., & Ahmed, A. M. (2014). Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings: Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Economics*, 6(1), 47–80.
- Mumtaz, M. Z., Smith, Z. A., & Ahmed, M. (2016). The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Pakistan, (July).
- Narang, S. (2017). Underpricing of initial public offers in India. *International Journal of Commerce and Management Research*, 3(5), 183–187.
- Otchere, I., Owusu-Antwi, G., & Mohsni, S. (2013). Why are stock exchange IPOs so underpriced and yet outperform in the long run? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2013.06.007>
- Pahlevi, R. W. (2014). Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. Retrieved from <http://jurnal.uui.ac.id/JSB/article/download/3821/3395>
- Purwanti, & Siregar, E. I. (2017). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-

2015. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 73–93.

Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita*, (4), 1–16.

Raharja, D. T. R. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3, 1–12.

Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Makro Terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), 85–97.

Razafindrambinina, D., & Kwan, T. (2013). The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO, 5(2), 199–213.

Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190.

Risal. (2014). Underpricing : Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Initial Public Offering (Ipo). *Akuntabilitas*, VII(1), 42–55.

Risqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2, 1–7.

Saputra, A. C., & Suaryana, I. G. N. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1201–1226.

Siew, M., Leong, W., & Sundarasan, S. D. (2015). Ipo initial returns and volatility: a study in an emerging market, 9(3), 71–82.

Singh, B., & Gupta, K. (2018). Relationship Between Directors ' Diversity and IPO Underpricing : Evidence From India, (March).

Sochi, M. H., & Islam, R. (2018). What Impacts IPO Underpricing ? Evidence from Dhaka Stock Exchange, 13(3), 88–97. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n3p88>

Soet, A. M., & Ngugi, J. K. (2013). Factors influencing the underpricing of initial public offers in an emerging market: evidence from Nairobi Security Exchange (NSE). *Research Journal of Business Management and*

Accounting.

- Suhardjo, F. (2015). Analisis Mengenai Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Indonesia, 7(1), 56–65.
- Sulistyawati, P. L., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Variabel Keuangan, Non Keuangan dan Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1848–1874.
- Wong, E., Khin, S., B, R. W. W., & Sue, L. (2017). Initial public offering (IPO) underpricing in Malaysian settings. *Journal of Economic & Financial Studies*, 5(2), 14–25. <https://doi.org/10.18533/jefs.v5i02.276>