

PENGARUH SIZE, RETURN ON ASSETS DAN FINANCIAL LEVERAGE PADA TINGKAT UNDERPRICING PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

**Made Agus Mahendra Putra¹
I G.A. Eka Damayanthi²**

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: Gus_Hendra91@yahoo.com / telp: +6281999987651

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Underpricing adalah suatu fenomena dimana harga saham lebih rendah pada saat perusahaan melakukan penawaran perdananya di pasar primer. Pada saat penawaran saham pertama kalinya ini, harga ditentukan oleh emiten (perusahaan) dan *Underwriter* (penjamin emisi). Sedangkan di pasar sekunder harga ditentukan oleh hasil mekanisme penawaran dan permintaan. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana menghindari terjadinya *underpricing*, karena perusahaan tidak mendapatkan dana yang maksimal dari penjualan saham perdananya. Berdasarkan pernyataan tersebut peneliti bertujuan meneliti pengaruh ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang menggunakan kebijakan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel dengan kriteria tertentu memperoleh 40 perusahaan.

Kata kunci: *underpricing, ukuran perusahaan, return on asset (ROA) dan financial leverage*

ABSTRACT

Underpricing is a phenomenon when a lower stock price of the company made its first offer in the primary market than when it traded in the secondary market. Stock price at the time of the initial public offering is determined by the issuer (company) and underwriters. However, the stock price in the secondary market mechanism occurs is determined by supply and demand results. The Companies that doing initial offering avoid underpricing, because the company did not get the maximum funds from the sale of shares of its inaugural. Based on the statement above the researcher aims is to examine the effect of firm size, return on assets (ROA), and financial leverage on the level of under pricing in the initial public offering in the Indonesia Stock Exchange in 2008-2011. This study used purposive sampling method and sample obtained 40 companies.

Keywords: *underpricing, firm size, return on assets (ROA) and financial leverage*

PENDAHULUAN

Penawaran saham perdana yang sering dikenal dengan *initial public offering* (IPO) merupakan penjualan saham pertama kalinya ke publik yang dilakukan di pasar primer. Harga saham di tentukan oleh emiten dan penjamin emisi atau dikenal dengan underwriter.

Menurut Gumanti (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan. Menentukan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan besarnya dana yang akan di peroleh oleh emiten dan risiko yang akan di ditanggung oleh penjamin emisi. Perusahaan menginginkan harga sahamnya tinggi agar memperoleh dana yang cukup besar sedangkan penjamin emisi menghapkan harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi. Apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dari pada di pasar sekunder pada saat penawaran saham perdana, ini berarti perusahaan mengalami *underpricing*, dimana harga rendah pada saat penawaran perdana. *Underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi penelitian yang menarik untuk diteliti,

METODE PENELITIAN

Jenis dan Data Penelitian

Jenis data dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2007 : 129). Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan serta data harga saham penawaran dan data kualitatif dalam penelitian ini berupa nama-nama perusahaan yang melakukan IPO.

Metode Pengumpulan Data

Data-data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode observasi *non-participant* berupa laporan keuangan yang diperoleh dengan mendownload di alamat web BEI www.idx.co.id. Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan sudah di audit tahun 2008-2011.

Teknik Analisis Data

Analisis linier berganda digunakan untuk menuji hipotesis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun model regresi yang digunakan menurut Nata Wirawan (2002 : 293)

$$Y = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2007 : 73).

Kriteria untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah

1. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) periode 2008-2011
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (IPO).
3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel bisa dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1.
Definisi Operasional Variabel

Variabel yang diukur	Indikator	Skala
Underpricing	Selisih harga penutupan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana dibagi harga penawaran perdana	Rasio
Ukuran Perusahaan	Diproksikan dengan total aktiva	Rasio
ROA	Laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total aktiva	Rasio
<i>Financial leverage</i>	Total hutang dibandingkan dengan modal	Rasio

Sumber: Data diolah

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Berdasarkan tabel 2 selama periode 2008 – 2011, tingkat *underpricing* yang terjadi pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta memiliki rata-rata sebesar 0,30 atau 30%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 30% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah 0,97 atau 97% pada perusahaan PT Erajaya Swasembada Tbk.

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal bila signifikansi (*asym. sig. (2-tailed)*) lebih besar dari alpha (0,05). Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,903 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,389. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara statistik nilai $K-S (0,903) > \alpha (0,05)$ atau nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $(0,389) > 0,05$ yang berarti bahwa data pada penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Model regresi dikatakan bebas dari heteroskedastisitas bila nilai signifikansinya $> 0,05$. Nilai signifikansi dari variabel-variabel bebas yang digunakan

dalam penelitian ini berada diatas 0,05. Hal ini membuktikan ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA secara statistik bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji korelasi antar variabel dengan menghitung nilai tolerance dan VIF. Model regresi dikatakan tidak mengandung gejala multikolinieritas bila nilai *Tolerance* > 10% (0,01) atau nilai VIF < 10. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada nilai *Tolerance* yang berada dibawah 0,1 atau nilai VIF yang lebih dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi dari penelitian ini menyatakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya kolerasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada multikolinieritas.

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS.

Ukuran Perusahaan Berpengaruh Negatif Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* penawaran saham perdana. Signifikan negatif memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) dimana perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil karena informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil.

Return On Asset Tidak Berpengaruh Terhadap Underpricing

ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Temuan ini tidak konsisten dengan Ghozali dan Mansur (2002) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*. Hasil ini mendukung penelitian Sri Trisnaningsih (2005) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya ROA pada *underpricing* dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten.

Financial Leverage Tidak Berpengaruh Terhadap Underpricing

Financial leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak konsisten dengan Sri Trisnaningsih (2005), yang dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan positif berpengaruh pada *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ekadjaja dan Wendy (2009) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya *financial leverage* terhadap *underpricing* ini dapat disebabkan karena rasio hutang relatif lebih mencerminkan risiko perusahaan, akibatnya saham-saham yang memiliki *financial leverage* tinggi cenderung dihindari untuk meminimalkan resiko investasi.

Kelayakan Model

Koefisien Determinasi

Pada tabel 7 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,213 menunjukkan bahwa 21,3% variasi *underpricing* dipengaruhi oleh variasi ketiga variabel independen ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan ROA. Sisanya sebesar 78,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam persamaan.

SIMPULAN

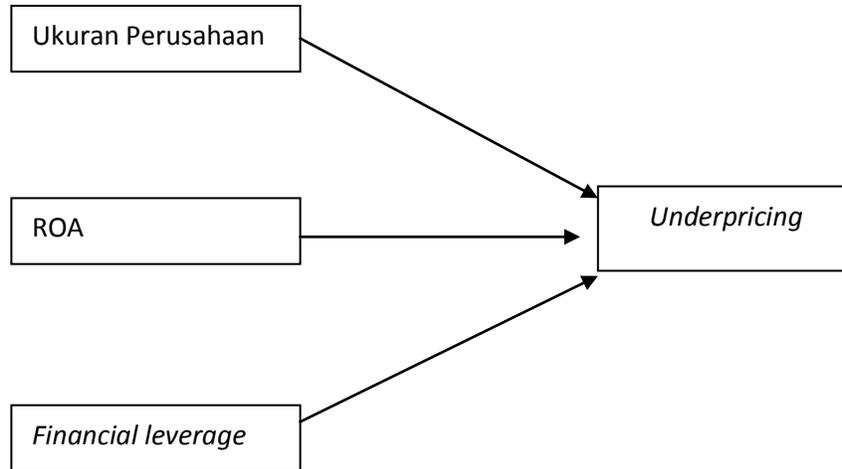
Kesimpulan dapat diambil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan arah negatif yang memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya, sedangkan *financial leverage* dan *return on asset* terbukti tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yang berarti tinggi rendahnya *underpricing* tidak dapat diukur dengan tingkat *financial leverage* dan tingkat ROA yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

SARAN

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor-faktor lainnya sebagai variabel independen untuk menguji pengaruh dari tingkat *underpricing* dan periode penelitian hendaknya diperpanjang agar diperoleh distribusi data yang lebih baik.

REFERENSI

- Ekadjaja, Agustin dan Wendy. 2009. Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan *Trading* yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2009. *Jurnal Akuntansi*, Vol 9, No.2
- Gumanti, Tatang Ari. 2002, *Underpricing* dan Biaya – Biaya di Sekitar *Initial Public Offering*. Wahana Vol. 5, No 2.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Mansur, Murdik al. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April
- Sri Trisnaningsih. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan yang *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4, No 2
- Sugiyono. 2007. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta..
- Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistic 2*. Edisi Kedua. Denpasar: Keraras Emas Yogyakarta: BPFE
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*. IAI. September



Gambar 1 Rumusan Hipotesis

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Data Uji

		Statistics			
		Underpricing	Ukuran Perusahaan	Financial Leverage	ROA
N	Valid	40	40	40	40
	Missing	0	0	0	0
Mean		.3048	2.4731	1.4988	.0685
Std. Error of Mean		.04334	.43854	.17391	.01129
Median		.2200	1.4688	1.0350	.0500
Mode		.31	4.82	.41	.01
Std. Deviation		.27412	2.77354	1.09990	.07138
Variance		.075	7.693	1.210	.005
Range		.95	12.76	4.48	.40
Minimum		.02	.03	.26	.00
Maximum		.97	12.80	4.74	.40
Sum		12.19	98.92	59.95	2.74

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unst residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24312498
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.903
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.274	.055		5.033	.000
	Ukuran Perusahaan	-.016	.008	-.321	-1.950	.059
	Financial Leverage	-.016	.021	-.126	-.769	.447
	ROA	-.208	.317	-.105	-.658	.515

a. Dependent Variable: Abs Unst Residual

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.406	.099		4.106	.000	.206	.607					
Ukuran Perusahaan	-.040	.015	-.403	-2.615	.013	-.071	-.009	-.410	-.400	-.387	.921	1.086
Financial Leverage	.028	.038	.114	.746	.460	-.049	.106	.224	.123	.110	.931	1.074
ROA	-.666	.575	-.173	-1.159	.254	-1.831	.499	-.131	-.190	-.171	.976	1.024

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 6.
Hasil Pengujian Hipotesis

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.406	.099		4.106	.000	.206	.607					
Ukuran Perusahaan	-.040	.015	-.403	-2.615	.013	-.071	-.009	-.410	-.400	-.387	.921	1.086
Financial Leverage	.028	.038	.114	.746	.460	-.049	.106	.224	.123	.110	.931	1.074
ROA	-.666	.575	-.173	-1.159	.254	-1.831	.499	-.131	-.190	-.171	.976	1.024

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 7.
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.462 ^a	.213	.148	.25305	.213	3.255	3	36	.033	2.117

a. Predictors: (Constant), ROA, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: *Output SPSS*