

Pengaruh Financial Leverage, Return On Equity (ROE) dan Firm Size terhadap Tingkat Underpricing

(Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)

The Influence of Financial Leverage, Return On Equity (ROE) and Firm Size Against The Level Of Underpricing

(Case Study on Non-financial Companies which do an Initial Public Offering (IPO) on The Indonesia Stock Exchange Period 2013-2015)

¹Lulu Luthfiani Nurul Fadhillah, ²Dikdik Tandika, ³Azib

^{1,2,3}Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,

Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

email: ¹lululuthfianinf112@gmail.com, ²diektandika@yahoo.com, ³azib_asroi@yahoo.co.id

Abstract. This research aims to know the influence of the Financial Leverage, Return On Equity and Firm Size Against the level of Underpricing on non-financial companies which do an Initial Public Offering (IPO) on the period from 2013 to 2015 in The Indonesia Stock Exchange. The population in this research totalled 70 companies which do an Initial Public Offering (IPO) on the period from 2013 to 2015, and the determination of the samples was done by purposive sampling method, so the amount of this research sample is 35 of non-financial companies. The method used in this research is descriptive and verification method. The analysis used in this research is multiple linear regression analysis with significance level of 10%. The results of Hypothesis testing showed simultaneously that there is a significant influence between the variables Financial Leverage, Return On Equity and Firm Size Against the level of Underpricing on non-financial companies which do an Initial Public Offering (IPO) on the period from 2013 to 2015 in the Indonesia Stock Exchange. While partially, Financial Leverage and Firm Size does not have a significant influence Against the level of Underpricing, and Firm Size has a significant influence Against the level of Underpricing.

Keywords: Financial Leverage (DER), Return On Equity, Firm Size, The Level of Underpricing and Initial Public Offering (IPO)

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Financial Leverage*, *Return On Equity* dan *Firm Size* terhadap Tingkat *Underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2013-2015 di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 70 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2013-2015, dan penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga sampel penelitian ini berjumlah 35 perusahaan non keuangan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan taraf signifikansi sebesar 10%. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Financial Leverage*, *Return On Equity* dan *Firm Size* terhadap Tingkat *Underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2013-2015 di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan secara parsial, *Financial Leverage* dan *Firm Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*, dan *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.

Kata Kunci: Financial Leverage (DER), Return On Equity, Firm Size, Tingkat Underpricing dan Initial Public Offering (IPO)

A. Pendahuluan

Pesatnya perkembangan dunia bisnis menimbulkan persaingan yang semakin ketat antar perusahaan. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan diharuskan mempunyai keunggulan bersaing yang tinggi dalam segala hal, salah satunya adalah keunggulan dalam ketersediaannya dana investasi atau modal yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya. Perusahaan memiliki berbagai alternatif dalam sumber pendanaannya, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif dari dalam perusahaan dapat dilakukan melalui depresiasi atau penyusutan dan penggunaan laba ditahan perusahaan. Sedangkan, alternatif dari luar perusahaan dapat diperoleh dari kreditur melalui peminjaman hutang atau melalui penerbitan saham baru di pasar modal. Pasar modal dalam bentuk konkrit yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Apabila alternatif pendanaan yang dipilih yaitu penerbitan saham baru di pasar modal, maka cara yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaannya yaitu harus melalui proses *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham perusahaan yang *go public* terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Saham perusahaan *go public* yang dijual di pasar perdana tersebut biasa dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*). IPO yaitu penawaran umum saham oleh perusahaan untuk pertama kalinya (perdana) kepada masyarakat/investor umum.

Salah satu masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang tepat untuk selebar saham yang ditawarkan, dan fenomena yang sering timbul pada saat IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham kepada publik, apabila terjadi *underpricing*, berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan maksimal, tetapi investor mengalami keuntungan dan mereka akan menerima *initial return* (pengembalian awal). *Initial return* yaitu keuntungan yang di dapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor, sehingga para pemilik perusahaan menginginkan agar tingkat *underpricing* diminimalisasikan.

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti, karena *underpricing* ini dialami oleh hampir sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal. Banyaknya *underpricing* pada perusahaan yang pertama kalinya melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, namun didalam penelitian ini hanya akan menguji beberapa variabel saja, yaitu *financial leverage*, *return on equity*, dan *firm size*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *financial leverage*, *return on equity* dan *firm size* terhadap tingkat *underpricing* secara parsial dan simultan pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI periode 2013-2015.

B. Landasan Teori

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Salah satu rasio yang digunakan ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Harahap (2013), "*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang

kepada pihak luar, semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*.” Untuk rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal saham. Menurut **Fahmi (2012)**, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{T}{T - E} \times 100\%$$

Return On Equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Dengan demikian, semakin besar persentase ROE menunjukkan efektifitas perusahaan dalam mengolah dana, sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi (**Harahap, 2013**). ROE dapat dihitung dengan rumus (**Horne, 2005**):

$$\text{ROE} = \frac{E}{T - E} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, dan rata-rata tingkat penjualan (**Seftianne, 2011**). Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar, maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural, sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

Underpricing terjadi apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder hari pertama. (**Risqi dan Harto, 2013**). *Underpricing* diukur dengan *initial return* saham, yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawarannya. Menurut **Manurung (2012)**, perhitungan *underpricing* dapat dirumuskan menjadi:

$$\text{Initial Return} = \frac{C - O}{O} \times 100\%$$

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pengaruh Financial Leverage (X₁), Return On Equity (X₂) dan Firm Size (X₃) dengan Tingkat Underpricing (Y)

Berikut adalah hasil penelitian mengenai pengaruh antara *financial leverage*, *return on equity*, dan *firm size* terhadap tingkat *underpricing* yang diuji menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian dijelaskan pada tabel berikut.

Tabel 1. Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	58,121	23,766		2,445	,020		
	DER	-,187	,223	-,136	-,839	,408	,984	1,016
	ROE	,311	,220	,228	1,412	,168	,994	1,006
	FIRMSIZE	-16,589	7,082	-,380	-2,343	,026	,987	1,013

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Data yang diolah menggunakan pengolah data statistik

Berdasarkan hasil perhitungan tabel diatas, dapat diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda dari penelitian ini yaitu $Y = 58,121 - 0,187 X_1 + 0,311 X_2 - 16,589 X_3$

Hasil persamaan regresi berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 58,121 menyatakan bahwa jika variabel *Financial Leverage* (X_1), *Return On Equity* (X_2), dan *Firm Size* (X_3) sama dengan nol, maka nilai variabel Tingkat *Underpricing* (Y) adalah sebesar 58,121.
2. Nilai koefisien regresi variabel *Financial Leverage* (DER) sebagai variabel X_1 yaitu sebesar -0,187. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Financial Leverage* (DER) sebesar 1%, maka Tingkat *Underpricing* sebagai variabel Y akan menurun sebesar 0,187 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya adalah tetap atau bernilai nol.
3. Nilai koefisien regresi variabel *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel X_2 yaitu sebesar 0,311. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Return On Equity* (ROE) sebesar 1%, maka Tingkat *Underpricing* sebagai variabel Y akan meningkat sebesar 0,311 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya adalah tetap atau bernilai nol.
4. Nilai koefisien regresi variabel *Firm Size* sebagai variabel X_3 yaitu sebesar -16,589. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Firm Size* sebesar 1%, maka Tingkat *Underpricing* sebagai variabel Y akan menurun sebesar 16,589 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya adalah tetap atau bernilai nol.

Tabel 2. Uji t (parsial)

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	58,121	23,766		2,445	,020		
	DER	-,187	,223	-,136	-,839	,408	,984	1,016
	ROE	,311	,220	,228	1,412	,168	,994	1,006
	FIRMSIZE	-16,589	7,082	-,380	-2,343	,026	,987	1,013

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Data yang diolah menggunakan pengolah data statistik

Berdasarkan hasil perhitungan tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} pada masing-masing variabel yaitu *Financial Leverage* (DER) (X_1) $t_{hitung} |-0,839 < t_{tabel} 1,695$ dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,10 yaitu $0,408 > 0,10$. *Return On Equity* (ROE) (X_2) $t_{hitung} 1,412 < t_{tabel} 1,695$ dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,10 yaitu $0,168 > 0,10$. *Firm Size* t_{hitung} sebesar $|-2,343 > t_{tabel} 1,695$ dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,10 yaitu $0,026 < 0,10$. Artinya, secara parsial variabel *Financial Leverage* (X_1) dan *Return On Equity* (X_2) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*, sedangkan *Firm Size* (X_3) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.

Tabel 3. Uji F (simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,522	3	3,841	2,496	,078 ^b
	Residual	47,709	31	1,539		
	Total	59,231	34			

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

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

Sumber: Data yang diolah menggunakan pengolah data statistik

Dari hasil perhitungan tabel diatas, diperoleh nilai F_{hitung} 2,496 > F_{tabel} 2,27 dengan nilai signifikansi kurang dari 0,10 atau 10% yaitu $0,078 < 0,10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Financial Leverage (X_1), Return On Equity (X_2), dan Firm Size (X_3) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Tingkat Underpricing (Y).

Tabel 4. Koefisien Determinasi (R^2)

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	,441 ^a	,195	,117	1,24057	,195	2,496	3	31	,078	2,440

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

b. Dependent Variable: UNDERPRICING

Sumber: Data yang diolah menggunakan pengolah data statistik

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,195 atau 19,5%. Hal ini menunjukkan bahwa Financial Leverage (DER), Return On Equity (ROE), dan Firm Size berpengaruh sebesar 19,5% terhadap Tingkat Underpricing, sedangkan sisanya 80,5% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

D. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dalam penelitian ini, peneliti menyimpulkan beberapa hasil penelitian sebagai berikut:

1. Secara parsial,
 - a. *Financial Leverage* (X_1) secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*
 - b. *Return On Equity* (X_2) secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.
 - c. *Firm Size* (X_3) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat *Underpricing*.
1. Secara simultan, Financial Leverage (X_1), Return On Equity (X_2), dan Firm Size (X_3) berpengaruh signifikan terhadap Tingkat Underpricing (Y).
2. Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu 0,195 atau 19,5%. Hal ini menunjukkan bahwa Financial Leverage (DER), Return On Equity (ROE), dan

Firm Size berpengaruh sebesar 19,5% terhadap Tingkat Underpricing, sedangkan sisanya 80,5% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

E. Saran

1. Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel independen yang mempengaruhi Tingkat *Underpricing*, dikarenakan penelitian ini masih kurang menjelaskan pengaruh tersebut dengan melihat nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil.
2. Periode penelitian sebaiknya diperpanjang agar diperoleh distribusi data yang lebih baik dan hasil yang maksimal.

Daftar Pustaka

- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Harahap, Sofyan Syafitri. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Horne, James C. Van dan John M. Machowicz, Jr. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. Jakarta: PT Adler Manurung Press
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. 2013. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal*. Vol.2 No.3.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. *Jurnal*. Vol. 13 No. 1.