
ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, RETURN ON ASSET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Giovani Andika

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

email: gracia.andika@gmail.com

ABSTRAK

Underpricing terjadi karena selisih positif antara harga penawaran dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Emiten berupaya meminimalisir *underpricing* agar memperoleh dana yang maksimal dari pelaksanaan IPO. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage*, *Return On Asset* dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Data penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dalam prospektus yang dipublikasikan oleh www.ticmi.co.id. Populasi yang digunakan sebanyak seratus enam perusahaan dan sampel yang digunakan sebanyak tujuh puluh lima perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *financial leverage* dan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham sedangkan ukuran perusahaan yang dicerminkan dari total aset, berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

KATA KUNCI: *Financial Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Underpricing*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang ingin mengembangkan usaha, umumnya memerlukan dana yang cukup besar. Salah satu cara menghimpun dana dari pihak eksternal adalah dari masyarakat yaitu dengan cara melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Salah satu tahap yang sangat penting dalam proses IPO adalah menetapkan harga saham yang akan ditawarkan. *Underwriter* sebagai penjamin saham berusaha untuk menetapkan harga yang relatif lebih rendah agar tidak mengalami kerugian jika saham tidak terjual. Harga saham pada pasar perdana bisa saja lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama pada pasar sekunder. Kondisi tersebut dinamakan *underpricing*.

Kesepakatan dalam penentuan harga antara emiten dengan *underwriter* dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan dan non keuangan. Salah satu faktor keuangan adalah *financial leverage* yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utangnya dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko perusahaan dan akan mengurangi minat investor membeli saham sehingga bisa

meningkatkan *underpricing*. *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mempergunakan asetnya untuk mendapat laba. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba.

Selain itu, faktor non keuangan yaitu ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset. Perusahaan berskala besar diharapkan mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga dapat meningkatkan prospek perusahaan. Hal ini dapat menjadi nilai tambah bagi emiten dalam negosiasi harga penawarannya dengan *underwriter*.

Underpricing terjadi pada sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2012 sampai 2016, sehingga penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage*, *Return On Asset* dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Penawaran saham kepada publik atau masyarakat merupakan tindakan perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari pihak eksternal untuk terus mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mengembangkan usahanya. Menurut Sudana (2015: 206): “Emisi saham atau sering disebut *Initial Public Offering* merupakan suatu proses yang melibatkan penunjang pasar modal dalam rangka penjualan saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum” Perusahaan akan menjual sahamnya pertama kali pada saat penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di pasar perdana. Menurut Suhartono dan Qudsi 2009: 139): “Pasar perdana adalah pasar untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut”

Menurut Manurung (2013: 32):

Tahapan yang harus dilalui perusahaan untuk IPO adalah sebagai berikut:

1. Melaksanakan rapat direksi untuk memperoleh kesepakatan dari direksi perusahaan untuk melakukan IPO. Kesepakatan diantara direksi sangat dibutuhkan dalam kerangka kekompakan dan dukungan semua pihak untuk terlaksananya proses IPO yang direncanakan.
2. Melaksanakan RUPS untuk mendapatkan persetujuan mengenai keinginan penawaran saham kepada publik. Persetujuan pemegang saham sangat

-
- diperlukan melalui sebuah RUPS, karena RUPS merupakan organ tertinggi dalam perusahaan.
3. Membentuk tim IPO dalam perusahaan untuk mempersiapkan IPO. Tim IPO paling sedikit 5 orang yang terdiri dari pihak akuntansi, hukum, *Corporate Finance* dan bidang lain yang dianggap perlu seperti pemasaran, produksi dan logistik perusahaan.
 4. Melakukan penunjukkan pihak-pihak yang berpartisipasi untuk IPO perusahaan yaitu *underwriter*, akuntan publik, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek, notaris dan konsultan keuangan.
 5. Melakukan penawaran saham ke publik setelah mendapat surat efektif penawaran saham ke publik yang dikeluarkan oleh Bapepam. Pada tahap ini pihak bursa akan melakukan *due diligence* ke perusahaan. Selain itu, pihak perusahaan akan melakukan *public expose* untuk menginformasikan bahwa perusahaan ingin mendapatkan dana melalui penawaran saham. Pada saat *public expose*, perusahaan sekuritas menyebarkan kuesioner untuk mendapatkan pesanan investor serta harga yang diminta investor.
 6. Saham diperdagangkan di bursa.

Sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana, tentu perusahaan perlu menetapkan harga saham yang akan dijual kepada publik. Menurut Manurung (2013: 17): Harga kesepakatan antara emiten dengan pihak sekuritas disebut harga IPO. Bila harga IPO saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan maka harga IPO saham tersebut disebutkan *underpricing*.

Dalam menetapkan harga IPO, *underwriter* dan calon emiten memiliki kepentingan yang berbeda. Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 151): Penentuan harga saham pada saat IPO dipengaruhi setidaknya-tidaknya oleh 2 aktor langsung, yaitu perusahaan/emiten/*issuer* serta penjual/penjamin/makelar (*underwriter*). Dalam hal ini emiten memiliki kepentingan agar memperoleh dana seoptimal mungkin; sedangkan *underwriter* memiliki kepentingan untuk mendapatkan *fee* serta reputasi mereka.

Menurut Prasetyo (2011):

Dukungan teoritis yang menjelaskan argumentasi timbulnya *underpricing* saat IPO adalah:

1. Teori *Assymetric Information*. Teori ini menjelaskan bahwa kondisi *underpricing* merupakan refleksi dari kondisi ketidakmerataan informasi antara pihak-pihak yang melakukan transaksi, sehingga memungkinkan terjadinya *abnormal gain*. Dari sisi penjual, pihak penjamin (*underwriters*) merasa takut terhadap potensi timbulnya *negative cascade*, sehingga mereka cenderung untuk menurunkan penawaran saham IPO di bawah harga pasar. Di lain pihak, para investor juga memberikan sinyal daya beli yang lebih rendah dari yang sesungguhnya dengan tujuan agar dapat membeli saham tersebut dengan harga yang lebih murah.

-
2. Teori *Agency Conflict*. Teori ini menjelaskan bahwa kondisi *underpricing* lebih disebabkan strategi dari pihak penjamin untuk secara sengaja memberikan insentif kepada para investor tertentu sebagai tanda niat baik sekaligus membina hubungan jangka panjang. Tidak menutup kemungkinan bahwa untuk jangka pendek melalui sesi transaksi yang bagus dengan volume yang tinggi juga akan bisa memberikan “pendapatan sampingan” bagi pihak penjamin melalui bentuk komisi transaksi jual beli saham. Hal ini tentu merupakan kerugian bagi pihak perusahaan yang melakukan IPO karena tidak mendapatkan keuntungan yang seharusnya sebagai akibat strategi pihak penjamin tersebut.

Calon emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana ingin menjual sahamnya dengan harga yang tinggi, namun di sisi lain, *underwriter* berusaha menetapkan harga yang dapat diterima investor guna meminimalisir risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya. Menurut Kim, Krinsky dan Lee dalam Handayani dan Shaferi (2011): “Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*”

Menurut Hadi (2015: 73): Penentuan harga perdana mempertimbangkan berbagai faktor, antara lain: faktor kebutuhan emiten, fundamental emiten, rata-rata industri, *demand* masyarakat pemodal dari *book building* dan sebagainya” Fundamental emiten dapat dianalisa dari laporan keuangan perusahaan. Menurut Kamaludin dan Indriani (2012: 40): “Dari sudut pandang investor analisis laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat prediksi prospek masa depan perusahaan tersebut” Laporan keuangan perusahaan dapat dianalisis dengan rasio keuangan diantaranya *financial leverage* dan rasio *Return On Asset* (ROA). Menurut Keown, et al (2010: 121): “*Leverage* keuangan adalah praktek pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham”

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2002: 75):

Ketika sebuah perusahaan meminjam utang, perusahaan akan berjanji membayar bunga dan mengembalikan uang yang dipinjamnya. Jika laba naik, kreditur akan menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Hal sebaliknya terjadi jika laba turun, maka pemegang saham akan menanggung kerugiannya. Jika masa cukup sulit, perusahaan yang meminjam dana dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya. Perusahaan akan bangkrut dan pemegang saham terancam kehilangan seluruh investasinya. Utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam

masa baik dan mengurangnya dalam masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan *leverage* keuangan.

Leverage keuangan dapat dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2008: 158): Rasio DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Menurut Husnan dalam Suteja dan Gunardi (2016: 54): “Semakin besar proporsi utang dalam pendanaan perusahaan, semakin besar pula *financial leverage* perusahaan tersebut. Semakin besar proporsi utang, semakin besar pula beban modal sendiri yang digunakan untuk menanggung utang tersebut, sehingga risiko perusahaan akan semakin tinggi” Menurut Handayani dan Shaferi (2011): “*Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya” Hal ini dapat menurunkan minat para investor membeli saham perusahaan pada saat *book building* dan *listing* di pasar sekunder karena meningkatnya risiko ketidakpastian perusahaan di masa depan.

Underwriter akan berusaha menekan harga penawaran untuk menghindari risiko tidak terjualnya saham. Apabila harga penawaran yang ditetapkan rendah dan minat investor untuk membeli saham pada saat *listing* di pasar sekunder juga sedikit, maka harga saham penutupan di hari pertama akan rendah, sehingga tingkat *underpricing* saham perusahaan akan turun. Hal ini menunjukkan *financial leverage* berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian Sulistio (2005) mendukung pernyataan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing* saham.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan tingkat profitabilitas perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menganalisa profitabilitas perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). Menurut Suhartono dan Qudsi (2009: 98): Rasio ini untuk mengukur seberapa besar kemampuan dan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Semua investor butuh informasi ini, agar mereka dapat melihat apa yang akan diterima di masa yang akan datang jika menanamkan modal di perusahaan ini. Menurut Sudana (2015: 25): “Semakin besar

ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang besar dan sebaliknya”

Menurut Sudana (2015: 25): ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Apabila banyak investor yang memesan saham IPO pada harga yang tinggi pada saat *book building*, pihak emiten dapat mengajukan harga IPO yang lebih tinggi juga kepada *underwriter*. Melihat kondisi tersebut maka ROA berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Prathama (2015) dan Arman (2012) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*.

Menurut Arman (2012): Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat dan informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor.

Menurut Yolana dan Martani (2005):

Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis skala perusahaan atau total aktiva dan menilai bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi kewajibannya maka risiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil.

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah dan sebaliknya untuk perusahaan berskala kecil sehingga cenderung menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan besar. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset perusahaan. Menurut Asnawi dan Wijaya (2006: 175): Karena aset biasanya dapat sangat besar nilainya, dan untuk menghindari ‘bias skala’, maka besaran aset perlu di’kompres’ menggunakan logaritma natural.

Menurut Prathama (2015): “Kebanyakan investor lebih memilih menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki ukuran atau skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya dan investor akan mendapat keuntungan yang tinggi pula” Dengan banyaknya minat

investor membeli saham perusahaan yang akan melakukan IPO, maka perusahaan memiliki nilai tambah dalam negosiasi harga saham dengan *underwriter* sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Arman (2012) dan Prathama (2015), dimana ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan kajian teoritis yang telah dikemukakan, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

H₂: *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bentuk penelitian asosiatif dengan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan melakukan IPO dari tahun 2012 sampai 2016 yang mengalami *underpricing*, perusahaan tidak termasuk subsektor perbankan dan lembaga pembiayaan, dan prospektus perusahaan tersedia. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian yang diperoleh sebanyak tujuh puluh lima perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, pengujian koefisien korelasi dan koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Gambaran *financial leverage*, *Return On Asset*, ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012 sampai dengan 2016 dapat dilihat pada Tabel 1.

TABEL 1
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2012 SAMPAI 2016
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Leverage	75	.0867	32.0493	2.602924	4.0948580
ROA	75	-.2776	.5057	.081240	.0939541
Ukuran Perusahaan	75	23.3932	30.2610	27.635934	1.1677673
Tingkat Underpricing	75	.0035	.7000	.267000	.2327655
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data Olahan, 2018

Variabel *financial leverage* yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio*, memiliki nilai minimum sebesar 8,67 persen. Sedangkan nilai maksimum *Debt to Equity Ratio* adalah 3.204,93 persen. Nilai minimum *Return On Asset* adalah -27,76 persen dan nilai maksimum *Return On Asset* adalah 50,57 persen. Pada variabel ukuran perusahaan, nilai total aset yang paling kecil adalah 23,3932. Sedangkan, nilai total aset yang paling besar adalah 30,2610. Nilai minimum tingkat *underpricing* saham adalah 0,35 persen. Sedangkan nilai maksimum dari tingkat *underpricing* adalah 70 persen .

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *financial leverage* (X_1), variabel *Return On Asset* (X_2), dan variabel ukuran perusahaan (X_3) terhadap tingkat *underpricing* saham (Y) pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia pada Tabel 2.

TABEL 2
PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, RETURN ON ASSET DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING

	B	t	Sig. (Uji t)	R	Adj. R Square	Sig. (Uji F)
(Constant)	2,275	3,630	0,001			
Financial Leverage	-0,008	-1,208	0,231	0,341	0,079	0,031
Return On Asset	-0,032	-0,114	0,909			
Ukuran Perusahaan	-0,065	-2,871	0,005			

Sumber: Data Olahan, 2018

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,275 - 0,008 X_1 - 0,032 X_2 - 0,065 X_3 + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi berganda tersebut adalah:

-
1. Nilai konstanta pada tabel bernilai positif sebesar 2,275. Secara matematis nilai tersebut menjelaskan jika nilai variabel bebas yaitu *financial leverage* (DER), *Return on Asset*, dan ukuran perusahaan bernilai nol, maka tingkat *underpricing* saham adalah 2,275 satuan.
 2. Koefisien regresi *Financial Leverage* (X_1) bernilai negatif sebesar 0,008, artinya jika variabel *Financial Leverage* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka tingkat *Underpricing* saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,008 satuan, dengan asumsi semua variabel bebas lainnya konstan.
 3. Koefisien regresi *Return On Asset* (X_2) bernilai negatif sebesar 0,032, artinya jika variabel *Return On Asset* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka tingkat *Underpricing* saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,032 satuan, dengan asumsi semua variabel bebas lainnya konstan.
 4. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X_3) bernilai negatif sebesar 0,065, artinya jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka tingkat *Underpricing* saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,065 satuan dengan asumsi semua variabel bebas lainnya konstan.

Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Koefisien korelasi merupakan alat untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih variabel independen. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase variabel bebas (independen) secara bersama-sama memengaruhi variabel terikat (dependen).

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,079 atau 7,9 persen pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel tingkat *underpricing* saham dipengaruhi oleh variabel *financial leverage*, *Return On Asset* dan ukuran perusahaan sebesar 7,9 persen sedangkan sisanya sebesar 92,1 persen menunjukkan adanya pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini dalam kaitannya dengan tingkat *underpricing* saham. Korelasi atau hubungan antara variabel *financial leverage*, *Return On Asset* dan ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing* saham dikatakan rendah karena nilai koefisien korelasi (R) bernilai positif sebesar 0,341 berada diantara 0,20 sampai dengan 0,399. Nilai yang positif berarti adanya hubungan yang searah antara *financial leverage*, *Return On Asset* dan ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing* saham.

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui kelayakan model regresi. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka model regresi layak untuk dianalisis lebih lanjut. Berdasarkan Tabel 2, nilai signifikansi dari *financial leverage*, *Return On Asset*, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham adalah 0,031. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian yang dibangun dengan melibatkan *financial leverage*, *Return On Asset* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan tingkat *underpricing* saham sebagai variabel dependen telah layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Uji t

Dari Tabel 2 di atas, diketahui nilai signifikansi variabel *financial leverage* adalah 0,231 karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka H_{01} diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham, artinya besar atau kecil nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan, tidak memengaruhi penetapan harga penawaran. Nilai DER yang besar maupun kecil tidak akan memengaruhi *underwriter*, calon emiten dan investor dalam penetapan harga penawaran saham perusahaan. *Financial leverage* tidak memengaruhi tingkat *underpricing* karena sebagian besar perusahaan sampel yang diteliti akan menggunakan dana hasil IPO untuk melunasi utang perusahaan, sehingga nilai *Debt to Equity* cenderung akan menurun. Investor tidak melihat bahwa *Debt to Equity* yang tinggi atau rendah pada masa pre-IPO akan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan kedepannya.

Nilai signifikan dari variabel *Return On Asset* adalah 0,909 dan karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka H_{02} diterima dan H_2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. ROA tidak memengaruhi *underpricing* saham karena investor kurang memercayai laporan keuangan yang diterbitkan dan menduga adanya praktik manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan sebelum perusahaan melakukan IPO, sedangkan informasi mengenai laba atau rugi perusahaan merupakan informasi yang penting dalam analisis rasio ROA.

Nilai signifikan dari variabel ukuran perusahaan adalah 0,005 dengan koefisien arah negatif. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 artinya H_{03} ditolak dan H_3 diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap

tingkat *underpricing* saham. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan menurunkan tingkat ketidakpastian prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga investor lebih tertarik memesan saham perusahaan berskala besar dengan harga yang relatif tinggi pada masa penawaran awal (*book building*). Ketika banyak investor yang memesan dalam volume besar dan harga yang tinggi dari rentang harga yang sudah ditentukan sebelumnya, maka calon emiten dan *underwriter* akan lebih optimis dalam menentukan harga penawaran. Underwriter akan merekap semua harga yang masuk beserta jumlah lembar saham yang dipesan. Setelah dilakukan rekapitulasi, maka *underwriter* akan melakukan negosiasi kembali dengan calon emiten untuk menetapkan harga penawaran final. Banyaknya investor yang memesan pada harga yang tinggi dengan volume yang besar, akan mengakibatkan harga penawaran yang ditetapkan cenderung tinggi juga, sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalisir.

PENUTUP

Financial leverage dan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham, sedangkan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor lain yang dapat berdampak pada tingkat *underpricing* saham karena nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dari penelitian ini masih rendah dan hanya satu variabel yang memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Arman, Agus. 2012. "Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia." *Proceeding for Call Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB - UKSW*, hal.107-118.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedi Pustaka Utama.
- _____. 2006. *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamentals Of Corporate Finance*), edisi kelima, jilid 2. Penerjemah Bob Sabran. Jakarta: Erlangga.
- Hadi, Nor. 2015. *Pasar Modal*, edisi dua. Yogyakarta: Graha Ilmu.

-
- Handayani, Sri Retno dan Intan Shaferi. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006." *Performance*, vol.14 no.2, pp.103-118.
- Kamaludin dan Rini Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan : Konsep Dasar dan Penerapannya*, edisi revisi. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J. et al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* (judul asli: *Financial Management: Principles and Applications*), edisi kesepuluh, jilid 2. Penerjemah Marcus Prihminto Widodo. Jakarta: PT Indeks.
- Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO) : Konsep Teori dan Proses*. Jakarta: STIEP Press.
- Prasetyo, Whedy. 2011. "Terjadikan Underpricing Harga Penawaran Umum Perdana Saham? (Studi atas Harga Penawaran Umum Perdana Saham PT Krakatau Steel)." *JEAM*, Vol X No. 1.
- Prathama, Baiq Desthania. 2015. "Analisis Variabel Variabel yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016." *Jurnal Valid*, vol.12 no.3, hal.267-280.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi kedua. Jakarta: Erlangga.
- Suhartono dan Fadlillah Qudsi. 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek : Pendekatan Teori dan Praktik*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Sulistio, Helen. 2005. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Suteja, Jaja dan Ardi Gunardi. 2016. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001." *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.

www.ticmi.co.id