

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI FENOMENA UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2002-2010

LYDIA SOERYADJAYA WITJAKSONO
lydiasoeryadjaya@ymail.com

ABSTRACT

Alternatively, one can do corporate funding for the development of his business is the issuance of shares. The share offer for the first time known as the Initial Public Offering (IPO). Share price at the time of the IPO are determined on the basis of an agreement between companies with underwriters. If the price at the time of IPO lower than the price that occurs on the first day on the stock exchange, then going underpricing. This research aims to examine the financial factors which include the size of the company, profitability, and financial leverage effect of the underpricing. Design research is quantitative and the research object is financial sector companies that are doing IPO at Indonesia stock exchange in 2002-2010. The samples used in research as much as 22 financial sector companies chosen by purposive sampling technique. Data sources obtained from the Indonesia stock exchange. Data analysis is performed by multiple linear regression analysis. The results showed that the profitability negatively against underpricing. Meanwhile, size of the company and the financial leverage not influential against underpricing. It shows that profitability is essential information for investors in investing.

Keywords: *Underpricing, Size of the company, Profitability, Financial leverage*

PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan memiliki keinginan untuk melakukan pengembangan terhadap bidang usahanya agar menjadi lebih kompetitif dalam dunia bisnis. Perusahaan sangat tergantung pada ketersediaan dana yang ada dalam melakukan proses pengembangan tersebut. Alternatif pendanaan yang dilakukan dengan menerbitkan saham kepada publik dikenal dengan istilah *go public* (Triani dan Nikmah, 2006). Perusahaan yang akan *go public* terlebih dahulu harus melalui beberapa tahapan yang ditetapkan dalam peraturan Bursa Efek Indonesia.

Tahapan-tahapan tersebut adalah tahap persiapan, tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, tahap penawaran saham, kemudian tahap pencatatan saham di Bursa Efek (BEI, 2011). Penawaran umum perdana saham emiten (perusahaan yang akan *go public*) setelah saham dinyatakan efektif untuk pertama kalinya dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (Amelia dan Saftiana, 2007). Masalah yang seringkali timbul saat *Initial Public Offering* (IPO) adalah harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), sehingga terjadi selisih positif yang disebut dengan *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005).

Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham bila *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal (Amelia dan Saftiana, 2007). Hal ini dikarenakan dana yang didapat perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana (Tandelilin, 2010:27). Sebaliknya, *underwriter* sebagai penjamin emisi perusahaan dalam tipe penjaminan dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) berupaya mengurangi risiko tidak habisnya saham yang ditawarkan saat penawaran umum dengan menetapkan harga yang cenderung rendah atau *underpriced*. Hal ini dikarenakan dalam tipe penjaminan tersebut, *underwriter* selain menyanggupi untuk menawarkan efek tersebut kepada masyarakat juga menyanggupi membeli sendiri efek yang tidak habis terjual (Kartika, 2009).

Harga saham yang wajar dapat ditetapkan apabila emiten maupun *underwriter* dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut. Faktor-faktor tersebut adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, kurs, jenis industri, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, dan *financial leverage* (Yolana dan Martani, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007). Penelitian ini bertujuan meneliti faktor-faktor keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing* dikarenakan pada saat penawaran saham perdana dilakukan, investor akan menanyakan keandalan keuangan perusahaan untuk menetapkan keputusan investasinya (Samsul, 2006:77). Faktor-faktor keuangan tersebut adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*. Selain itu, penelitian ini untuk mendukung penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang tidak konsisten.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Pada Ipo

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam

jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil (Indriani, 2005; dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan (Yolana dan Martani, 2005). Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi penetapan harga yang cenderung *underpriced* karena memiliki risiko ketidakpastian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga semakin rendah *return* yang diharapkan sebagai kompensasi atas risiko tersebut (Yolana dan Martani, 2005; Marberya dan Suaryana, 2009).

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada IPO.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Pada Ipo

Profitabilitas merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga perdana (*offering price*). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Trisnaningsih, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007).

H2: Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada IPO.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* Pada Ipo

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya (Ardiansyah, 2004; Trisnaningsih, 2005). Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpricing* (Amelia dan Saftiana, 2007; Daljono, 2000; dalam Handayani, 2008).

H3: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada IPO.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2010. Pemilihan sampel menggunakan *Purposive Sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder daftar perusahaan *go public* yang diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia UNIKA Widya Mandala Surabaya. Data laporan keuangan diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory*. Selain itu, untuk data-data pendukung lainnya diperoleh dari www.yahoofinance.com dan sumber-sumber lain yang diperlukan.

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen: *Underpricing*

Underpricing diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran, atau bila dirumuskan menjadi (Yolana dan Martani, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007):

$$\text{Initial return} = \frac{(\text{CP} - \text{OP})}{\text{OP}} * 100\%$$

di mana: CP = *Closing price* (harga penutupan) pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder.

OP = *Offering price* (harga penawaran perdana)

Variabel Independen

1. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari *logaritma natural* total aset sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \ln(\text{ASSET})$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*Return On Common Equity-ROE*) yang dirumuskan:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Rata-rata Ekuitas pemegang saham biasa}}$$

3. *Financial Leverage*

Financial leverage suatu perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan (Subramanyam dan Wild, 2010:44-45):

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Sebelum meregresi data dilakukan pengujian asumsi klasik untuk persamaan regresi agar model regresi dapat menghasilkan estimator yang tidak bias yaitu, uji normalitas, multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Model penelitian adalah:

$$UP = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{DER} + \varepsilon$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menentukan koefisien determinansi (*adjusted R Square*) pada model regresi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Hasil Penelitian

Sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 22 perusahaan. Hasil deskriptif statistik untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1
Deskripsi Sampel Penelitian

Keterangan	UP	SIZE	ROE	DER
N	22	22	22	22
Mean	0,274414	27,711614	0,195505	6,52697
Std. Deviation	0,2086039	2,64248	0,13590	6,02870
Minimum	0,0200	24,3457	0,0458	0,3232
Maximum	0,7000	33,1541	0,5300	19,6849

Dari tabel di atas *Mean* UP sebesar 0,274414 menunjukkan rata-rata tingkat *underpricing* perusahaan sektor keuangan. *Mean* SIZE sebesar 27,71161 menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan sektor keuangan yang mengalami *underpricing* adalah sedang. *Mean* ROE sebesar 0,1955 atau 19,55% menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan sektor keuangan yang mengalami *underpricing* adalah sedang. *Mean* DER sebesar 6,52697 menunjukkan bahwa rata-rata *financial leverage* perusahaan sektor keuangan yang mengalami *underpricing* adalah tinggi karena sebanyak 18 perusahaan memiliki tingkat *leverage* di atas 1 sedangkan sisanya yaitu sebanyak 4 perusahaan memiliki tingkat *leverage* di bawah 1.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian asumsi klasik pada model tidak menunjukkan terjadi masalah pada uji normalitas, multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Regresi Linier Berganda Untuk Up, Size, Roe, Dan Der

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Sig.
Konstan	0,306	0,968	0,316	0,756
SIZE	0,006	0,039	0,155	0,879
ROE	-0,764	0,341	-2,240	0,038
DER	-0,008	0,017	-0,460	0,651
<i>Weighted Statistic:</i>				
<i>Adjusted R Square</i>			0,137	
Std. error			0,1938	

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$UP = 0,306 + 0,006\text{SIZE} - 0,764\text{ROE} - 0,008\text{DER}$$

Pada tabel di atas ukuran perusahaan (SIZE) yang dilihat dari total aset memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,879 yang jauh lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang membuktikan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Namun, sesuai dengan penelitian Amelia dan Saftiana (2007) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa investor tidak melihat ukuran perusahaan sebagai faktor utama dalam menilai risiko dan return dalam berinvestasi melainkan pada hal-hal lain yang berkaitan dengan risiko-risiko dalam neraca dan di luar neraca. Profitabilitas (ROE) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,038 yang kurang dari 0,05 yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*. Nilai koefisien sebesar -0,764 menunjukkan bahwa apabila *return on common equity* meningkat satu satuan maka *underpricing* menurun sebesar 0,764.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang membuktikan adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap *underpricing*. Namun, tidak sesuai dengan hasil penelitian Amelia dan Saftiana (2007) dimana profitabilitas tidak berpengaruh pada *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Selain itu, profitabilitas merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Ardiansyah, 2004). Dari hasil uji t dapat dilihat bahwa *financial leverage* (DER) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,651 lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Nilai koefisien sebesar -0,008 menunjukkan bahwa apabila *debt to equity ratio* meningkat satu-satuan maka *underpricing* akan menurun 0,008. Hasil ini sesuai dengan penelitian Amelia dan Saftiana (2007) yang membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan arah koefisien yang juga negatif. Variabel *financial leverage* yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa investor yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek dan bukan investor jangka panjang (Amelia dan Saftiana, 2007).

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* pada perusahaan sektor keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. Dengan demikian investor dalam melakukan investasi di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya sehingga semakin tinggi profitabilitas maka dapat mengurangi ketidakpastian pada IPO yang dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor-faktor keuangan lain yang diduga berpengaruh terhadap *underpricing* baik dari informasi dalam prospektus maupun informasi di luar prospektus.

REFERENSI

- Agustin, F., 2007, Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2006, *Skripsi Jurusan Akuntansi*, Surabaya: Program Strata 1 UKWM.
- Amelia, M. J, dan Yulia S., 2007, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Juli: 103-118.
- Ardiansyah, M., 2004, Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2, Mei: 125-153.
- BAPEPAM-LK, 2007, Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-352/BL/2007, (www.bapepam.go.id/bapepam-LK.pdf, diunduh 13 Oktober 2011)
- Bodie, Z., Alex K., dan Alan J. M., 2006, *Investments 1*, Edisi keenam, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham E. F., dan Joel F. H, 2009, *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, 2011, Pencatatan Tercatat di BEI, (<http://www.idx.co.id/Home/Information/ForCompany/HowToBeaListedCompany/tabid/177/language/ID/Default.aspx>, diunduh 27 Agustus 2011).
- Daniati, N., dan Suhairi, 2006, Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham (Survei pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Symposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, Agustus: 1-23.
- Ghozali, M., 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi keempat, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handayani, S. R., 2008, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2006), *Tesis Magister Manajemen*, Semarang: Program Pascasarjana UNDIP.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Kartika, M., 2009, Peran dan Tanggung Jawab Underwriter dalam Perjanjian Full Commitment di Pasar Perdana, *Tesis Studi Ilmu Hukum*, Sumatera Utara: Program Pascasarjana USU.
- Marberya, N. P. E., dan Agung S., 2009, Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta, *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 4, No. 1, Januari: 1-16.
- Mardiana, S., 2007, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEJ Periode 2000-2005, *Skripsi Jurusan Akuntansi*, Surabaya: Program Strata 1 UKWM.
- Priyatno, D., 2010, *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*, Edisi pertama, Yogyakarta: Mediakom.
- Samsul, M., 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Edisi kedelapan, Jakarta: Erlangga.

- Subramanyam, K. R., dan John J. W., 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi kesepuluh, Terjemahan oleh Dewi Yanti, Jakarta: Salemba Empat
- Susbiyani, A., 2001, Pengaruh Size, Rasio Leverage, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Jenis Industri terhadap Luas Pengungkapan Sukarela, *Tesis Studi Magister Akuntansi*, Semarang: Program Pascasarjana UNDIP
- Suwardjono, 2010, *Teori Akuntansi*, Edisi ketiga, Yogyakarta: BPFE
- Tandelilin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi*, Edisi pertama, Yogyakarta: Kanisius
- Triani, A., dan Nikmah, 2006, Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, Agustus: 1-27.
- Trisnarningsih, S., 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, September: 195-210.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Indonesia Bab I Pasal I, (<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 30 September 2011).
- Yolana, C., dan Dwi M., 2005, Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, September: 538-553.