

PENGARUH *RETRUN ON ASSET*, DAN *DEBT EQUITY RATIO* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING*

Nanda Kusuma Wardana¹, Acep Suherman², Elan Eriswanto³

Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Sukabumi

nandutzkw001@gmail.com¹, elaneriswanto@ummi.ac.id²,

cep73dos@gmail.com³

ABSTRACT

This study's purpose to know the effect of return on asset (ROA) and debt equity ratio (DER) that do underpricing in initial public offering at Indonesia stock exchange in periode 2015-2019. This study used a quatitative research. The data used was secondary data obtained from www.idx.co.id and company website. The population of this study was company that conduct an IPO on Indonesia stock exchange in 2015-2019. The sample of this stury that used purposive sampling methode with the criteria until get 51 company. The data was analyze by multiple regression with IBM SPSS 25 program. The result of this study show that return on asset and debt equity ratio had effect significant that do underpricing. The result of t test on ROA $2,195 > 2,011$ with significant $0,033 < 0,05$. T test on DER had $2,808 < 2,011$ with significant $0,007 < 0,05$. The result of f test to know simultaneous had effect that do underpricing, the result is $7,259 > 3,191$ and with significant $0,002 < 0,05$. The determination result is 23,2%, the variable ROA and DER can explain that underpricing only 23,2% and 76.8% can explain with another variable.

Keywords: *Return On Asset, Debt Equity Ratio, Underpricing, Initial Public Offering (IPO).*

PENDAHULUAN

Perkembangan dari ekonomi yang sangat pesat dan persaingan perusahaan yang makin kompetitif menuntut perusahaan untuk bisa mengembangkan ide inovasi serta

kreatifitas yang diperlihatkan dalam persaingan usaha. Dalam mengimplementasikan inovasi dan kreasi perusahaan memerlukan pendanaan yang tidak sedikit. Menurut (Hanafi, 2016) terdapat dua alternatif pendanaan yaitu berasal dari internal

dan eksternal. Pendanaan yang berasal dari internal salah satunya adalah dengan laba ditahan perusahaan. Sedangkan pendanaan yang berasal dari eksternal salah satunya adalah penyertaan kepemilikan. Pendanaan dengan mekanisme penyertaan kepemilikan dilakukannya dengan cara sahamnya dijual pada masyarakat. Kegiatan perusahaan yang menyertakan kepemilikan kepada masyarakat disebut *go public*. Sebelum diperjual belikan secara bebas di pasar, perusahaan harus menawarkan sahamnya secara perdana ke publik atau sebutannya ialah *Initial Public Offering* (Yuniarti & Syarifudin, 2020).

Menurut (Darmadji & Fakhrudin, 2012) *Initial Public Offering* (IPO) ialah kegiatan berupa penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang undang. Perusahaan akan menawarkan sahamnya di pasar perdana. Sebelum saham diperjual belikan secara bebas perusahaan harus menawarkan sahamnya tersebut dipasar perdana. Di

pasar perdana hanya terjadi transaksi satu arah saja, yaitu penawaran. Sedangkan pasar sekunder merupakan tempat berkumpulnya investor yang membeli maupun menjual efek yang dimiliki. Permintaan dan penawaran menjadi pengaruh harga saham di suatu pasar sehingga transaksi di pasar sekunder ini adalah dua arah.

Penentuan harga saham untuk penawaran perdana menjadi salah satu kesulitan yang dialami oleh perusahaan. adanya informasi asimetri baik antara penjamin emisi dan perusahaan maupun perusahaan dengan investor. Informasi asimetri adalah ketidak seimbangan informasi yang didapatkan oleh dua atau lebih pihak yang terlibat. Manajer perusahaan lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor, sehingga investor mendapatkan informasi lebih sedikit dibandingkan dengan manajer (Widyanti, 2017). Penjamin emisi juga memiliki pengalaman dengan perusahaan yang melakukan *go public* sehingga memiliki informasi terkait strategi dalam menentukan harga penawaran, namun perusahaan cenderung ingin mendapatkan pendanaan yang ban-

yak sehingga tidak mengetahui resiko yang akan diterima. Setiap perusahaan menginginkan sahamnya untuk terjual semua bahkan hingga *over-subscribe* pada saat penawaran perdana di pasar perdana.

Fenomena *underpricing* adalah fenomena yang terjadi ketika dari- harga penawaran lebih rendah pada harga penutupannya. *Underpricing* membuat perusahaan tidak bisa memaksimalkan pendanaan yang didapat melalui penawaran saham perdana. Namun bagi investor merupakan keuntungan karena investor akan mendapatkan *initial return* dari fenomena *underpricing*. Ada beberapa teori yang berusaha mengungkap terkait fenomena *underpricing* diantaranya adalah teori asimetri informasi dan teori sinyal. Keterbatasan informasi yang disampaikan perusahaan akan mempersulit sinyal yang ditangkap oleh pasar sehingga terjadi fenomena *underpricing*.

Penelitian tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, seperti yang dilakukan (Marlina et al., 2017) mengukur profitabilitas yang

ditunjukkan oleh *return on asset* menunjukkan hasil berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan menurut (Radipria et al., 2015) menunjukkan hasil bahwasanya *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari hasil penelitian, adanya perbedaan hasil sehingga tidak konsisten terutama variabel profitabilitas dan solvabilitas. Hal yang membedakan dengan penelitian yang sebelumnya, bahwasanya penelitian mengambil objek 2 sektor yang terdapat pada Bursa Efek Indonesai yaitu sektor perdagangan dan sektor properti. Pada tahun 2015-2019 sektor perdagangan dan sektor properti menjadi 2 sektor perusahaan yang terbanyak melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari penjelasan yang telah diuraikan penelitian ini akan menguji kembali dengan objek penelitian berbeda yang mengacu pada penelitian terdahulu.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi dan evaluasi bagi perusahaan yang akan melaksanakan *go public*, serta untuk investor agar dapat mendapat-

kan harga terbaik pada saat *initial public offering*

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Asymmetric Information Theory

Manajer perusahaan yang bekerja atas perusahaan mengetahui apa yang menjadi permasalahan dan keuntungan perusahaan. Selayaknya manajer, harus memberikan informasi yang transparan dan seimbang kepada masyarakat agar tidak adanya ketidak seimbangan informasi atau yang disebut informasi asimetri.

Namun informasi asimetris dapat terjadi antara penjamin emisi dengan perusahaan yang akan melakukan penawaran umum. Pengalaman dalam membantu perusahaan untuk melakukan penawaran umum, penjamin emisi sangat berhati-hati dalam penentuan harga karena dikhawatirkan saham tidak diterima oleh masyarakat. Menurut (Kurniawan & Lidia, 2014) menyatakan dalam penawaran umum, perusahaan menginginkan harga penawaran yang tinggi agar dapat mendapatkan dana yang banyak, se-

dangkan penjamin emisi menginginkan harga yang murah karena untuk meminimalisir tidak terjualnya saham yang ditawarkan.

Informasi asimetri dapat di minimalisir dengan terbitnya prospektus sehingga dapat memberikan informasi mengenai kendala dan prospek kedepannya suatu perusahaan. selain prospektus para investor dapat melihat laporan keuangan yang dilaporkan perusahaan.

Signaling Theory

Teori informasi asimetri memiliki kaitan dengan teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwasanya pihak eksekutif memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar sahamnya meningkat (Mayasari et al., 2018).

Perusahaan harus menginformasikan *good news* agar investor dapat meresponnya dengan positif dan berdampak pada harga saham perusahaan yang naik. Sebaliknya apa bila perusahaan menginformasikan *bad news*

berdampak pada menurunnya harga saham.

Underpricing

Menurut (Hanafi, 2016) *Underpricing* adalah keadaan harga penutupan dihari pertama pasar sekunder lebih tinggi harga penawaran. *Underpricing* membuat perusahaan rugi akibat tidak bisa memaksimalkan dana yang diterima, namun bagi investor merupakan suatu keuntungan karena mendapatkan *intial return* atas hal tersebut.

Profitabilitas

Menurut (Hery, 2015) profitabilitas merupakan rasio dalam menilai kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba yang berasal dari penjualannya, total aktiva maupun modal sendiri. *Return on asset* sebagai rasio profitabilitas dalam menilai kemampuan perusahaan memperoleh laba dari total aktiva yang perusahaan. ROA digunakan juga dalam pengukuran efektifitas dari sebuah perusahaan untuk menghasilkan suatu keuntungan dengan aktiva yang dimiliki perusahaannya (Abbas, 2017)

Solvabilitas

Menurut (Hery, 2015) solvabilitas ialah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. solvabilitas menjadi indikator untuk memutuskan pemberian pendanaan. *Debt equity ratio* ialah rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan memperhatikan jumlah kekayaan.

Pengaruh ROA terhadap Underpricing

Return on asset (ROA) ialah rasio dalam mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan menggunakan harta yang dimiliki. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan semakin menarik investor untuk menempatkan dananya diperusahaan tersebut. Perusahaan dengan laba yang tinggi memberikan sebuah jaminan kepada investor dimasa yang mendatang mengenai prospek perusahaan. Hingga apabila laba perusahaan tersebut tinggi membuat harga saham juga tinggi, karena tingkat permintaan akan saham tersebut juga tinggi. *Return on asset* terhadap un-

derpricing berpengaruh positif, dimana semakin tinggi ROA semakin tinggi tingkat *underpricing*.

H₁: *Return on asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*

Pengaruh DER terhadap Underpricing

Debt Equity Ratio (DER) memberikan gambaran seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin oleh modal perusahaannya. Semakin besar nilai dari DER memperlihatkan permodal usaha lebih banyak memanfaatkan hutang. Sehingga apabila DER tinggi saham akan cenderung turun. *Debt equity ratio* terhadap *underpricing* berpengaruh negatif, semakin tinggi DER maka semakin rendah minat dari investornya untuk memberikan pendanaan.

H₂: *Debt equity ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

Perusahaan yang melakukan *initial public offering* pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 merupakan populasi penelitian ini.

Terdapat 176 perusahaan yang melakukan IPO periode 2015-2019. Data penelitian yang memenuhi kriteria sampel berjumlah 50 sampel. Sampel ini akan digunakan sebagai data penelitian yang akan diolah. Data yang diperoleh berasal dari website resmi *Indonesia Stock Exchange* berupa laporan keuangan dan prospektus perusahaan sektor perdagangan dan properti yang mengalami *underpricing*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan menggunakan 51 data observasi menunjukkan nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov terhadap residual model diperoleh sebesar 0,498 > 0,05. Dengan demikian data yang digunakan untuk model regresi ialah normal.

Jumlah Data (n)	51
Kolmogorov-Smirnov Z	0.829
Sig.	0.498

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel ROA nilai dari *tolerance* sebesar 0,984 > 0,1 dan nilai

VIF sebesar $1,017 < 10$ sehingga dapat disimpulkan ROA tidak memiliki gejala multikolinearitas. Hasil pengujian variabel DER nilai *tolerance* sebesar $0,984 > 0,1$ dan nilai dari VIF yaitu sebesar $1,017 < 10$ sehingga dapat disimpulkan DER tidak memiliki gejala multi kolinearitas.

Variabel	Tolerance	VIF
ROA	0.984	1.017
DER	0.984	1.017

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan uji Glejser untuk variabel ROA memiliki nilai sig $0,193 > 0,05$ sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil penelitian untuk variabel DER sebesar $0,076 > 0,05$ maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Variabel	Sig.
ROA	0.193
DER	0.076

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	S.E
Constant	30.440	1.385

ROA	0.625	0.285
DER	-1.283	0.457

Dari tabel diatas pengujian analisi berganda, disimpulkan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

$$\text{Tingkat } underpricing = 30,440 + 0,625 \text{ ROA} - 1,283 \text{ DER}$$

Pada nilai konstanta menunjukan nilai sebesar 30,440 dimana besarnya tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen sebesar 30,440 dengan asumsi koefisien ROA dan DER sebagai variabel adalah 0.

Untuk koefisien ROA menunjukan hasil 0,625, jika nilai variabel lain tetap dan ROA bertambah 1% maka tingkat *underpricing* akan mengalami peningkatan 0,625.

Untuk koefisien DER menunjukan hasil -1,283, jika nilai variable lain tetap dan DER mengalami kenaikan 1% maka tingkat *underpricing* akan mengalami penurunan -1,283.

Uji T

Variabel	T hit	Sig t
Constant	21.972	0.000
ROA	2.195	0.033
DER	2.808	0.007

Untuk menghitung T_{tabel} dilakukan perhitungan dengan rumus $T_{tabel} = t(a;2; n-k-1)$. Dengan keterangan sigma 0,05, n jumlah sampel sebanyak 51, k merupakan jumlah variable sebanyak 2 dan dikurang 1. Hasil hitung dari T_{tabel} sebesar 2,011.

Return on asset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap underpricing

Dari tabel diatas menunjukkan T_{hitung} dari variabel ROA sebesar 2,195 dengan tingkat signifikansi 0,033 dan untuk T_{hitung} dari variabel DER sebesar 2,808 dengan tingkat signifikansi 0,007. Maka T_{hitung} ROA 2,195 > T_{tabel} 2,011 ROA memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.

Debt equity ratio memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

DER T_{hitung} 2,808 > T_{tabel} 2,011 sehingga dapat diartikan variabel DER berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.

Uji F

F hitung	7.259
Sig F	0.002

Berdasarkan tabel uji F diatas menunjukkan hasil uji F nilai signifikansi 0,05, maka F_{tabel} 3,191. Hasil uji F menunjukkan F_{hitung} sebesar 7,259 > F_{tabel} 3,191 dengan nilai signifikansi 0,002 < 0,05 maka secara simultan dapat diartikan bahwa model yang digunakan adalah layak.

Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0.482	0.232	0.200

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai sebesar 0,232 atau 23,2%. Variabel ROA dan DER hanya menjelaskan 23,2% sedangkan 76,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak menjadi objek penelitian.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah diuraikan, maka disimpulkan bahwasanya *Return on asset* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap tingkat

underpricing. *Return on asset* dan *Debt equity ratio* secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan variabel dalam pengujian faktor, jumlah sampel yang tersedia dan juga tempat penelitian. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* dengan memperhatikan beberapa fenomena yang terjadi beberapa tahun kebelakang ini. Diharapkan juga untuk investor untuk lebih berhati hati dalam menanamkan modal disatu perusahaan.

REFERENSI

Abbas, D. S. (2017). *PENGARUH CURRENT RATIO, ACCOUNT RECEIVABLE TURNOVER, INVENTORY TURNOVER, TOTAL ASSET TURNOVER DAN DEBT TO EQUITY TERHADAP RETURN ON ASSET (PADA- PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN- YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-*

2014) DIRVI. *COMPETITIVE JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 2(1), 55–72.

Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *PASARMODAL DI INDONESIA Pendekatan Tanya Jawab* (3rd ed.). Salemba 4.

Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). Alfabeta, cv.

Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). BPFE.

Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. CAPS (Center Academic Publishing Service).

Kurniawan, & Lidia. (2014). Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada Fenomena- Underpricing yang Terjadi saat Penawaran Umum Saham Perdana pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek- Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 18.

Marlina, Widhianningrum, P., & Astuti, E. (2017). *Pengaruh Debt To Equity Ratio & Terhadap Underpricing Saham Perdana*

Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. The 9th FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi - Universitas PGRI Madiun, 5.

Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2, 41–53.

Widyanti, C. A. (2017). *Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010 - 2016.* Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial-Public Offering.* *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227.