

ANALISIS PENGARUH INFORMASI UKURAN PERUSAHAAN, *PROCEEDS*, *FINANCIAL LEVERAGE* DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP PENENTUAN HARGA SAHAM PADA SAAT IPO

Ahmad Kholid

Dyah Fitriani

Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRAK

This study aims to examine how the influence of financial variables are: total assets, proceeds, Financial leverage, ROA of the company's stock-market pricing of IPO. Data used in this research is secondary data in the form of a list of manufacturing companies that do an IPO in 2006-2007. Based on the analysis of regression, All independent variable have influence for dependent variable, From the results of the F test showed jointly significant effect on the determination of the share price after listing on the secondary market When viewed in a partial, of the four independent variables there are 2 variables that have a significant effect in determining the offering price that is, total assets, proceeds. and for variable Financial leverage and ROA are not significant in determining the offering. The amount of influence of independent variables to the stock price as the dependent variable 55.3%, and mean 44.7% influenced by other variables not included in this study.

Keywords: Total asset, Proceeds, Financial Leverage, Return On Asset

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki berbagai alternatif pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham kepada masyarakat.

Perusahaan yang belum *go public*, awalnya saham-saham tersebut dimiliki oleh para manajer, sebagian lagi dimiliki oleh pegawai kunci dan investor. Jika perusahaan berkembang,

penambahan modal sangat dibutuhkan. Pada saat itu perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika penjualan saham yang dipilih sebagai alternatif pendanaan, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara, salah satunya adalah ditawarkan kepada publik melalui pasar modal.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah informasi akuntansi berupa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada saat IPO?; (2) Apakah informasi akuntansi berupa *proceeds* berpengaruh terhadap harga saham pada saat IPO?; (3) Apakah informasi akuntansi berupa *Financial Leverage* berpengaruh terhadap harga saham pada saat

IPO?; (4) Apakah informasi akuntansi berupa *Return On Asset* berpengaruh secara partial terhadap harga saham pada saat IPO?

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pasar modal

Menurut Samsul (2006), Pasar modal dapat didefinisikan sebagai sarana atau tempat untuk bertemunya antara permintaan dan penawaran berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

IPO (*Initial Public Offering*)

Menurut Tandelilin (2007) IPO adalah suatu peristiwa perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham kepada publik perusahaan memberikan informasi mengenai perusahaan secara detail, informasi itu disebut prospektus.

Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan informasi itu para calon investor dapat mengambil keputusan apakah dia akan menanamkan modalnya pada perusahaan itu atau tidak.

Saham

Definisi saham menurut Trihandaru dan Budisantoso (2008) adalah "Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan".

Menurut Tandelilin (2001) saham adalah "surat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Instrument yang akan menambah ekuitas pemilik modal adalah saham. Memiliki instrument jenis ini berarti investor menjadi pemilik sebesar jumlah modal yang ditanamkan.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penentuan Harga Saham Ukuran Perusahaan

Dalam hal ini peneliti memproksikan ukuran perusahaan dengan total asset perusahaan. Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan total aktiva perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total asset yang besar maka secara otomatis aliran kas perusahaan menjadi positif dan investasi tidak banyak dilakukan. Kecilnya dana investasi akan menyebabkan deviden yang akan diberikan kepada pemegang saham menjadi besar. Dan berkaitan dengan prospek perusahaan, perusahaan yang memiliki prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan, maka informasi tentang perusahaan semakin banyak dikenal oleh investor sehingga mengurangi ketidakpastian dan mengurangi biaya untuk mendapatkan informasi tersebut.

Kooli dan Suret dalam Sulistio (2005) menegaskan bahwa IPO yang dilakukan oleh perusahaan kecil lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan besar sehingga perusahaan kecil lebih berisiko mengalami *underpricing*.

Proceeds

Proceeds merupakan proxy dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *proceeds* berpengaruh positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds* maka semakin rendah ketidakpastian yang berarti makin tinggi harga saham.

Financial leverage

Rasio ini menunjukkan bahwa seberapa besar perusahaan tersebut didanai oleh utang, artinya apakah utang yang digunakan itu berdampak positif pada keuntungan perusahaan atau malah berdampak negatif terhadap perusahaan. Sehingga apabila terjadi keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan utang

perusahaan maka keuntungan per lembar saham akan meningkat pula dan itu bisa menyebabkan meningkatkan harga saham.

Hasil penelitian Kim *et al* dalam Sulistio (2005) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada saham IPO di Korea.

ROA (Return On Asset)

Jika ROA perusahaan tinggi maka akan menyebabkan harga saham juga tinggi, karena perusahaan lebih efisien dalam menggunakan aktiva dan menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan. Hasil penelitian Payamta dalam Asmy (2006) menunjukkan bahwa ROA menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengembangan Hipotesis

- H₁ : Ukuran perusahaan mempengaruhi penentuan harga saham pada saat IPO.
- H₂ : *Proceeds* mempengaruhi penentuan harga saham pada saat IPO.
- H₃ : *Financial leverage* mempengaruhi penentuan harga saham pada saat IPO.
- H₄ : ROA mempengaruhi penentuan harga saham pada saat IPO.

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian untuk ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2004). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2006 - 2007.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiono, 2004). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan

IPO dan terdaftar di BEI. Dari perusahaan manufaktur yang dijadikan sebagai populasi peneliti, selanjutnya dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan *Purposive Sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan oleh peneliti. Kriteria yang digunakan peneliti untuk sampel penelitian ini meliputi: (1) Perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI antara tahun 2006-2007, (2) Tercantum dalam buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) antara tahun 2006-2007, (3) Memiliki ketersediaan data yang diperlukan dalam penelitian, (4) Harga yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga pada saat IPO, (5) Perusahaan mempunyai laba bersih.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder dari data yang dipublikasikan BEI, *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX*, *IDX*, literatur, jurnal ilmiah, hasil penelitian. Sedangkan teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi.

Analisis Data

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Sebelum melakukan analisis regresi berganda terlebih dahulu diuji dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji autokorelasi, heterokedastisitas dan multikolinearitas. Sedangkan untuk uji hipotesis menggunakan Uji t dan penghitungan koefisien determinasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Autokorelasi

Salah satu teknik pengujian autokorelasi yang dipakai secara luas adalah *Durbin Watson Test*. Sebagai *rule of thumb*, nilai D-W test yang mendekati (sekitar 2) memberi indikasi awal tidak ada masalah dengan autokorelasi. Uji

Durbin Watson digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi. Ketentuan penilaian terhadap nilai uji D-W digunakan batasan sebagai berikut :

- Jika nilai uji D-W menunjukkan nilai mendekati nol, maka terjadi autokorelasi.
- Jika nilai uji D-W menunjukkan nilai mendekati dua, maka tidak terjadi autokorelasi.
- Jika nilai uji D-W menunjukkan nilai mendekati empat, maka terjadi autokorelasi.

Tabel 1
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin Watson	1.897
---------------	-------

Sumber: Data diolah, 2011

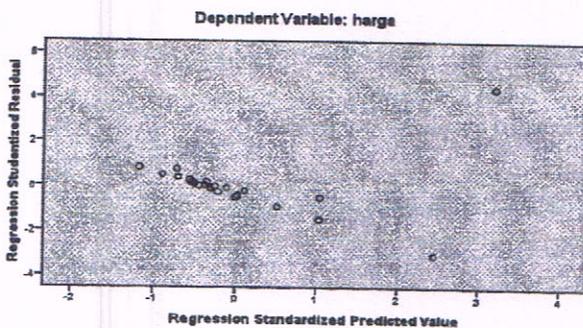
Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson yaitu senilai 1.897 karena mendekati 2 hal ini berarti tidak terjadi gejala autokorelasi.

Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara penelitian satu dengan penelitian yang lain. Pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan pengamatan pada grafik Scatterplot. Hasil pengujian terlihat pada gambar berikut ini:

Gambar 1

Scatterplot



Sumber: Data diolah, 2011

Dari gambar diatas, terlihat titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakahtiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linear. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan *Pearson Correlation*, atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika menggunakan VIF, jika nilai VIF tidak ada yang melebihi 10, maka bisa dikatakan multikolinearitas yang terjadi tidak berbahaya (lolos uji multikolinearitas).

Tabel 2

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
Total Asset	5.070
Proceeds	5.082
Financial Leverage	1.274
ROA	1.278

Sumber: Data diolah, 2011

Dari hasil perhitungan data dengan bantuan program SPSS 16 diatas tampak bahwa masing-masing variabel bebas mempunyai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, data yang diolah menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas.

Analisis Regresi Berganda

Tabel dibawah ini adalah hasil pengujian data dengan menggunakan bantuan program SPSS16.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients
(Constant)	377.501
Total Asset	-1.1E-9
Proceeds	3.962E-9
Financial Leverage	13.948
ROA	-46.890

Sumber: Data diolah, 2011

Dari table diatas rumus analisis linier berganda yang diperoleh dari hasil uji regresi berganda tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = 377.501 - 0.0000000011X_1 + 0.000000003962X_2 + 13.948X_3 - 46.890X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Harga saham

X1 = Total asset

X2 = *Proceeds*

X3 = *Financial leverage*

X4 = ROA

e = Error

Penjelasan untuk masing-masing variabel yang terdapat pada tabel adalah sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 377.501 berarti bahwa jika variabel Total asset, *Proceeds*, *Financial leverage*, ROA adalah nol maka harga saham perusahaan yaitu sebesar 377.501.
- Koefisien Regresi Total asset (β_1) sebesar -0.0000000011 berarti bahwa setiap kenaikan satu nilai dari total asset maka akan memberikan penurunan harga saham sebesar 0.0000000011 poin atau setiap penurunan satu nilai dari total asset maka akan memberikan kenaikan harga saham sebesar 0.0000000011 poin.
- Koefisien Regresi *Proceeds* (β_2) sebesar 0.000000003962 berarti bahwa setiap kenaikan satu nilai dari *proceeds* maka akan menaikkan harga saham sebesar 0.000000003962 poin

atau setiap penurunan satu nilai dari *proceeds* maka akan menurunkan harga saham sebesar 0.000000003962 poin.

- Koefisien Regresi *Financial leverage* (β_3) sebesar 13.948 berarti bahwa setiap kenaikan satu nilai dari *Financial leverage* maka akan memberikan kenaikan harga saham sebesar 13.948 poin atau setiap penurunan satu nilai dari *Financial leverage* maka akan menurunkan harga saham sebesar 13.948 poin.
- Koefisien Regresi ROA (β_4) sebesar -46.890 berarti bahwa setiap kenaikan satu nilai dari ROA maka akan menurunkan harga saham sebesar 46.890 poin atau setiap penurunan satu nilai dari ROA maka akan memberikan kenaikan sebesar 46.890 poin.

Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yaitu Total asset, *Proceeds*, *Financial leverage* dan ROA secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu harga saham.

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan program SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji t

Model	Sig.
(Constant)	0.846
Total Asset	0.021
Proceeds	0.001
Financial Leverage	0.996
ROA	0.620

Sumber: Data diolah, 2011

Berdasarkan hasil analisis, variabel Total asset, karena nilai signifikan < alpha (0.021 < 0.05) maka uji t menerima H_a , berarti variabel total asset secara individual berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO tahun 2006-2007.

Variabel *Proceeds*, karena nilai signifikan $< \alpha$ ($0.001 < 0.05$) maka uji t menerima H_a , berarti variabel *Proceeds* secara individual berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO tahun 2006-2007.

Variabel *Financial leverage*, karena nilai signifikan $> \alpha$ ($0.996 > 0.05$) maka uji t menerima H_0 , berarti variabel *Financial leverage* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO tahun 2006-2007.

Variabel ROA, karena nilai signifikan $> \alpha$ ($0.620 > 0.05$) maka uji t menerima H_0 , berarti variabel ROA secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO tahun 2006-2007.

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dalam output SPSS koefisien determinasi terletak pada tabel *Model Summary* dan tertulis *R Square* sebesar 0.553. Hal ini berarti bahwa 55.3% perubahan variabel dependen (harga saham) mampu dijelaskan oleh variabel independen Total asset, *Proceeds*, *Financial leverage*, ROA dan sisanya 44.7% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-Squared
0.553

Sumber: Data diolah, 2011

KESIMPULAN DAN SARAN

Pengujian total asset terhadap penentuan harga saham menyatakan bahwa variabel total asset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penentuan harga saham perusahaan

manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2006-2007. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan nilai uji t yang menunjukkan hasil bahwa $\text{sign} < \alpha$ atau $0.021 < 0.05$. Hasil penelitian menunjukan bahwa hubungan antara dua variabel sejalan dengan hipotesis yaitu positif. Dan sesuai dengan teori bahwa semakin besar total asset maka aliran kas menjadi positif dan akan mempengaruhi harga saham.

Pengujian *Proceeds* terhadap penentuan harga saham menyatakan bahwa variabel *Proceeds* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penentuan harga saham perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2006-2007. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan nilai uji t yang menunjukkan hasil bahwa $\text{sign} < \alpha$ atau $0.001 < 0.05$. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel *Proceeds* terhadap penentuan harga saham adalah positif. Penelitian mendukung apa yang telah dikemukakan oleh Sulistiowati (2004) dan Payamta (2000) dalam Asmy (2006). Dan sesuai dengan teori bahwa *proceeds* berpengaruh positif terhadap penentuan harga saham karena semakin tinggi *proceeds* maka semakin rendah ketidakpastian yang berarti makin tinggi harga saham.

Pengujian *Financial Leverage* terhadap penentuan harga saham menyatakan bahwa variabel *Financial Leverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap penentuan harga saham perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2006-2007. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan nilai uji t yang menunjukkan hasil bahwa $\text{sign} > \alpha$ atau $0.996 > 0.05$. Pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Gumanti dalam Sulistio (2005) bahwa variabel *Financial Leverage* mempunyai hubungan bertanda negatif terhadap penawaran harga saham perdana. *Financial Leverage* dalam teori mempunyai dua efek yaitu bisa positif dan negatif tergantung cara perusahaan mengelola perusahaan.

Pengujian ROA terhadap penentuan harga saham menyatakan bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap penentuan harga saham perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2006-2007. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan nilai uji t yang menunjukkan hasil bahwa $sign > \alpha$ atau $0.620 > 0.05$. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut mungkin dikarenakan para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark-up* untuk menunjukan kinerja yang baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi mungkin mereka memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dikemukakan oleh Sulistiowati (2004) dalam Asmy (2006). Dalam teori menunjukan bahwa hubungan antara variabel ROA dengan harga pasar saham adalah positif semakin tinggi ROA maka menyebabkan harga semakin tinggi pula, seperti penelitian yang dilakukan oleh Payamta (2000) dalam Asmy (2006).

Nilai R square dari hasil penelitian ini adalah 0.553 berarti bahwa variabel Ukuran perusahaan, *Proceeds*, *Financial leverage*, dan ROA mampu mempengaruhi penentuan harga saham perdana sebesar 0.553, sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk mencari faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap penentuan harga saham dengan harapan kesempurnaan penelitian ini serta sebagai kontribusi untuk ilmu pengetahuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afif, Irfanudin. 2008. *Analisis Pengaruh EPS, DPS dan Tingkat suku bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di BEI Tahun 2002-2006*. Yogyakarta: UAD.
- Asakdiyah, Salamaton. 2008. *Manajemem Keuangan I*. Yogyakarta: UAD.
- Asmi, Fauza. 2006. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Harga di BEJ*. Yogyakarta: UII.
- Endahningrum, Agustina. 2006. *Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Volume Perdagangan Saham Biasa Pada Perusahaan Properti dan Real Estate*. Yogyakarta: UII.
- Gujarati. 1995. *Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Indonesia Stock Exchange, 2008.*
- Indonesian Capital Market Directory, 2007.*
- Indonesian Capital Market Directory, 2008.*
- Jakarta Stock Exchange, 2007.*
- Jogianto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE
- Muhammad, Mamduh MBA. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwono, Jonathan, 2007. *Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis Dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Sugiono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyani dan Imam, 2002, *Pengolahan Data Elektronik*, Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta.

- Sulistio, Helen. 2005. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Informasi Non Akuntansi Terhadap Initial Return. Jurnal Ekonomi dan Bisnis* (September), hal.87-99.
- Sumodiningrat, Gunawan. 1996. *Ekonometrika*. Yogyakarta: BPFE.
- Suripto, 2005, *Pengolahan Data Elektronik*, Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*, Yogyakarta: Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Triandaru dan Budisantoso. 2008. *BLKL Jakarta*: Salemba empat.