

---

---

## PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA

Mahaitin H Sinaga, Universitas Simalungun

Email : [sinagamahaitin@gmail.com](mailto:sinagamahaitin@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh *financial leverage* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang disajikan dalam penelitian ini adalah *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah *financial leverage*. Populasi penelitian ini dilakukan berdasarkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 - 2019, yaitu sebanyak 115 perusahaan. Sumber data diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). Pemilihan objek penelitian dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu objek penelitian yang dipilih dari populasi berdasarkan kriteria tertentu sebanyak 84 perusahaan. Teknik analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kualitatif dan analisis deskriptif kuantitatif yang meliputi uji asumsi klasik, analisis regresi linear sederhana, dan uji hipotesis yang dilakukan dengan bantuan *software* statistik SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan, bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hal itu dapat dilihat dari: 1) Hasil analisis regresi linear sederhana, yaitu  $LN\_IR = -2,027 - 0,260 LN\_FL + .$  2). Hasil analisis koefisien korelasi, yaitu nilai R sebesar 0,169 yang artinya terdapat hubungan yang sangat lemah antara kedua variabel. 3) Hasil analisis koefisien determinasi yaitu nilai  $R^2$  sebesar 0,029, yang artinya *initial return* dapat dijelaskan oleh variabel *financial leverage* sebesar 2,9%, sedangkan sisanya sebesar 97,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. 4) Hasil uji t dalam penelitian ini diperoleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,555 < 1,989$ ) atau  $sig. > 0,05$  ( $0,124 > 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima. Hasil penelitian ini menyimpulkan, bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Oleh karena itu, sebaiknya perlu melakukan penelitian terhadap faktor-faktor informasi keuangan dan non keuangan lainnya sebagai variabel yang dianggap mempengaruhi *initial return*, kemudian menggunakan objek penelitian yang lebih banyak dengan menambah periode tahun penelitian, sehingga hasil penelitian akan lebih valid.

---

**Kata Kunci:** *Financial Leverage, Initial Return*

### ABSTRACT

*This research aims to examine and provide empirical evidence about the effect of financial leverage to initial return on company that who did an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange. The dependent variable in this research is presented by initial returns, whereas the independent variable is financial leverage. The population of this research is based on secondary data from company financial statements that who did an IPO on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015 - 2019, as many as 115 companies. The sources of data obtained from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) site, [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). The selection of the object in this research was conducted by purposive sampling method, that is a selected object from the population based on certain criteria by 84 companies. The data analysis technique in this research used by descriptive qualitative analysis, quantitative descriptive analysis, the classical assumption test, simple linear regression analysis, and hypothesis testing is done with the helped by statistical software SPSS 20. The result showed, that financial leverage has no effect and not significant effect on initial returns on company that*

---

who did an IPO in Indonesia Stock Exchange 2009-2013. It can be seen from: 1) the result of simple linear regression analysis, that is  $LN\_IR = -2.027 - 0.260 LN\_FL + .$  2) The result from the analysis of the correlation coefficient, the  $R$  value as big as 0.169, which means there was a very weak relationship between the two variables. 3) The result from the analysis of the coefficient of determination  $R^2$  value as big as 0.029, which means that initial returns can be explained by the variable of financial leverage by 2.9%, whereas the remaining 97.1% is influenced by other variables that are not described in this research. 4) The results of  $t$ -test in this research obtained that  $t_{count} < t_{table}$  ( $1.555 < 1.989$ ) or  $sig. > 0.05$  ( $0.124 > 0.05$ ), then  $H_0$  is accepted.

The results of this research concluded, that financial leverage was had a negative effect but not significant to the initial return on company that who did an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange 2009-2013. Therefore, you should need to do the factors of financial and non-financial information as the other variables deemed to effect initial return, and than use the object for more research to add the period of research, so that research results will be valid

---

Keywords: Financial Leverage, Initial Return.

## I. Pendahuluan

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, berkembang dengan pesat, dan dapat bersaing untuk jangka waktu yang panjang. Dalam melaksanakan strategi untuk memenangkan persaingan, banyak sekali kendala yang dihadapi perusahaan. Salah satu di antaranya adalah kebutuhan pendanaan. Keterbatasan sumber daya perusahaan dan keterbatasan akses kepada perbankan untuk perolehan tambahan dana merupakan masalah yang banyak dihadapi oleh perusahaan. Penambahan modal dari para pendiri atau pinjaman dari pihak ketiga hanyalah merupakan solusi sementara karena adanya keterbatasan dari pihak-pihak tersebut untuk menyuntikkan dana seiring dengan makin berkembangnya perusahaan. Untuk itu Pasar Modal memberikan solusi yang dapat dipertimbangkan dalam hal pendanaan yaitu dengan cara mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik, yang disebut dengan *go public*. Berdasarkan Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada Pasal 1 angka 13 yang dijelaskan dalam Situmorang (2008:3) memberikan rumusan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer melalui penawaran umum saham perdana yang dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang ditanggung oleh *underwriter*. Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut dengan *overpricing*.

Fenomena *underpricing* yang memberikan *positive initial return* merupakan hal yang menguntungkan bagi *underwriter*. *Underwriter* bisa menikmati imbal hasil dari pembelian saham yang ditentukannya, karena adanya selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* terjadi secara global di berbagai pasar modal, baik *developed market* maupun *emerging market* seperti Negara Amerika Serikat, Jepang, Cina, Inggris, maupun Australia. Maka dari itu, *underpricing*

merupakan fenomena yang umum di dunia, tanpa terkecuali di Indonesia. Fenomena ini merupakan fenomena yang terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar primer. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun informasi non akuntansi. Informasi akuntansi atau informasi laporan keuangan seperti *financial leverage* merupakan salah satu sumber informasi yang cukup relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. *Financial leverage* merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan aset yang dimiliki. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula..

## II. KAJIAN TEORITIS

### A. Pasar Modal

#### 1. Pengertian Pasar Modal

Perbedaan pasar modal dengan pasar yang lainnya adalah dalam hal komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar *abstract*, karena yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Secara terminologi, menurut Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan (Abdurrahman dalam Situmorang, 2008:3), *Capital Market* berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dan untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual suatu efek yang baru dikeluarkan. Sedangkan menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada Pasal 1 angka 13 dalam Situmorang (2008:3) memberikan rumusan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Usman, dkk., dalam Situmorang (2008:3) menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang relatif berjangka panjang (lebih lama dari waktu jatuh tempo satu tahun) untuk berbagai instrumen keuangan seperti obligasi dan saham (Horne & John, 2013:244).

#### 2. Tujuan Dibentuknya Pasar Modal

Melalui pasar modal, dunia usaha akan dapat memperoleh sebagian atau seluruh pembiayaan jangka panjang yang dibutuhkan. Selain itu, pasar modal juga dimaksudkan untuk meratakan hasil-hasil pembangunan melalui kepemilikan saham-saham perusahaan, penyediaan lapangan kerja, kesempatan berusaha, baik bagi emiten maupun lembaga penunjang pasar modal. Dalam hubungannya dengan kepemilikan saham, melalui pasar modal masyarakat dapat ikut menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian dividen dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Keikutsertaan masyarakat ini juga memberikan pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui mekanisme pengawasan langsung dari masyarakat. Hal ini akan mendorong pimpinan perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, sehingga tercipta aktivitas usaha yang lebih efisien. Di sisi lain, pasar modal juga merupakan indikator ekonomi yang utama yang dapat digunakan oleh lembaga baik nasional maupun internasional. Fungsi pasar modal menurut Situmorang (2008:5) sebagai perantara (*intermediary*) di bidang keuangan lainnya seperti perbankan dan reksa dana, hanya saja pasar modal khusus memperdagangkan dana jangka panjang.

#### 3. Instrumen Pasar Modal

Dalam melakukan transaksi di pasar biasanya ada barang atau jasa yang diperjualbelikan. Barang yang diperjualbelikan di pasar modal dikenal dengan istilah instrumen pasar modal. Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan atau bersifat utang. Istilah surat berharga dalam Undang-Undang Pasar Modal No.

8 tahun 1995 disebut dengan istilah baku yaitu efek. Dalam praktik sehari-hari, penyebutan surat berharga dapat berupa efek atau sering disebut juga sekuritas. Berdasarkan Ketentuan Umum Pasal 1 angka 5, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam Situmorang (2008:43), menyatakan bahwa yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, dan tanda bukti utang. Menurut situmorang (2008:44), instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal pada umumnya dapat dibedakan ke dalam surat berharga yang bersifat utang yang dikenal dengan nama obligasi (*bonds*), dan surat berharga yang bersifat kepemilikan atau umumnya disebut saham (*equity*). Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan atau lembaga, sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan.

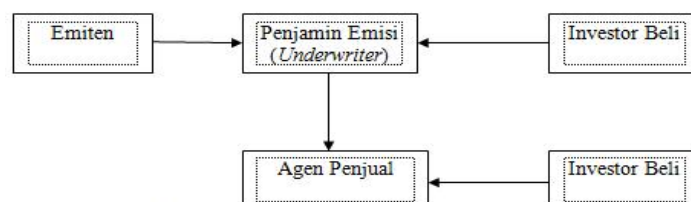
#### 4. Para Pelaku Pasar Modal

Penjual dan pembeli di pasar modal disebut sebagai para pelaku dalam transaksi di pasar modal. Menurut Kasmir (2009:213), para pemain pasar modal terdiri dari para pemain utama dan lembaga penunjang yang bertugas melayani kebutuhan dan kelancaran pemain utama. Pemain utama dalam pasar modal adalah perusahaan yang melakukan penjualan (emiten) dan pembeli atau pemodal (investor) yang akan membeli instrumen yang ditawarkan oleh emiten, kemudian didukung oleh lembaga penunjang pasar modal atau perusahaan penunjang yang mendukung kelancaran operasi pasar modal. Fungsi lembaga penunjang antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, hingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

#### B. Initial Public Offering (IPO)

##### 1. Pengertian *Initial Public Offering* (IPO)

Kebanyakan bisnis dimulai sebagai perusahaan perorangan (*proprietorship*) atau persekutuan (*partnership*), dan makin berhasil perusahaan tersebut sebagai akibat pertumbuhannya, akan tiba saat yang tepat untuk mengubahnya menjadi perseroan (*corporation*). Pada mulanya saham-saham perseroan baru tersebut dimiliki oleh para pejabat dan karyawan kunci dari perusahaan tersebut serta beberapa orang investor yang tidak terlibat aktif dalam manajemen perusahaan bersangkutan. Akan tetapi, jika pertumbuhan perusahaan berlanjut pada saat tertentu mungkin perusahaan akan memutuskan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat umum. Istilah Pasar Perdana mengacu kepada serangkaian kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka menjual sebagian sahamnya kepada publik (Fakhrudin dan Sopian, 2001:3). Menurut Samsul (2006:46), pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Jadi, suatu perusahaan untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum disebut dengan *initial public offering* (IPO). Menurut Horne dan John (2013:244), pasar perdana (*primary market*) adalah pasar tempat sekuritas dibeli dan dijual pertama kalinya (pasar sekuritas terbitan baru). Sedangkan pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar untuk surat berharga yang telah ada (telah dibeli sebelumnya), bukan untuk penerbitan baru. IPO disebut sebagai penawaran primer ketika saham baru dijual untuk menggalang kas tambahan untuk perusahaan. Berikut digambarkan mekanisme perdagangan pasar perdana.



Sumber: Samsul (2006:47)

**Gambar 2.1 Mekanisme Perdagangan Pasar Perdana**

Menurut Sharpe, *et. al.* (2006:28), IPO adalah penawaran perdana saham perusahaan ke umum dan biasanya disebut sebagai *unseasoned offering*. Sedangkan menurut Samsul (2006:46), penawaran umum awal atau IPO adalah perubahan suatu status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk) terbuka disini berarti perseroan dapat dimiliki oleh



masyarakat luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Penawaran umum didefinisikan oleh UUPM tahun 1995 sebagai: “Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”. Menurut Brealey, *et. al.*, (2007:414), perusahaan dikatakan *go public* ketika perusahaan itu menjual penerbitan pertama sahamnya dalam penawaran umum kepada para investor. Penjualan saham pertama ini dikenal sebagai penawaran publik awal atau IPO (*Initial Public Offering*). Sedangkan menurut Situmorang (2008:81), perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang secara hukum dan nyata sudah beroperasi dan memiliki beberapa pemegang saham.

## 2. Prosedur/Tahapan *Initial Public Offering* (IPO)

Bagi perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal haruslah memenuhi persyaratan atau prosedur yang telah ditetapkan di pasar modal. Prosedur dan persyaratan yang dimaksud adalah mulai dari persyaratan emisi sampai ke tangan investor. Menurut Samsul (2006:70), tahapan IPO dapat dikelompokkan menjadi 5, yaitu rencana *go public*, pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*. Sedangkan menurut Kasmir (2009:225), prosedur dan tahapan IPO adalah tahapan emisi dan tahapan persiapan. Sebelum melakukan penjualan sekuritas di pasar modal maka tahap pertama bagi perusahaan yang hendak mencari modal adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selanjutnya perusahaan menyampaikan *letter of intent*, yaitu hasil rapat yang telah disetujui dalam RUPS dituangkan dalam surat. Kemudian diajukan ke Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai wujud hendak menerbitkan efek ke pasar modal. Penyampaian *letter of intent* meliputi pernyataan untuk emisi, jenis efek, nominal efek, waktu emisi, tujuan dan penggunaan dana emisi, data-data mengenai perusahaan, serta nama dan alamat bank yang menjadi relasi, notaris, akuntan, dan penasihat hukum. Langkah selanjutnya setelah penyampaian *letter of intent* adalah penyampaian pernyataan pendaftaran. Penyampaian pernyataan pendaftaran memuat informasi - informasi antara lain data tentang manajemen dan komisaris, data tentang struktur modal, kegiatan usaha emiten, rencana emisi, dan penjamin pelaksana emisi. Kemudian apabila seluruh dokumen yang dipersyaratkan telah terpenuhi, maka Bapepam akan melakukan evaluasi terhadap dokumen - dokumen yang telah disampaikan.

Evaluasi oleh Bapepam meliputi kelengkapan dokumen yang meliputi pernyataan pendaftaran, anggaran dasar perusahaan, laporan keuangan, jenis surat perjanjian yang telah dibuat dengan penjamin emisi, *dealer*, wali amanat, penanggung dan perjanjian lainnya, surat pendapat dari segi hukum, laporan dari perusahaan penilai, jadwal waktu emisi dari penjamin emisi, laporan hasil evaluasi yang digunakan oleh penjamin emisi, surat pernyataan dari akuntan (*comfort letter*), surat pernyataan dari manajemen, dan draft prospektus.

## 3. Informasi Prospektus

Berdasarkan Undang - Undang Pasar Modal (UUPM) dalam Situmorang (2008:95), prospektus yakni setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan pihak lain membeli efek. Dalam hal ini, ada dua substansi mendasar yang melatarbelakangi penyusunan, yakni disusun dalam rangka penawaran umum dan sebagai alat penentu pengambilan keputusan investasi di pihak lain. **Prospektus awal** merupakan dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam Prospektus yang disampaikan kepada Bapepam sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran Efek, penjaminan emisi Efek, tingkat bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)). Prospektus mengikhtisarkan informasi untuk digunakan dalam penjualan sekuritas. prospektus berisi informasi tentang perusahaan penerbitan sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual. Setiap pelaksanaan penjualan harus disertai dengan prospektus. Jika laporan pendaftaran atau prospektus mengandung kesalahan penyajian atau penghilangan fakta - fakta yang material, maka setiap pembeli yang menderita kerugian bisa menggugat ganti rugi.

## 4. Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Begitu perusahaan memutuskan *go public*, tugas pertama mereka adalah memilih para penjamin. Menurut Kasmir (2009:215), penjamin emisi (*underwriter*) merupakan lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten. Sedangkan menurut Brealey, *et. al.* (2007:419), penjamin emisi merupakan lembaga yang membantu perusahaan melakukan penawaran publik awal, dan membantu perusahaan yang ingin mendapatkan kas dengan menjual sekuritas kepada publik. Menurut Bapapam-LK tentang UUPM nomor 8 tahun 1995, pasal 1 angka 17 mendefinisikan penjamin emisi efek (*underwriter*) yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisi efek yang tidak terjual, dan untuk mempercepat penjualan, *underwriter* dapat menunjuk agen penjual yang terbesar di kota - kota besar lainnya. Penjamin emisi dan emiten bersepakat untuk menentukan harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat. Penawaran emisi perdana yang kecil mungkin hanya memiliki satu penjamin, tetapi emisi yang besar biasanya memerlukan sindikasi penjamin yang membeli penerbitan saham dan menjualnya kembali. Para penjamin menerima pembayaran dalam bentuk *spread* (selisih penjaminan), artinya mereka diizinkan menjual saham pada harga yang sedikit lebih tinggi dari pada yang mereka bayar untuk saham itu. Tetapi para penjamin juga menerima risiko bahwa mereka tidak akan mampu menjual saham pada harga penawaran yang disetujui.

### C. Faktor - faktor yang Mempengaruhi *Initial Return*

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhi *initial return* di pasar saham. Namun demikian hasilnya masih kontroversial, maksudnya adalah faktor - faktor yang berpengaruh di pasar saham negara tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara yang lain. Faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu:

#### 1. Informasi Akuntansi

Informasi akuntansi disusun berdasarkan input yang berupa data akuntansi. Sedangkan proses yang mengubah data akuntansi menjadi informasi akuntansi adalah proses akuntansi. Penggunaan informasi akuntansi dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu (Widjajanto, 2001):

- 1) Internal (pihak manajemen)
- 2) Eksternal (publik)

Setiap perusahaan atau manajemen akan membuat suatu bentuk pertanggungjawaban dan gambaran kinerja dalam setiap kegiatan operasional perusahaan dalam bentuk laporan keuangan. Menurut Martani, dkk. (2012:63), laporan keuangan merupakan informasi bagi para penggunanya, terutama bagi pemilik perusahaan, investor, kreditur, dan juga manajemen untuk mengambil keputusan - keputusan terkait perusahaan di masa mendatang. Sedangkan menurut Sugiyarso dan Winarni (2006:8), laporan keuangan merupakan daftar ringkasan akhir transaksi keuangan organisasi yang menunjukkan semua kegiatan operasional organisasi dan akibatnya selama tahun buku yang bersangkutan. Menurut PSAK 1 dalam Martani, dkk. (2012:62), perusahaan menerbitkan minimal lima jenis laporan keuangan, yaitu:

- 1) Laporan posisi keuangan (neraca).
- 2) Laporan laba rugi komprehensif.
- 3) Laporan perubahan modal.
- 4) Laporan arus kas.
- 5) Catatan atas laporan keuangan.

#### 2. Informasi Non Akuntansi

Informasi non akuntansi adalah informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. (Arini, 2011) menjelaskan bahwa Informasi non akuntansi meliputi informasi di luar aktivitas ekonomi dan kondisi perusahaan. Ada informasi pendukung lain yang bukan berasal dari proses akuntansi tetapi masih berhubungan dengan perusahaan sehingga informasi dapat digunakan untuk pengambilan keputusan bagi pihak yang lain. Informasi non akuntansi

merupakan informasi selain laporan keuangan seperti persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, tingkat inflasi, ekonomi makro, kebijakan pemerintah dan kepemilikan pemerintah (BUMN) (Syarralisa, 2012).

### 5. Financial Leverage

Menurut Astuti (2004:138) *leverage* keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko, dan harga saham. *Leverage* keuangan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Joel, 2001:14). Sedangkan menurut Horne dan John (2013:138), *leverage* keuangan (*financial leverage*) berkaitan dengan keberadaan biaya pendanaan tetap, khususnya bunga utang. *Financial leverage* merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset, yang menunjukkan berapa bagian aset yang digunakan untuk menjamin utang. Oleh karena itu, tingkat *leverage* diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) dalam Husnan (1998:331) menyatakan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan utang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Berdasarkan penelitian Husnan (1998:332) menyatakan bahwa rasio utang digunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal cukup tinggi. Berdasarkan analisis Riyanto dalam Husnan (1998:337) penggunaan utang diharapkan bisa memberikan tambahan laba operasi (*net operating income/EBIT*) yang lebih besar dari bunga yang dibayar dapat dipergunakan.

### 6. Initial Return

*Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran saham perdana merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat. Harga saham saat penawaran merupakan salah satu indikator keberhasilannya. Biasanya untuk menentukan harga perdana ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu: *goodwill*, kondisi pasar, prospek perusahaan, dan lain sebagainya. Jadi, tidak ada patokan khusus mengenai harga perdana. Bila prospek perusahaan tidak baik, tetapi kondisi pasar dalam keadaan *bullish*, saham emiten akan dinilai dengan harga perdana yang tinggi. Harga pembukaan/penawaran (*offering price*) adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat jam bursa dibuka atau pada saat dimulainya hari bursa itu, sedangkan harga penutupan (*closing price*) merupakan harga yang diminta oleh penjual/pembeli pada saat akhir hari bursa. Harga pasar adalah harga jual dari investor satu dengan investor yang lainnya (Lubis, 2008:29).

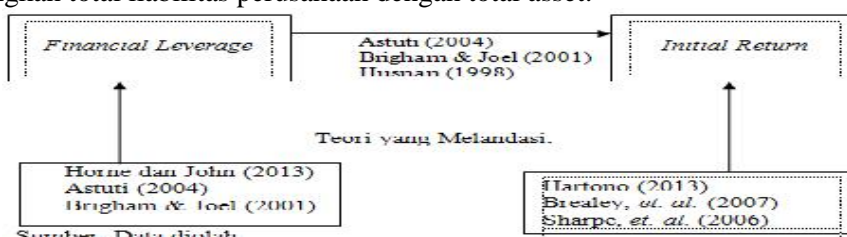
### 7. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return*

Dengan menggunakan *initial return* sebagai proksi dari keputusan pemodal berinvestasi di pasar modal, penelitian terdahulu menunjukkan informasi-informasi yang termuat dalam prospektus baik akuntansi maupun non akuntansi berhubungan dengan keputusan investasi. Trisnawati dalam Kusuma (2001:62) misalnya, menunjukkan informasi umur perusahaan dan *financial leverage* merupakan faktor utama yang berpengaruh terhadap *initial return*. Brigham dan Joel (2001:5) menyatakan bahwa perubahan struktur modal mempengaruhi tingkat risiko dan biaya tetap dari setiap jenis modal, yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham perusahaan. Risiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi peningkatan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut..

### Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menguji pengaruh suatu peristiwa, yaitu tingkat *financial leverage* sebagai variabel independen yang digunakan oleh investor untuk memprediksi tingkat *initial return (underpricing)* saham IPO yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini.

*Financial leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total liabilitas perusahaan dengan total aset.



Gambar 2.2  
Kerangka Pemikiran

### III. Metode Penelitian

Dalam penulisan ini, penulis mengambil objek penelitian pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, Jl. Jend. Sudirman kav. 52-53-Jakarta Selatan 12190. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui media perantara. Untuk mendapatkan data informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini, maka dilakukan dengan cara mengakses dari situs <http://www.idx.co.id>, <http://www.e-bursa.com>, dan <http://www.sahamok.com>. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel *debt to total assets* sebagai parameter *financial leverage* dan persentase perubahan harga saham perdana sebagai parameter *initial return*. Adapun alasan penulis menggunakan kedua parameter di atas dikarenakan penulis yakin bahwa *financial leverage* memiliki hubungan yang lebih dekat dengan *initial return* karena *financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan aset yang dimiliki. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Sehingga, para investor dalam melakukan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* untuk menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *overpricing*.

### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

##### 1. Gambaran Umum *Financial Leverage* Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

Berikut ini disajikan gambaran umum perusahaan yang menjadi objek penelitian meliputi besaran atau tingkat proporsi utang dan tingkat proporsi total aset perusahaan dalam menjamin utang mereka

Tabel 4.1  
Data Perusahaan yang Melakukan IPO dan Besarnya *Financial Leverage*

No	Nama-nama Perusahaan Menawarkan Saham Perdana yang	Total Aset (Rp)	Total Utang (Rp)	<i>Financial Leverage (FL)</i>
1	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	44.992.171.000.000	41.913.701.000.000	0,93157765
2	PT Bumi Citra Permai	124.142.900.259	50.455.763.742	0,40643294
3	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	5.363.610.336.138	2.520.030.696.753	0,46983851
4	PT Metropolitan Kentjana Tbk	1.652.508.813.097	729.285.940.355	0,44132
5	PT Inovisi Infracom Tbk	93.057.800.082	27.059.243.625	0,29077889
6	PT Batavia Prosperindo Finance	195.185.116.028	133.807.427.077	0,68554114
7	PT Trikonsel Oke Tbk	1.210.322.689.118	781.641.596.727	0,64581256
8	PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk	72.003.971.733	13.777.576.710	0,19134468
9	PT Bank Sinarmas Tbk	8.036.015.000.000	7.464.586.000.000	0,9288915
10	PT Bumi Resources Minerals Tbk	15.239.137.339.000	15.454.961.522.000	1,01416249
11	PT Midi Utama Indonesia Tbk	497.279.049.225	248.377.785.377	0,49947366



12	PT Borneo Lumbang Energi Dan Metal Tbk	4.342.967.000.000	4.292.229.000.000	0,9883172
13	PT Agung Podomoro Land Tbk	4.400.898.527.829	3.007.339.986.109	0,683347
14	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	12.795.803.000.000	6.949.013.000.000	0,54306971
15	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	1.862.205.000.000	1.320.361.000.000	0,70903096
16	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	10.223.893.000.000	8.599.153.000.000	0,84108402
17	PT Harum Energy Tbk	2.288.914.000.000	1.530.265.000.000	0,66855504
18	PT Berau Coal Energy Tbk	13.861.695.000.000	10.250.613.000.000	0,73949203
19	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	551.180.950.708	345.424.447.930	0,62669881
20	PT Indopoly Swakarsa Industri Tbk	1.691.646.000.000	1.381.552.000.000	0,81669096
21	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk	32.410.329.000.000	28.798.572.000.000	0,88856154
22	PT Skybee Tbk	22.185.375.560	4.475.003.693	0,20170962
23	PT Golden Retailindo	34.820.476.806	12.527.750.109	0,35978112
24	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	346.977.673.235	179.137.660.540	0,51628008
25	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	6.876.743.000.000	5.761.326.000.000	0,83779865
26	PT Benakat Integratbk	1.978.939.809.126	62.544.348.890	0,03160498
27	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	4.125.551.419.349	3.577.544.750.281	0,86716766
28	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	3.764.885.526.000	1.149.247.188.000	0,30525422
29	PT Saranacentral Bajatama Tbk	524.888.168.522	399.438.223.970	0,76099681
30	PT ABM Investma Tbk	4.890.266.000.000	3.763.830.000.000	0,76965752
31	PT Visi Media Asia Tbk	2.100.287.346.000	995.180.671.000	0,47383072
32	PT Golden Energy Mines Tbk	1.117.269.982.457	546.043.022.482	0,4887297
33	PT Atlas Resources Tbk	540.070.000.000	320.152.000.000	0,59279723
34	PT Solusi Tunas Pratama Tbk	1.798.824.744.412	1.324.707.247.751	0,7364293
35	PT SMR Utama Tbk	193.605.875.335	123.655.704.374	0,6386981
36	PT Indo Straits Tbk	506.434.443.411	221.555.720.763	0,43748154
37	PT Sidomulyo Tbk	143.360.714.174	24.930.021.826	0,17389717
38	PT Akindo Naratama Tbk	134.599.084.530	83.882.621.073	0,6232035
39	PT Tifa Finance Tbk	741.472.420.000	575.672.608.000	0,77639113
40	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	21.063.714.000.000	11.324.638.000.000	0,53763728
41	PT Buana Listya Tama Tbk	2.842.850.618.000	1.263.544.323.000	0,44446385
42	PT Hd Finance Tbk	764.433.946.000	631.259.348.000	0,82578665
43	PT Sejahterarraya Anugerahjaya Tbk	728.172.775.520	171.433.304.022	0,23542943
44	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	1.987.535.368.937	856.441.268.418	0,43090618
45	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	5.116.001.714.508	4.495.779.353.615	0,87876815
46	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	741.062.811.864	456.713.718.866	0,61629556
47	PT Adi Sarana Armada Tbk	1.421.780.986.309	1.229.230.035.776	0,8645706
48	PT Express Transindo Utama Tbk	999.156.515.000	792.020.058.000	0,79268868
49	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	304.812.483.824	77.293.627.379	0,25357763
50	PT Provident Agro Tbk	2.809.367.920.000	1.726.618.374.000	0,61459318
51	PT Sekar Bumi Tbk	191.336.088.495	85.384.385.133	0,44625343
52	PT Nirvana Development Tbk	2.102.358.283.886	899.596.234.493	0,42789863
53	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk	1.589.194.634.733	924.225.545.809	0,5815685
54	PT Gading Development Tbk	1.041.748.952.642	421.271.310.337	0,40438851

55	PT Tri Banyan Tirta Tbk	213.200.517.834	100.894.451.103	0,47323736
56	PT Mnc Sky Vision Tbk	3.447.663.000.000	2.489.432.000.000	0,72206361
57	PT Toba Bara Sejahtera Tbk	2.188.941.454.030	1.614.384.927.188	0,73751855
58	PT Kobexindo Tractors Tbk	1.217.957.863.210	979.155874.894	0,80393247
59	PT Trisula Internasional Tbk	237.957.245.281	101.629.558.689	0,42709168
60	PT Supra Boga Lestari Tbk	404.072.915.226	230.972.755.854	0,57161158
61	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	1.643.945.423.275	749.078.767.536	0,45565915
62	PT Tphone Mobile Indonesia Tbk	1.189.437.000.000	697.581.000.000	0,58647999
63	PT Minna Padi Investama	2.454.228.644.100	13.151.101.962	0,00535855
64	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2.150.999.000.000	846.348.000.000	0,39346741
65	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	2.113.611.112.000	1.647.569.968.000	0,77950478
66	PT Indomobil Multi Jasa Tbk	5.676.905.833.325	4.464.369.146.527	0,78640888
67	PT Grand Kartech Tbk	228.798.526.560	192.647.366.745	0,84199566
68	PT Arita Prima Indonesia Tbk	178.579.706.535	110.081.669.335	0,61642877
69	PT Siloam Internasional Hospitals Tbk	1.586.226.018.092	1.341.585.219.583	0,84577179
70	PT Bank Maspion Indonesia Tbk	3.403.282.701.000	3.033.385.073.000	0,89131152
71	PT Bank Mitraniaga Tbk	1.048.147.568.345	929.111.906.216	0,88643234
72	PT Multipolar Technology Tbk	14.088.183.000.000	7.035.110.000.000	0,49936248
73	PT Victoria Investama Tbk	7.368.804.791.520	5.509.677.350.839	0,74770299
74	PT Bank Mestika Dharma Tbk	772.642.322.249	83.269.793.796	0,10777276
75	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	1.198.586.407.000	244.447.998.000	0,20394691
76	PT Nusa Raya Cipta Tbk	835.885.586.560	567.729.341.517	0,67919504
77	PT Acset Indonusa Tbk	754.771.051.363	536.559.713.893	0,71089069
78	PT Sri Rejeki Isman Tbk	4.278.512.545.593	2.853.003.145.564	0,66682126
79	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	5.141.003.000.000	3.735.033.000.000	0,72651835
80	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	8.718.623.483.500	5.859.224.808.500	0,67203554
81	PT Bank Nationalnoba Tbk	1.217.521.000.000	961.435.000.000	0,78966605
82	PT Dyandra Media International Tbk	1.418.453.269.358	865.025.150.735	0,6098369
83	PT Trans Power Marine Tbk	963.187.291.500	522.441.822.000	0,54240938
84	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk	290.779.044.158	271.555.660.821	0,93389007
	Nilai Terendah ( <i>minimum</i> )	22.185.375.560	4.475.003.693	0,00536
	Nilai Tertinggi ( <i>maximum</i> )	44.992.171.000.000	41.913.701.000.000	1,01416
	Rata-rata ( <i>average</i> )	3.712.864.071.113	2.724.754.737.956	0,60322

Sumber: <http://www.idx.co.id>

Rata - rata nilai *financial leverage* dari keseluruhan objek penelitian adalah sebesar 0,603225 atau 60,3225%. Hal ini terlihat bahwa nilai *financial leverage* di atas 50% dari total aset yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Artinya, bahwa lebih banyak perusahaan yang memiliki nilai *financial leverage* yang besar. Berdasarkan nilai rata-rata tersebut bahwa, PT Bumi Resources Minerals, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai *financial leverage* yang paling besar, sehingga nantinya menjadi alat pertimbangan investor untuk berinvestasi karena nilai *financial leverage* yang tinggi kurang diminati oleh para investor.

## 2. Gambaran Umum *Initial Return* Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

Berikut ini disajikan gambaran umum perusahaan yang menjadi objek penelitian meliputi harga penawaran umum perdana dengan harga penutupan di pasar sekunder, yang kemudian dihitung tingkat *underpricingnya*.

**Tabel 4.2**  
**Data Perusahaan yang Melakukan IPO dan Besarnya Initial Return**

No.	Nama-nama Perusahaan yang Menawarkan Saham Perdana	Offering Price (Rp)	Closing Price (Rp)	Initial Return (IR)
1	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800	840	0,05
2	PT Bumi Citra Permai	110	173	0,572727
3	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	1500	2250	0,5
4	PT Metropolitan Kentjana Tbk	2100	2750	0,309524
5	PT Inovisi Infracom Tbk	125	145	0,16
6	PT Batavia Prosperindo Finance	110	121	0,1
7	PT Trikonsel Oke Tbk	225	230	0,022222
8	PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk	200	340	0,7
9	PT Bank Sinarmas Tbk	150	225	0,5
10	PT Bumi Resources Minerals Tbk	635	700	0,102362
11	PT Midi Utama Indonesia Tbk	275	410	0,490909
12	PT Borneo Lumbang Energi Dan Metal Tbk	1170	1280	0,094017
13	PT Agung Podomoro Land Tbk	365	470	0,287671
14	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	950	0,117647
15	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	2025	2150	0,061728
16	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5395	6000	0,112141
17	PT Harum Energy Tbk	5200	5450	0,048077
18	PT Berau Coal Energy Tbk	400	445	0,1125
19	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	260	310	0,192308
20	PT Indopoly Swakarsa Industri Tbk	210	235	0,119048
21	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk	600	900	0,5
22	PT Skybee Tbk	375	560	0,493333
23	PT Golden Retailindo	350	520	0,485714
24	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	1275	1490	0,168627
25	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	1050	1570	0,495238
26	PT Benakat Integratbk	140	191	0,364286
27	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	560	580	0,035714
28	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	720	730	0,013889
29	PT Saranacentral Bajatama Tbk	250	340	0,36
30	PT ABM Investma Tbk	3750	3825	0,02
31	PT Visi Media Asia Tbk	300	450	0,5
32	PT Golden Energy Mines Tbk	2500	2725	0,09
33	PT Atlas Resources Tbk	1500	1540	0,026667
34	PT Solusi Tunas Pratama Tbk	3400	3650	0,073529
35	PT SMR Utama Tbk	600	650	0,083333
36	PT Indo Straits Tbk	950	1000	0,052632
37	PT Sidomulyo Tbk	225	240	0,066667
38	PT Akindo Naratama Tbk	225	250	0,111111
39	PT Tifa Finance Tbk	200	310	0,55
40	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	1100	1250	0,136364

41	PT Buana Listya Tama Tbk	155	166	0,070968
42	PT Hd Finance Tbk	200	230	0,15
43	PT Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk	120	200	0,666667
44	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	1600	1780	0,1125
45	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	380	445	0,171053
46	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk	650	800	0,230769
47	PT Adi Sarana Armada Tbk	390	490	0,25641
48	PT Express Transindo Utama Tbk	560	590	0,053571
49	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205	0,220238
50	PT Provident Agro Tbk	450	470	0,044444
51	PT Sekar Bumi Tbk	115	155	0,347826
52	PT Nirvana Development Tbk	105	178	0,695238
53	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk	1000	1500	0,5
54	PT Gading Development Tbk	105	178	0,695238
55	PT Tri Banyan Tirta Tbk	210	315	0,5
56	PT Mnc Sky Vision Tbk	1520	1540	0,013158
57	PT Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125	0,118421
58	PT Kobexindo Tractors Tbk	400	460	0,15
59	PT Trisula Internasional Tbk	300	320	0,066667
60	PT Supra Boga Lestari Tbk	500	670	0,34
61	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	170	285	0,676471
62	PT Tphone Mobile Indonesia Tbk	310	325	0,048387
63	PT Minna Padi Investama	395	550	0,392405
64	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	580	700	0,206897
65	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	670	720	0,074627
66	PT Indomobil Multi Jasa Tbk	500	540	0,08
67	PT Grand Kartech Tbk	275	410	0,490909
68	PT Arita Prima Indonesia Tbk	220	330	0,5
69	PT Siloam Internasional Hospitals Tbk	9000	9650	0,072222
70	PT Bank Maspion Indonesia Tbk	320	325	0,015625
71	PT Bank Mitraniaga Tbk	180	305	0,694444
72	PT Multipolar Technology Tbk	480	720	0,5
73	PT Victoria Investama Tbk	125	210	0,68
74	PT Bank Mestika Dharma Tbk	1380	1560	0,130435
75	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	560	570	0,017857
76	PT Nusa Raya Cipta Tbk	560	1270	1,267857
77	PT Acset Indonusa Tbk	2500	2825	0,13
78	PT Sri Rejeki Isman Tbk	240	250	0,041667
79	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	1850	1870	0,010811
80	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	1562	2325	0,488476
81	PT Bank Nationalnobu Tbk	375	430	0,146667
82	PT Dyandra Media International Tbk	350	385	0,1
83	PT Trans Power Marine Tbk	230	345	0,5

84	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk	400	455	0,1375
	Nilai Terendah ( <i>minimum</i> )	105	121	0,01081
	Nilai Tertinggi ( <i>maximum</i> )	9000	9650	1,26786
	Rata-rata ( <i>average</i> )	907,56	1052,58	0,26293

Sumber: <http://www.e-bursa.com>

Perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019. Selama periode penelitian tersebut tercatat sebanyak 84 perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing*. *Initial return* merupakan selisih antara harga penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dibagi dengan harga penawaran perdana bernilai positif, maka terjadi *underpricing*. Artinya, harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga yang disepakati dalam transaksi di pasar sekunder.

### Pembahasan

#### Analisis Deskriptif Kualitatif

##### a. Gambaran *Financial Leverage* Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

Perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019. Selama periode penelitian tersebut tercatat sebanyak 84 perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* dengan tingkat *financial leverage* yang berbeda-beda. *Financial leverage* diukur dengan membandingkan antara total utang dengan total aset pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Berikut ini disajikan data total aset, total liabilitas dan tingkat *financial leverage* perusahaan yang melakukan IPO.

**Tabel 4.3**

**Data Total Aset, Total Liabilitas, dan Tingkat *Financial Leverage* Perusahaan yang melakukan IPO di BEI**

Keterangan	Terendah	Tertinggi	Rata-rata
Total Aset	SKYB (2010) Rp 22.185.375.560	BBTN (2009) Rp 44.992.171.000.000	Rp 3.712.864.071.113
Total Utang	SKYB (2010) Rp 4.475.003.693	BBTN (2009) Rp 41.913.701.000.000	Rp 2.724.754.737.956
<i>Financial Leverage</i>	PADI (2012) 0,00536	BRMS (2010) 1,01416	0,60322

Sumber: Data Penelitian Diolah

Rata-rata nilai *financial leverage* dari keseluruhan objek penelitian adalah sebesar 0,603225 atau 60,3225%. Hal ini terlihat bahwa nilai *financial leverage* di atas 50% dari total aset yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Artinya, bahwa lebih banyak perusahaan yang memiliki nilai *financial leverage* yang besar.. Bila dilihat dari tingkat penyebaran data *financial leverage* pada perusahaan yang melakukan IPO, data perusahaan memiliki tingkat *financial leverage* terdistribusi pada rentang 40% - 80% yakni sebanyak 53 perusahaan. Artinya, rata-rata perusahaan memiliki tingkat utang yang di ambang batas cukup aman, yakni setengah dari total aset yang dimiliki.

##### b. Gambaran *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

*Initial return* merupakan selisih antara harga penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dibagi dengan harga penawaran perdana bernilai positif, maka terjadi *underpricing*. Artinya, harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga yang disepakati dalam transaksi di pasar sekunder. Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif. Besarnya *initial return* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan selisih antara harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*)



dibagi harga penawaran perdana (*offering price*). Berikut ini disajikan data harga penawaran umum, harga penutupan, dan tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Tabel 4.4

Data Harga Penawaran Umum, Harga Penutupan, dan Tingkat *Underpricing* Perusahaan yang melakukan IPO di BEI

Keterangan	Terendah	Tertinggi	Rata-rata
<i>Offering Price</i>	NIRO (2012) 105	SILO (2013) 9000	907,5595238
<i>Closing Price</i>	BPFI (2009) 121	SILO (2013) 9650	1052,583333
<i>Underpricing</i>	DSNG (2013) 0,01081	NRCA (2013) 1,26786	0,262933462

Sumber: Data Penelitian Diolah

### Analisis Deskriptif Kuantitatif

Untuk membuktikan hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini, kedua model empiris digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel *financial leverage* terhadap variabel *initial return* setelah IPO yang diuji menggunakan regresi linear sederhana dan uji hipotesis. Selain itu pengujian data dilengkapi dengan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik untuk mengetahui ada/tidaknya suatu permasalahan yang timbul dalam regresi linear sederhana.

Tabel 4.5

Hasil Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FL	84	0.005358548	1.014162493	,60	,230
IR	84	0.010810811	1.267857143	,26	,244
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS)

Dari Tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa selama periode penelitian, yaitu tahun 2009-2013, bahwa jumlah pengamatan perusahaan yang melakukan IPO dalam penelitian ini sebanyak 84 perusahaan yang rata-rata semua emiten mengalami *underpricing* dengan tingkat yang berbeda-beda. Secara umum dapat dilihat bahwa data yang akan digunakan dalam penelitian ini cukup bervariasi dengan kisaran yang cukup lebar, tetapi deviasi standarnya tidak terlalu jauh dibandingkan dengan *mean*. Rata - rata *initial return* dalam penelitian ini adalah 0,26. Nilai minimum dari *initial return* dalam penelitian ini adalah 0.010810811, dan nilai maksimumnya adalah 1.267857143. Untuk parameter *financial leverage* pada tabel di atas, diperoleh data rata-rata *financial leverage* dalam penelitian ini adalah 0,60. Nilai minimum dari *financial leverage* dalam penelitian ini adalah 0.005358548 dan nilai maksimumnya adalah 1.014162493.

### Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data

Dalam penelitian ini dilakukan uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada 84 data, namun ditemukan bahwa data tidak terdistribusi secara normal, dan grafik histogram berbentuk *substantial positive skewness*. Berikut disajikan hasil pengujian normalitas data sebelum melakukan transformasi data:

Tabel 4.6

Hasil Uji Normalitas Residual Sebelum Transformasi Data  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

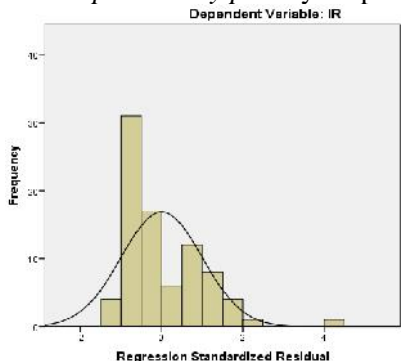
		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,23948297
	Absolute	,181
Most Extreme Differences	Positive	,181
	Negative	-,119
Kolmogorov-Smirnov Z		1,659

Asymp. Sig. (2-tailed)	,008
------------------------	------

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

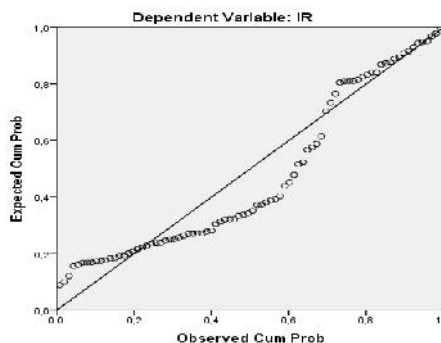
Sumber: Hasil Pengolah Data (Output SPSS 20)

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.6, data terdistribusi tidak normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,659 dan signifikansi pada 0,008 ( $0,008 < 0,05$ ). Hasil data tidak terdistribusi secara normal juga didukung hasil grafik histogram maupun grafik *normal probability plot*-nya seperti gambar di bawah ini:



Gambar 4.1

Grafik Histogram Sebelum Transformasi Data



Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan P-P Plot Sebelum Transformasi Data

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan, bahwa pola distribusi data tidak normal. Kemudian pada grafik normal *p-p plot*nya terlihat titik sebaran tidak mendekati garis normal.

### Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

Proses pentransformasian data dilakukan, akibat dari tidak terdistribusinya data secara normal. Dalam penelitian ini, proses transformasi data dilakukan dengan menggunakan logaritama natural (LN) terhadap kedua variabel. Berikut disajikan hasil pengujian normalitas data setelah melakukan transformasi

Tabel 4.7  
Hasil Uji Normalitas Residual Setelah Transformasi Data  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,12225873
Most Extreme Differences	Absolute	,118
	Positive	,064
	Negative	-,118
Kolmogorov-Smirnov Z		1,080
Asymp. Sig. (2-tailed)		,194

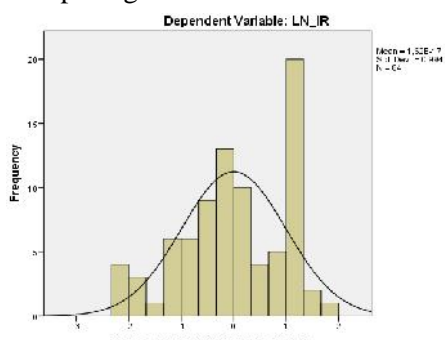
- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan Data (Output SPSS 20)

Dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) transformasi data terlihat bahwa variabel sudah terdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov - Smirnov* (K-S) sebesar 1,080 dan signifikansi pada 0,194 ( $0,194 > 0,05$ ). Jadi dapat disimpulkan, bahwa model residual sudah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas.

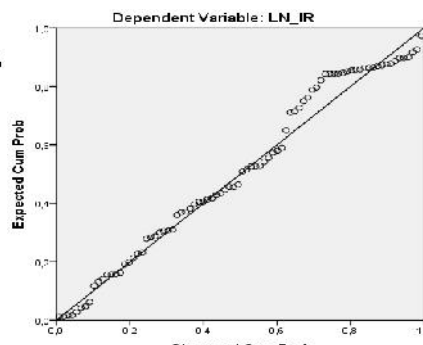
Hasil uji normalitas dengan menggunakan histogram dan grafik *normal probability plot* menunjukkan bahwa model regresi LN *initial return* memenuhi asumsi normalitas. Hal ini tampak pada grafik histogram yang memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Grafik

histogram setelah transformasi menunjukkan kurva distribusi data tidak miring ke kiri atau miring ke kanan. Demikian pula pada grafik *normal probability plot* terlihat bahwa titik - titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal seperti yang terlihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 4.3

Grafik Histogram Setelah Transformasi Data



Gambar 4.4

Hasil Uji Normalitas dengan P-P Plot Setelah Transformasi

Tabel 4.8  
Hasil Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,027	,165		-12,312	,000
LN_FL	-,260	,167	-,169	-1,555	,124

a. Dependent Variable: LN\_IR

Sumber: Hasil Pengolahan Data (Output SPSS 20)

Dengan tingkat kepercayaan 95%,  $n = 84$ , dan nilai  $df = 84 - 2 = 82$  diperoleh nilai  $t_{tabel}$  (terlampir) sebesar 1,989. Sedangkan nilai  $t_{hitung}$  dari hasil pengujian sebesar -1,555. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa,  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,555 < 1,989$ ) maka  $H_0$  diterima. Nilai probabilitas signifikan sebesar 0,124 lebih besar dari tingkat keyakinan (*level of significant*) = 0,05 atau  $0,124 > 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima. Maka, kesimpulan yang diambil adalah bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Rata - rata *financial leverage* dalam penelitian ini adalah 0,60 dengan deviasi standar adalah 0,230. *financial leverage* terendah diperoleh oleh PT Minna Padi Investama, Tbk yaitu sebesar 0,00535855 atau 0,535855%, sedangkan *financial leverage* terbesar diperoleh oleh PT Bumi Resources Minerals yaitu sebesar 1,014162 atau 101,4162%. Rata - rata *initial return* dalam penelitian ini adalah 0,26 dengan deviasi standar adalah 0,244. PT Dharma Satya Nusantara, Tbk memiliki tingkat *underpricing* terendah, yaitu sebesar 0,01081 atau 1,081%. Sedangkan *underpricing* tertinggi dimiliki oleh PT Nusa Raya Cipta, yaitu sebesar 1,267857 atau 126,7857%. Berdasarkan hasil pengujian regresi linear sederhana dapat dilihat yaitu,  $LN\_IR = -2,027 - 0,260 LN\_FL +$  . Besar pengaruh yang dimaksud -2,027, artinya apabila *financial leverage* diasumsikan sama dengan nol, maka *initial return* sebesar -2,027. Angka -0,260, menunjukkan elastisitas *financial leverage* terhadap *initial return* adalah sebesar -0,260 yang berarti bahwa setiap kenaikan *financial leverage* sebesar 1% akan diikuti penurunan *initial return* sebesar 0,260% dan sebaliknya, setiap penurunan *financial leverage* sebesar 1% akan diikuti kenaikan *initial return* sebesar 0,260%.

## V. Kesimpulan dan Saran

### Kesimpulan

Rata - rata nilai *financial leverage* dalam penelitian ini adalah 0,60. Hal ini menunjukkan tingkat *financial leverage* perusahaan yang melakukan IPO di BEI cukup tinggi, artinya untuk setiap Rp 1 aset perusahaan, sebesar Rp 60 dibiayai oleh utang. Rata - rata nilai

rasio *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI dalam penelitian ini adalah sebesar 0,26. Nilai rata - rata *initial return* mengimplikasikan pada penerimaan para investor atas *return positive* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sebesar 26 % dari harga penawaran perdana di pasar sekunder. Artinya perusahaan mengalami *abnormal return positive* pada tingkat yang tidak terlalu tinggi. Hasil analisis regresi linear sederhana antara *financial leverage* terhadap *initial return* adalah:  $LN\_IR = -2,027 - 0,260 LN\_FL + .$  Terdapat pengaruh negatif antara variabel *financial leverage* dalam mempengaruhi *initial return* dengan derajat koefisien sebesar -0,260. Artinya, semakin tinggi *financial leverage*, maka akan menurunkan tingkat *initial return* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan sebaliknya.

Hasil uji hipotesis (uji t) dengan tingkat kepercayaan 95%, n = 84, dan df = 82 dari Tabel t (terlampir) diperoleh angka  $t_{tabel}$  sebesar 1,989 diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar -1,555 Karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $1,555 < 1,989$ , sehingga  $H_0$  diterima. Nilai probabilitas signifikan 0,124 lebih besar dari tingkat keyakinan (*level of significant*) = 0,05 atau  $0,124 > 0,05$ . Artinya *financial leverage* tidak signifikan terhadap *initial return*. Maka, kesimpulan yang diambil adalah *financial leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,169. Hasil pengujian nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0,029 yang berarti bahwa *initial return* dapat dijelaskan oleh *financial leverage* sebesar 2,9 % pada perusahaan yang melakukan IPO, sisanya sebesar 97,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, misalnya ukuran perusahaan, umur perusahaan, *earning per share*, *price earning ratio*, *return on investment*, *return on assets*, tipe auditor, tipe penjamin, maupun jenis industry

#### Saran

Sebaiknya perlu melakukan penelitian terhadap faktor-faktor informasi keuangan dan non keuangan yang lain sebagai variabel penelitian yang mempengaruhi *initial return*, sehingga dapat diketahui faktor apa yang sebenarnya dapat mempengaruhi *initial return* dalam periode 2009-2013, misalnya faktor ukuran perusahaan, umur perusahaan, *earning per share*, *price earning ratio*, *return on investment*, *return on assets*, tipe auditor, tipe penjamin, maupun jenis industry, kepemilikan pemegang saham lama, *current ratio*, tujuan penggunaan dana investasi, dan persentase saham yang ditawarkan (*proceeds*) dan sebaiknya perlu dilakukan penelitian menggunakan objek penelitian yang lebih banyak dengan menambah periode tahun penelitian, sehingga hasil penelitian akan lebih valid dengan karakteristik yang beragam dari berbagai sektor industry.

#### Daftar Pustaka

- Arikunto, Suharsimi, 2010, **Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik**, Edisi Revisi, Cetakan ke-14, Jakarta: Rineka Cipta.
- Arini, 2011, **Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return pada Perusahaan Non keuangan yang Melakukan IPO (Initial Public Offering) di BEI**, Bandar Lampung: Universitas lampung.
- Astuti, Dewi, 2004, **Manajemen Keuangan Perusahaan**, Cetakan Pertama, Jakarta: Ghalia Indonesia
- Bapepam, <http://www.bapepam.go.id>, Tahun Akses 2014.
- Brealey, et. al., 2008, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan**, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2001, **Manajemen keuangan**, Jilid 2, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Fakhrudin, M., dan Sopian Hadianto, 2001, **Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal**, Jakarta: PT Alex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Ghozali, Imam, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto, 2013, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Kedelapan, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFU-UGM.

- Husnan, Suad, 1998, **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, Edisi Keempat, Cetakan Ketiga, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Kasmir, 2009, **Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya**, Revisi 9, Jakarta: Rajawali Pers.
- Kristiantari, I Dewa Ayu, 2012, **Analisis Faktor - faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia**, Bali, Universitas Udayana, Tesis.
- Lubis, Ade Fatma, 2008, **Pasar Modal**, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia, [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Tahun Akses 2014.
- Real-Time Market Information of Indonesia Stock Exchange*, Indonesia: via Internet, [Http://www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), Februari 2014.
- Saham OK, Investasi Saham Lebih Realistis, [Http://www.saham0k.com](http://www.saham0k.com), Februari 2014.
- Samsul, Mohamad, 2006, **Pasar Modal dan Manajemen Portofolio**, Jakarta: Erlangga.
- Sekaran, Uma, 2006, **Metodologi Penelitian Hukum Bisnis**, Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat.
- Sharpe, F. William, *et. al.*, 2006, **Investasi**, Jilid 2, Jakarta: Indeks.
- Simbolon, Hotman, 2009, **Statistika**, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Situmorang, M. Paulus, 2008, **Pengantar Pasar Modal**, Edisi Pertama, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono, 2010, **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D**, Bandung: Alfabeta.
- Widjajanto, Nugroho, 2001, **Sistem Informasi Akuntansi**, Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, Tony, 2012, **SPSS 20: Untuk Olah dan Interpretasi Data**, Yogyakarta: Cahaya Atma Pustaka.
- Wiley, 2006, **Research Methods for Business**, Jakarta: Salemba Empat.