

Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Firm Size, dan Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing Saham

Fitria Rima Isnaini¹, Rakhmawati Oktavianna^{2*}

Universitas Pamulang, Indonesia

fitriarima.xak251@gmail.com¹, dosen01146@unpam.ac.id²

Submitted: 28th May 2024 | **Edited:** 20th August 2024 | **Issued:** 01st September 2024

Cited on: Isnaini, F. R., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Firm Size, dan Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 903-912.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of intellectual capital disclosure, firm size, and financial leverage on stock underpricing in cyclical consumer and non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2023 period. The sample was collected using the purposive sampling method with several predetermined criteria, resulting in a research sample of 94 companies with a total of 122 data observations. This research obtained using the SPSS version 29 program shows that simultaneously the intellectual capital disclosure, firm size, and financial leverage variables have a significant effect on stock underpricing. Partially, intellectual capital disclosure and firm size affect the level of stock underpricing, while financial leverage do not affect the level of stock underpricing.

Keywords: Intellectual Capital Disclosure, Firm Size, Financial Leverage, Stock Underpricing

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang pesat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi melalui mekanisme penyertaan saham perusahaan kepada publik atau dikenal dengan go public guna memperoleh modal tambahan. Perusahaan melakukan go public dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau Initial Public Offering (IPO) di pasar perdana (Yuniarti & Syarifudin, 2020).

Initial Public Offering (IPO) sendiri merupakan kegiatan yang dipandang bersejarah bagi perusahaan dikarenakan untuk pertama kalinya perusahaan menawarkan saham yang dimiliki kepada masyarakat luas. Permasalahan krusial yang dihadapi perusahaan ketika melakukan IPO di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran saham perdana. Dimana harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan. Sementara, harga saham pada saat Initial Public Offering (IPO) ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (underwriter). Adanya perbedaan informasi antara perusahaan dan underwriter

menyebabkan fenomena underpricing, yaitu kondisi di mana harga saham saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga penutupan di pasar sekunder. Kondisi underpricing merugikan perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimal. Ditinjau dari dokumentasi hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai underpricing saham di Indonesia, dapat disimpulkan bahwa tingkat underpricing saham di Indonesia masih sangat tinggi. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Abbas et al., (2022), yang mencatat bahwa dari 181 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2015 hingga 2019, terdapat 167 perusahaan, atau 92,26%, mengalami underpricing saham.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Yuniarti dan Syarifudin, 2020). Putri (2019) menyatakan bahwa informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi, karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer mempunyai akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Hal ini terjadi ketika terdapat ketidakseimbangan dalam perolehan informasi antara manajemen sebagai penyedia informasi (preparer) dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya sebagai pengguna informasi (user). Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai penentuan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor (Rianty & Riana, 2020).

Underpricing Saham

Underpricing saham merupakan kejadian dimana nilai harga jual saham pada penawaran pertama dipasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan nilai harga jual saham saat diperdagangkan dipasar sekunder (Mayasari & Yulianto, 2018).

Intellectual Capital Disclosure

Menurut (Delvia & Alexander, 2018), intellectual capital merupakan aset tidak berwujud perusahaan yang dapat meningkatkan nilai dan keuntungan perusahaan. Intellectual capital yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan dan menciptakan nilai bagi perusahaan.

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja yang digunakan dan sebagainya. Pada dasarnya, ukuran perusahaan dapat dikategorikan dalam empat kategori, yaitu perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium firm), perusahaan kecil (small firm) dan perusahaan mikro (Himawan, 2020).

Financial Leverage

Financial leverage merupakan penggunaan dana dari aset perusahaan melalui surat-surat berharga dengan tingkat pengambilan yang tetap, yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan dikatakan melakukan financial leverage, jika dalam operasionalnya perusahaan menggunakan sumber dana hutang sehingga perusahaan harus menanggung biaya tetap (Rahman, 2022).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan jenis asosiatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak langsung dari sumber utama (perusahaan). Data yang digunakan yaitu data intellectual capital disclosure, firm size dan financial leverage. Dimana data diperoleh dari laporan keuangan dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO periode 2018-2023 dan mengalami underpricing yang diunduh melalui situs resmi IDX. Selain itu, untuk data pendukung lainnya diperoleh dengan mengakses

website Yahoo Finance, IDN Financial, buku-buku referensi, literatur ilmiah dan website resmi emiten.

Operasional Variabel

Berikut adalah operasional variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Rumus	Skala
Underpricing Saham (Y)	Initial Return = $\left(\frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \right) \times 100\%$	Rasio
Intellectual Capital Disclosure (X1)	Score = $\left(\sum_{i=1}^m \frac{di}{M} \right) \times 100\%$	Rasio
Firm Size (X2)	Ln (Total Asset)	Rasio
Financial Leverage (X3)	DER = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Data diolah, 2024

Populasi dan Sample

Menurut Sugiyono (2017), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini merupakan seluruh perusahaan sektor consumer cyclical dan consumer non-cyclical yang melakukan penawaran saham perdana atau Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2018-2023. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling, yaitu teknik penetapan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini meliputi: (1) Perusahaan sektor consumer cyclical dan consumer non-cyclical yang melakukan IPO di BEI tahun 2018-2023. (2) Perusahaan yang mengalami underpricing atau harga IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada penutupan perdagangan (closing price) pada hari pertama di pasar sekunder. (3) Tersedianya laporan keuangan tahunan dan prospektus IPO perusahaan. (4) Tersedianya informasi dan kelengkapan data yang diperlukan berdasarkan variabel penelitian yang digunakan dan menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, didapatkan sebanyak 94 perusahaan consumer cyclical dan consumer non-cyclical periode 2018-2023 yang memenuhi kriteria.

Teknik Analisis Data

Teknis analisis data dalam penelitian ini menggunakan perhitungan statistik yang dibantu dengan program SPSS Statistics Version 29. Adapun tahapan analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian yaitu analisis statistik deskriptif, kemudian uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Selain itu, dilakukan analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi (R^2), uji hipotesis F (simultan) dan uji hipotesis t (parsial).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Berikut hasil statistik deskriptif dari variable-variabel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ICD	94	,269231	,641026	,39088925	,071782678
Firm Size	94	22,698106	30,142567	26,42400466	1,594942018
Financial Leverage	94	-62,970826	21,837518	,83029702	7,075137963
Underpricing Saham	94	,004545	,862416	,32878628	,220828784
Valid N (listwise)	94				

Sumber: Data diolah SPSS V 29, 2024

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa pada variabel Intellectual Capital Disclosure nilai min sebesar 0,269231 dan nilai max sebesar 0,641026 dengan nilai mean sebesar 0,39088925. Pada variabel Firm Size, nilai min sebesar 22,698106 dan nilai max sebesar 30,142567 dengan nilai mean sebesar 24,42400466. Pada variabel Financial Leverage, nilai min sebesar -62,970826 dan nilai max sebesar 21,837518 dengan nilai mean sebesar 0,83029702. Sementara variabel Underpricing memiliki nilai min sebesar 0,004545 dan nilai max sebesar 0,862416 dengan nilai mean sebesar 0,32878628.

Uji Normalitas

Berikut adalah hasil uji normalitas data menggunakan uji statistik non-parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil olah data menunjukkan nilai asymp. Sig. (2-tailed) yang merupakan hasil dari uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200, dimana nilai ini berada diatas $\alpha = 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolonearitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (independen). Berikut hasil uji multikolonearitas pada penelitian ini. Hasil olah data menunjukkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi, karena telah memenuhi kriteria dengan nilai Tolerance $\geq 0,1$ dan VIF ≤ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolonieritas antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berikut hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser. Hasil olah data menunjukkan bahwa semua variabel independen dan variabel dependen memiliki nilai sig. $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Breusch-Godfrey, menunjukkan bahwa nilai signifikan Obs*R-squared sebesar 0,062, dimana nilai ini lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Regresi Linear Berganda

Berikut analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS versi 29.

Tabel 3. Analisis Regresi Linear Berganda

		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,107	,324		-,330	,742
	ICD	-1,798	,294	-,584	-6,108	<.001
	Firm Size	,043	,013	,312	3,264	,002
	Financial Leverage	-,001	,003	-,046	-,522	,603

a. Dependent Variable: Underpricing Saham

Sumber: Data diolah SPSS V 29, 2024

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan linear sebagai berikut:

$$Y = -0,107 - 1,798 X_1 + 0,043 X_2 - 0,001 X_3 + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,547 ^a	,299	,275	,187970553

a. Predictors: (Constant), Financial Leverage, Firm Size, ICD

Sumber: Data diolah SPSS V 29, 2024

Nilai koefisiensi determinasi (Adjusted R Square) pada tabel 8 sebesar 0,275 atau 27,5%, menunjukkan bahwa variabel dependen Underpricing Saham dikontribusi dan dipengaruhi secara simultan sebesar 27,5% oleh variabel independen Intellectual Capital Disclosure, Firm Size dan Financial Leverage, sedangkan sisanya 72,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang diujikan dalam penelitian.

Uji Hipotesis F (simultan)

Tabel 5. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,355	3	,452	12,785	<.001 ^b
	Residual	3,180	90	,035		
	Total	4,535	93			

a. Dependent Variable: Underpricing Saham

b. Predictors: (Constant), Financial Leverage, Firm Size, ICD

Sumber: Data diolah SPSS V 29, 2024

Dapat dilihat pada tabel diatas, diketahui bahwa nilai f hitung lebih besar dari f tabel pada tingkat signifikansi 5% ($12,785 > 2,71$). Dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ menunjukkan bahwa Intellectual Capital Disclosure, Firm Size dan Financial Leverage secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap Underpricing Saham.

Uji Hipotesis t (parsial)

Tabel 6. Hasil Uji t

		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,107	,324		-,330	,742
	ICD	-1,798	,294	-,584	-6,108	<.001
	Firm Size	,043	,013	,312	3,264	,002
	Financial Leverage	-,001	,003	-,046	-,522	,603

a. Dependent Variable: Underpricing Saham

Sumber: Data diolah SPSS V 29, 2024

Pada tabel hasil uji t diatas, variabel Intellectual Capital Disclosure menunjukkan probabilitas signifikansi 0,001 dimana nilai ini dibawah nilai $\alpha = 0,05$, dan variabel Firm Size memiliki probabilitas signifikansi dibawah nilai signifikansi 0,002, nilai ini juga dibawah nilai $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial, variabel Intellectual Capital Disclosure dan Firm Size berpengaruh terhadap Underpricing Saham. Sedangkan variabel Financial Leverage menunjukkan nilai signifikansi 0,603 diatas nilai $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap Underpricing Saham.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Firm Size dan Financial Leverage terhadap Underpricing Saham Secara Simultan

Berdasarkan tabel uji F, menunjukkan nilai f hitung lebih besar dari f tabel ($12,785 > 3,21$) dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Intellectual Capital Disclosure, Firm Size dan Financial Leverage berpengaruh secara bersama-sama dan terhadap Underpricing Saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) diterima.

Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Underpricing Saham

Berdasarkan uji t , dapat dilihat variabel Intellectual Capital Disclosure memiliki nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($6,108 > 1,986$) dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Intellectual Capital Disclosure berpengaruh signifikan terhadap Underpricing Saham, dengan demikian hipotesis kedua (H_2) diterima. Dengan banyaknya pengungkapan intelektual kapital pada prospektus IPO saat penawaran saham perdana, memungkinkan berkurangnya asimetri informasi tentang perusahaan IPO, yang pada gilirannya mengurangi resiko ketidakpastian yang dapat menyebabkan terjadinya underpricing Saham.

Pengaruh Firm Size terhadap underpricing saham

Berdasarkan tabel uji t , menunjukkan nilai t hitung untuk hubungan ukuran perusahaan terhadap underpricing Saham adalah sebesar 3,264 dimana lebih besar dari nilai t tabel ($3,264 > 1,986$) dan nilai signifikan sebesar $0,002 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing saham, dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai besar kecilnya ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal bagi investor, dikarenakan investor cenderung menilai ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan signaling theory yang secara teoritis menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak informasi sehingga asimetri informasi antara investor dengan pihak internal lebih rendah.

Pengaruh Financial Leverage terhadap underpricing saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap Underpricing Saham dengan nilai signifikansi 0,603, dimana nilai ini diatas nilai $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hasil penelitian ini

membuktikan bahwa Debt To Equity Ratio (DER) tidak mampu memberikan sinyal bagi investor, sehingga DER tidak dijadikan sebagai patokan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Perusahaan dengan DER yang tinggi tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut buruk. Investor lebih melihat bagaimana kemampuan manajemen dalam mengelola utang tersebut dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Firm Size, dan Financial Leverage terhadap Underpricing Saham perusahaan sektor consumer cyclical dan consumer non-cyclical yang melakukan IPO di BEI periode 2018-2023. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Intellectual Capital Disclosure, Firm Size dan Financial Leverage berpengaruh secara bersama-sama terhadap underpricing saham. Dan secara parsial, variabel Intellectual Capital Disclosure dan variabel Firm Size berpengaruh terhadap Underpricing Saham, sedangkan variabel Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap Underpricing Saham. Informasi mengenai modal intelektual yang dimiliki perusahaan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan memperbaiki penilaiannya terhadap perusahaan, sehingga dapat meminimalisir terjadinya underpricing saham. Sedangkan informasi financial leverage yang disajikan perusahaan tidak mampu memberikan sinyal bagi investor, sehingga tidak dijadikan sebagai patokan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinan on Underpricing at The Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(2), 175–185. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems852>
- Delvia, Y., & Alexander, N. (2018). The effect of size, firm age, growth, audit reputation, ownership and financial ratio on intellectual capital disclosure. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 69–76.
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1).
- Mayasari, T., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41–53.

- Putri, Novia. (2019). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2013-2017*.
- Rahman, M. (2022). Pengaruh Financial Leverage dan Total Asset Turnover Terhadap Earning Per Share pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Karya Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi (KIMFE)*, 1(1), 1–17.
- Rianty, M., & Riana, D. D. (2020). Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 15(1), 42–54.
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113>
- Sugiyono. (2017). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (I. Ghazali, Ed.; Cetakan ke-24). Alfabeta.
- Yuniarti dan Syarifudin. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.