

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Semakin berkembangnya dunia bisnis dan teknologi memberikan tuntutan untuk meningkatkan kualitas perusahaan dengan meningkatkan tujuan yang akan dicapai, maka persaingan antar perusahaan semakin ketat. Perkembangan tersebut tentu dapat dipenuhi jika berbagai sumber daya yang diperlukan tersedia, seperti sumber daya alam, manusia dan pendanaan perusahaan untuk kelancaran kegiatan perekonomian perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan merupakan bentuk – bentuk dana yang berasal dari perusahaan lain atau perusahaan sendiri yang dimanfaatkan untuk kebutuhan kegiatan perusahaan dengan timbal balik memberikan imbalan tertentu. Sumber pendanaan dapat dirincikan menjadi 3 jenis berdasarkan waktu pengembalian, yaitu sumber pendanaan jangka pendek, menengah dan jangka panjang.

Sumber pendanaan jangka pendek adalah sumber modal yang harus dikembalikan dalam jangka waktu satu tahun atau kurang, contoh dari sumber dana jangka pendek ini seperti pinjaman pada bank dengan jangka pendek, surat berharga komersil, dan ada pendanaan piutang dan persediaan. Sedangkan pendanaan jangka sedang atau menengah adalah pendanaan yang harus dikembalikan dengan kurung waktu lebih dari satu tahun namun kurang dari lima tahun, contoh jenis ini seperti *leasing*, *equipment loan*, dan *term loan*. Terakhir

pendanaan jangka panjang yang berarti dana harus dikembalikan lebih dari lima tahun, pendanaan ini seringkali digunakan untuk mendanai asset yang berjangka panjang seperti tanah, mesin atau proyek –proyek konstruksi. Sumber dana jangka panjang ini seperti obligasi, dan saham hipotek.

Sumber pendanaan yang seringkali dimanfaatkan untuk kepentingan ekspansi perusahaan adalah dengan menjual saham atau surat kepemilikan perusahaan yang berarti dengan membeli saham suatu perusahaan, investor (sebutan untuk seseorang atau suatu instansi ekonomi yang membeli saham perusahaan lain) memiliki suara atau andil dalam kepemilikan perusahaan yang sahamnya dibeli tergantung dari jumlah saham yang dibelinya.

Pada saat perusahaan menawarkan saham untuk pertama kalinya disebut dengan IPO atau *Initial Public Offering* dan perusahaan yang melakukan kegiatan IPO dapat dikatakan perusahaan *Go Public*, ini karna dengan menjual saham perusahaannya berarti perusahaan tersebut setuju untuk membagi kepemilikan usahanya dengan masyarakat luas guna memudahkan pendanaan ekspansi usahanya. Menurut Dewi yang ditemui dalam jumpa pers di Jakarta, Selasa 8 Mei 2018. The Duck King Group yang berdiri di bawah naungan PT Jaya Bersama Indo telah beroperasi selama 15 tahun di Indonesia. Hingga saat ini perseroan telah memiliki 31 cabang yang tersebar di tujuh kota di Indonesia seperti Surabaya, Jabodetabek, Medan, dll. Dari jumlah tersebut sekitar 60-70% merupakan gerai *The Duck King*. "Kenapa memilih IPO, kita ingin tumbuh bersama dengan pasar modal Indonesia, dengan IPO kami optimis The Duck King Group bisa menjadi lebih besar lagi," harapnya. (Febrianto, 2018)

Kegiatan IPO menjadi pilihan bagi berbagai perusahaan dengan tujuan dapat memberikan dana secara murah dibanding dengan menjual surat obligasi atau pinjaman dana bank yang mengharuskan perusahaan mengembalikan dana tersebut ditambah dengan bunga yang telah ditetapkan. Dari hasil mendapatkan dana perusahaan yang murah tersebut kinerja perusahaan menjadi lebih baik dari sebelumnya karena dapat digunakan untuk mengembalikan utang dan memperbaiki laporan keuangan, maka potensi perusahaan untuk tumbuh dan berkembang menjadi lebih cepat hasilnya citra perusahaan akan meningkat karena perusahaan *go public* akan sering disorot media yang menjadi keuntungan perusahaan untuk melakukan kegiatan promosi. Dapat disimpulkan seluruh tujuan kegiatan IPO memang untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan, dengan begitu perusahaan yang telah *go public* berpeluang jauh untuk meningkat di masa depan seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Dalam proses IPO, terdapat tahapan yang sangat sulit untuk dilakukan yaitu penentuan harga perdana saham yang akan ditawarkan (*Offering Price / Opening Price*) sesuai dengan harga yang terdapat pada pasaran. Di berbagai negara tidak hanya di Indonesia, penetapan harga perdana ini seringkali lebih rendah dibanding dengan harga yang ada pada pasaran fenomena ini disebut dengan *underpricing*, yang dapat dibuktikan setelah saham beredar dan terdapat penawaran yang lebih tinggi dari harga yang ditawarkan perusahaan pada awal penetapan. Hasil riset Jay Ritter, seorang Profesor Finance di Universitas Florida, menunjukkan dari 7.921 kasus IPO di AS dalam kurun waktu 1975 hingga 2007

ditemukan rata – rata harga sahamnya naik 17,2 persen di hari pertama masuk bursa. (Romli, 2010)

Berdasarkan penelitian tersebut, membuktikan bahwa rata – rata perusahaan yang melakukan IPO di AS mengalami fenomena *underpricing*. Underpricing ialah fenomena dimana harga saham saat penawaran lebih rendah dibandingkan saham saat masuk ke pasar sekunder, hal ini disebabkan oleh beberapa faktor yang mempengaruhi baik dari segi keuangan maupun non keuangan. *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Financial Leverage*, *Earning Per Share (EPS)*, ukuran perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* dari informasi keuangan perusahaan yang dapat menentukan kesuksesan kegiatan IPO yang dilakukan, sedangkan dari informasi non keuangan yang menentukan fenomena tersebut yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan.

Manajemen Bursa Efek Indonesia (BEI) mengatakan akan membuka satu papan akselerasi bagi emiten. Sebelumnya, BEI telah memiliki papan utama dan juga papan pengembangan. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota BEI Laksono Widodo menyatakan, papan ini nantinya bisa digunakan bagi calon emiten yang masih dalam proses perkembangan dan ingin mencatatkan sahamnya di bursa. "Berdasarkan *resources*, kaya pertambangan atau pertambangan. Dan diperuntukan bagi calon emiten yang masih dalam proses pengembangan dan belum mencatatkan pendapatan bisa mencatatkan diri di BEI," tuturnya di Gedung BEI, Rabu (18/7/2018). Laksono juga menambahkan bahwa manajemen BEI sudah mengajukan hal ini kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). "Kami sudah

ajukan ke OJK, nanti tinggal persetujuan dari OJK saja" ujarnya. Selanjutnya, Laksono juga menjelaskan papan akselerasi ini bisa digunakan untuk calon emiten dari Usaha, Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM). "Bisa akomodasi UMKM, untuk mencatatkan diri apalagi yang belum bisa mencatatkan laba namun *intangible asset* dan *tangible asset*-nya ini berpotensi besar," tandas dia. (Yadika, 2018)

Kasus di atas, membuktikan bahwa semua perusahaan yang berkeinginan untuk mengembangkan perusahaannya dapat melakukan IPO dari perusahaan kecil sampai besar. Ini membuktikan bahwa pengaruh ukuran perusahaan dominan dengan terjadinya fenomena *underpricing* dimana perusahaan yang memiliki potensi besar memberikan keuntungan lebih banyak bagi investornya adalah perusahaan dengan jumlah aset atau penjualan yang besar.

Kondisi *underpricing* bisa menjadi rendah dilihat dengan seberapa besar ukuran perusahaan, dengan semakin besar ukuran perusahaan menandakan bahwa manajemen yang mengelola perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, dengan tanda bahwa ukuran perusahaan (jumlah aset) semakin bertambah (Lestari, Rasyid, & Lumbantoruan, 2017). Ukuran perusahaan ini diukur dari besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tersebut diyakini merupakan perusahaan yang besar. Kondisi ini sangat menarik untuk diteliti, pada penelitian tersebut membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan sektor jasa, dagang dan investasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 – 2016. Elizabeth dan Suzan, menemukan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan Risal (2014) menemukan hasil yang berbeda dengan penemlitan yang dilakukan oleh Lestari, Rasyid, dan Lambantoruan (2017) dan Elizabeth dan Suzan (2015) yaitu tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya tentang fenomena *underpricing* akibat yang bisa timbul dari kegiatan IPO, faktor *financial leverage* yang merupakan kemampuan perusahaan untuk untuk membayar hutang yang dimilikinya dengan *equity* perusahaan tersebut. Dengan adanya tingkat *leverage* yang tinggi pada suatu perusahaan, investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian serta risiko yang tinggi. Investor akan berfikir jika perusahaan memiliki banyak hutang secara langsung akan mempengaruhi modal yang dimiliki perusahaan sehingga akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutang daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi (Risal, 2014).

Menurut Analis Binaartha Prama Sekuiritas, Muhammad Nafan Aji, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan investor sebelum memilih saham IPO. Jika *price to earning ratio* (PER) mencapai 15 kali, maka investor akan cenderung berminat untuk membeli saham IPO tersebut: “Apalagi kalau ingin menarik minat investor asing, PER 10 kali pasti akan diminati.” Akan lebih baik untuk memilih saham IPO yang dananya akan digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi dibandingkan untuk restrukturisasi utang. Oleh karena itu, investor harus benar-benar mempelajari dan memahami tujuan sebuah perusahaan melakukan IPO sebelum membeli saham perusahaan terkait. (Agustin, 2018)

Pentingnya tujuan penggunaan dana setelah IPO ini untuk mengetahui kemana akan berakhirnya dana yang telah didapatkan oleh perusahaan. Dengan mengetahui tujuan penggunaan dana investor menjadi akan lebih selektif dalam menabungkan sahamnya. Penggunaan dana ini akan lebih menguntungkan dan menaikkan *initial return* yang akan terjadi jika digunakan untuk mengembangkan kegiatan perusahaan, namun jika untuk mengembalikan utang yang ada di perusahaan *initial return* akan rendah dan kurang menguntungkan bagi investor.

Berbagai penelitian telah dilakukan terkait pengaruh *financial leverage* terhadap fenomena *underpricing*, seperti Kartika dan Putra (2017) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Risqi dan Harto (2013) menunjukkan bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*, namun Saputra dan Suaryana (2016) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka penulis mengidentifikasi beberapa masalah yang akan dijadikan sebagai bahan penelitian selanjutnya dilihat dari faktor yang mempengaruhi IPO dan dampak IPO sendiri terhadap keberlangsung perusahaan di kemudian hari, seberapa besar faktor *financial leverage* mempengaruhi fenomena IPO, seberapa besar pengaruh yang dihasilkan oleh ukuran perusahaan dan apa dampaknya terhadap perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* menjadi alasan menariknya topik ini untuk diteliti, berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka faktor yang akan diteliti adalah *financial leverage* yang

diukur menggunakan *debt to equity ratio* dimana jumlah liabilitas dibagi dengan jumlah ekuitas dari suatu perusahaan dan ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset yang berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* yang diukur dengan *initial return* dimana hasil selisih harga penutupan saat pasar perdana dengan harga pembukaan lalu dibagi dengan harga pembuka di pasar perdana saat IPO pada periode 2015 – 2017 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Maka dapat disimpulkan bahwa *Initial Public Offering* (IPO), Adalah kegiatan yang umum dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan mengekspansi usahanya dimana perusahaan akan menawarkan sahamnya untuk pertama kali ke publik. Pada jalannya kegiatan IPO sering terjadi fenomena *underpricing* dimana harga saat penawaran lebih murah dibandingkan dengan harga penutupan, fenomena *underpricing* ini dapat terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya *financial leverage* yang memberikan sinyal kepada para investor bagaimana perusahaan tersebut akan menggunakan dana IPO-nya, dan ukuran perusahaan, umumnya investor akan lebih mempertimbangkan perusahaan dengan ukuran dan jumlah asset yang besar karena dianggap memberikan potensi untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak bagi investor.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka perumusan masalah yang diajukan sebagai berikut :

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* ?

2. Apakah ukuran perusahaan (*company size*) berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* ?
3. Apakah *financial leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* ?

C. Tujuan Dan Kegunaan

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui bukti empiris bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
2. Untuk mengetahui bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
3. Untuk mengetahui bukti empiris apakah *financial leverage* dan ukuran perusahaan pada fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO

Penelitian mengenai pengaruh *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap fenomena *underpricing* saat IPO ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain :

1. Bagi pembaca, dapat memberikan tambahan referensi pembelajaran dan bagi yang berminat mendalami pengetahuan pasar modal, khususnya fenomena *underpricing*.
2. Bagi perusahaan, dapat memberikan hal – hal yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk kesuksesan kegiatan IPO.

3. Bagi investor, dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap fenomena *underpricing*. sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan untuk berinvestasi di saham perdana.
4. Bagi penelitian yang akan datang, diharapkan dapat memberikan kontribusi tambahan referensi penelitian yang bermanfaat pada penelitian selanjutnya.