

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Semua perusahaan pasti membutuhkan pendanaan dalam menjalankan bisnisnya. Ada banyak hal yang dilakukan dan diharapkan oleh perusahaan dengan adanya pendanaan yang memadai, seperti melakukan pembayaran hutang, membayar biaya-biaya baik itu kegiatan operasi maupun non operasi, memenuhi kebutuhan belanja modal (*capital expenditure*), melakukan perbaikan sistem, perekrutan karyawan, ekspansi maupun akuisisi, dan sebagainya. Tanpa adanya dana yang cukup, perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhannya secara optimal. Kekurangan dana secara terus-menerus dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Salah satu contoh perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena kekurangan dana adalah perusahaan *startup travel* berbasis *online* Valadoo. Perusahaan ini harus gulung tikar karena terjadinya perbedaan visi dan misi serta permasalahan lain antara Valadoo dengan Wego yang merupakan investor utama perusahaan. Perbedaan ini berakibat pada penghentian penyaluran dana ke Valadoo, dan berujung pada kebangkrutan karena biaya *marketing* yang besar, namun tidak ada investor yang tertarik untuk berinvestasi pada Valadoo (Bohang, 2015 dan Nugrahanto, 2015). Kebangkrutan yang dialami oleh Valadoo ini dapat dicegah jika perusahaan mampu

mengusahakan pencarian dana secara terus-menerus agar dapat menutupi biaya-biaya yang semakin besar.

Perusahaan memiliki berbagai macam alternatif pendanaan, baik dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan bisa diperoleh dari laba ditahan dan akumulasi penyusutan aset tetap, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan bisa didapat salah satunya melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan di pasar modal kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* (Herprasetyo, 2009:15 dan Retnowati, 2013). Secara umum, jumlah perusahaan yang melakukan *go public* disajikan dalam Gambar 1.1 di bawah ini.



Gambar 1.1
Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public*
Tahun 2001-2015

Sumber: www.sahamok.com, data diolah.

Gambar 1.1 menunjukkan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan *go public* dari tahun 2011, jika dibandingkan dengan 2010 ke bawah. Sejak tahun 2010, pertumbuhan perusahaan yang tercatat di BEI telah mencapai 25 persen atau termasuk tertinggi dibandingkan bursa lain di kawasan Asia Tenggara (Sukanto, 2016). Hal ini mengindikasikan bahwa pendanaan melalui penjualan saham di pasar modal menjadi pilihan utama bagi perusahaan.

Pasar modal memiliki 2 tahapan, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sedangkan pasar sekunder merupakan tempat perdagangan atau jual beli sekuritas oleh dan antar investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Perusahaan mendapat dana dari perdagangan saham yang dilakukan di pasar perdana. Pada pasar perdana ini, perusahaan menjual sahamnya untuk pertama kali, atau yang disebut dengan *initial public offering* (IPO) (Tandelilin, 2008:27-28).

Penelitian ini akan berfokus pada pasar perdana, karena umumnya pada pasar ini sering terjadi *underpricing*. *Underpricing* adalah penerbitan sekuritas pada harga penawaran di bawah nilai sebenarnya dari sekuritas (Brealey *et al*, 2007:342). Pihak *underwriter* menetapkan harga di bawah nilai yang sebenarnya. Akibatnya, ketika diperdagangkan di pasar sekunder, harga suatu sekuritas menjadi lebih tinggi dari harga penawaran. Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh dari penjualan saham tidak

dapat diserap secara maksimal (Prastica, 2012). Penelitian ini akan membagi faktor yang mempengaruhi *underpricing* menjadi 2, yaitu: faktor akuntansi dan non-akuntansi.

Faktor akuntansi yang mempengaruhi *underpricing* dapat diukur melalui beberapa cara, salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan sebuah analisis yang mampu menunjukkan kinerja perusahaan dari segi keuangan. Rasio keuangan telah digunakan dan dianalisis oleh banyak investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan laba, mengelola aset dan kewajiban yang dimiliki, memperkirakan nilai intrinsik perusahaan, dan sebagainya. Rasio keuangan yang sudah memberikan indikasi adanya kemampuan suatu perusahaan akan mendorong investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, *underwriter* akan menetapkan harga yang sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Rasio keuangan dibagi menjadi 6 kelompok kecil, yaitu *liquidity*, *capital structure and solvency*, *return on investment*, *operating performance*, *asset utilization*, dan *valuation* (Subramanyam, 2014:35). Banyak penelitian yang menggunakan *capital structure and solvency* (DER) dan *return on investment* (ROA) sebagai penyebab dari *underpricing*. Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi mengenai pengaruh DER dan ROA terhadap *underpricing*.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan terhadap modal perusahaan. Artinya, rasio ini menunjukkan seberapa tinggi

ketergantungan perusahaan akan pendanaan yang berasal dari kreditor. DER yang tinggi menunjukkan bahwa hutang perusahaan juga tinggi, sehingga *underwriter* menetapkan harga di bawah harga sebenarnya, yang membuat peluang terjadinya *underpricing* lebih tinggi. Hasil penelitian Agathee *et al* (2012) menunjukkan DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Ningrum (2015), DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian ini akan menggunakan rasio DER karena berdasarkan penelitian sebelumnya, adanya inkonsistensi mengenai pengaruh DER terhadap *underpricing*.

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya laba yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan. ROA yang tinggi identik dengan profitabilitas yang tinggi, sehingga dapat meredakan kekhawatiran investor dan mengurangi ketidakpastian sehingga tingkat terjadinya *underpricing* lebih rendah (Agathee *et al*, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Hanivah (2016) dan Ningrum (2015) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Retnowati (2013), Agathee *et al* (2012), dan Gunarsih *et al* (2014), ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini akan menggunakan rasio ROA karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, adanya inkonsistensi mengenai pengaruh ROA terhadap *underpricing*.

Penelitian ini akan menggunakan *liquidity*, *operating performance*, *asset utilization*, dan *valuation* selain *capital structure and solvency* dan *return on investment*. Penelitian-penelitian

sebelumnya belum banyak yang menggunakan *liquidity*, *operating performance*, *asset utilization*, dan *valuation* dalam pengujian terhadap *underpricing*.

Liquidity diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). CR menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. CR yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi semua kewajiban jangka pendek (Weil *et al*, 2013:233). Dari segi akuntansi, perusahaan akan diuntungkan dengan rasio CR yang tinggi, karena *underwriter* melihat perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang menguntungkan, sehingga *underwriter* akan berani menetapkan harga saham yang sesuai dengan harga sebenarnya dan mengurangi peluang terjadinya *underpricing*. Penelitian yang menggunakan variabel CR dilakukan oleh Cheng (2006), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *Initial Return* pada saat *underpricing*.

Operating performance diukur menggunakan *Net Profit Margin* (NPM). NPM mengukur kemampuan perusahaan untuk mengontrol tingkat biaya relatif terhadap penjualan, untuk meningkatkan harga jual relatif terhadap biaya yang dikeluarkan, atau kombinasi dari keduanya (Weil *et al*, 2013:227). NPM yang tinggi mencerminkan laba bersih yang tinggi. Hal ini membuat *underwriter* menetapkan harga sesungguhnya sesuai dengan keadaan perusahaan, sehingga peluang terjadinya *underpricing* rendah.

Asset utilization diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO). TATO merupakan salah satu rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio TATO, semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, semakin tinggi laba yang didapat (Weil *et al*, 2013:227). Hal ini membuat *underwriter* menetapkan harga sesungguhnya sesuai dengan keadaan perusahaan sehingga peluang terjadinya *underpricing* rendah.

Valuation diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan salah satu rasio pasar modal yang menunjukkan persentase jumlah dollar yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Gitman, 2003:557). Semakin tinggi DPR, semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, semakin tertarik investor untuk membeli saham perusahaan. Hal ini membuat *underwriter* menetapkan harga sesungguhnya sesuai dengan keadaan perusahaan sehingga peluang terjadinya *underpricing* rendah.

Faktor non-akuntansi yang akan digunakan pada penelitian ini adalah *intellectual capital disclosure* (ICD), reputasi *underwriter* dan komitmen *underwriter*. Modal intelektual merupakan sesuatu hal yang baru dan juga merupakan konsep modern yang memainkan peran penting dalam perusahaan (Macerinskiene dan Survilaite, 2011:564). Modal intelektual akan mempengaruhi penghasilan manfaat ekonomi perusahaan di masa mendatang dan mempengaruhi penambahan nilai perusahaan sehingga peningkatan yang terjadi pada modal intelektual

suatu perusahaan juga akan meningkatkan nilai tambah pada perusahaan tersebut, yang akan mempengaruhi penurunan asimetri informasi (Utomo, 2015). Jika ada penurunan asimetri informasi, maka akan mengurangi kesenjangan informasi antar investor yang menyebabkan berkurangnya peluang terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Zahn *et al* (2007) dan Jiang *et al* (2013) menunjukkan bahwa ICD berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Menurut Ratnawati (2009) serta Dewi dan Lisa (2010), ICD berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Ardhiyanto (2011), ICD tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini akan menggunakan ICD sebagai ukuran faktor non-akuntansi karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, adanya inkonsistensi mengenai pengaruh ICD terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya berkaitan dengan pengaruh reputasi dan komitmen *underwriter* mengalami inkonsistensi. Penelitian yang dilakukan oleh Yan (2010) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Menurut Pakpahan dan Sembiring (2012), reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Gunarsih *et al* (2014), reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan reputasi dan komitmen *underwriter*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dilakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi

terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI Tahun 2008-2015”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang dijelaskan pada latar belakang, maka rumusan masalah penelitian adalah “Manakah faktor yang lebih mengurangi tingkat *underpricing*, faktor akuntansi atau non-akuntansi?”

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian yang dijelaskan pada rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris faktor akuntansi atau non-akuntansi yang lebih mengurangi tingkat *underpricing*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Manfaat Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membuktikan secara empiris *Positive Accounting Theory* (PAT), *signaling theory*, dan teori asimetri informasi melalui pengujian pengaruh faktor akuntansi dan non-akuntansi terhadap tingkat *underpricing*.

2. Manfaat Praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktik bagi investor berupa pengetahuan mengenai faktor mana yang harus dilihat oleh investor dalam menentukan perusahaan yang memiliki tingkat *underpricing* yang tinggi, apakah melihat faktor akuntansi atau non-akuntansi yang akan dijawab oleh penelitian ini.

1.5. Sistematika Penulisan

Skripsi ini disusun secara keseluruhan yang terdiri dari tiga bab. Uraian ide pokok yang terkandung pada masing-masing bab adalah sebagai berikut.

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini akan menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, pengembangan hipotesis, dan metode analisis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan tentang desain penelitian, definisi dan operasionalisasi variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan karakteristik objek penelitian, deksripsi data, analisis data, pembahasan, dan pengujian tambahan.

BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN, DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Bab ini merupakan penutup dari penelitian ini yang berisi tentang simpulan, keterbatasan penelitian, saran untuk penelitian berikutnya, dan implikasi hasil penelitian.