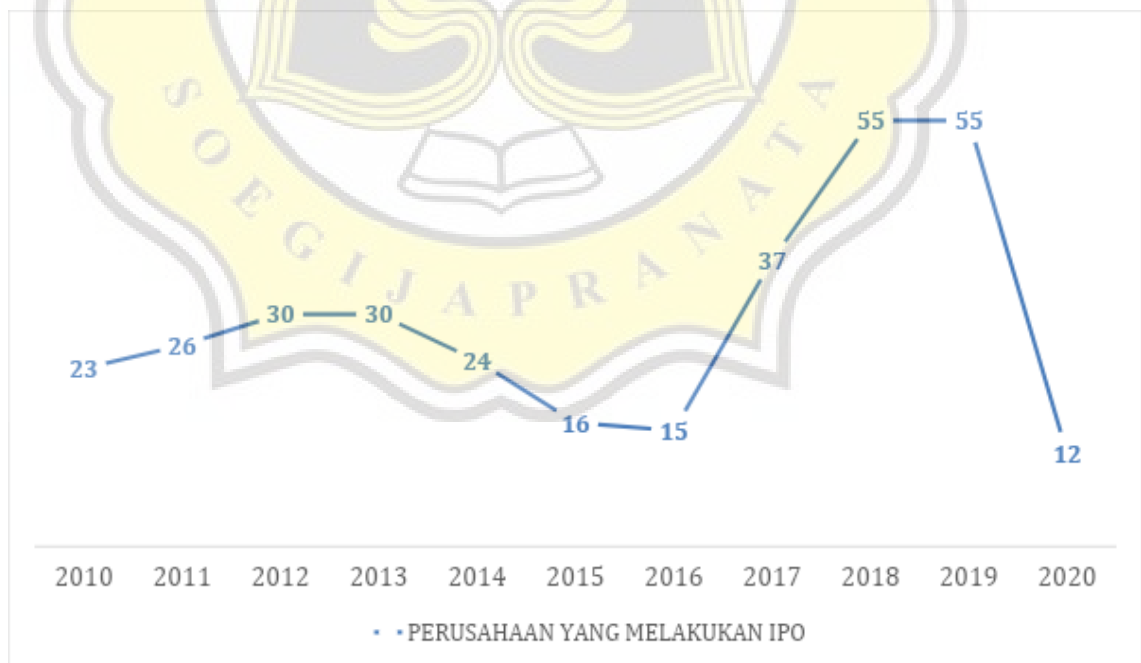


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Salah satu cara perusahaan untuk dapat berkembang adalah dengan menambah modal, baik modal sendiri maupun modal asing, untuk dikonversi menjadi aset produktif dan dioperasikan sebaik mungkin oleh perusahaan. Salah satu alternatif yang dapat ditempuh oleh perusahaan untuk mendapatkan suntikan modal sendiri atau ekuitas adalah dengan cara menerbitkan saham dan menjual saham dan efek lain kepada publik. Gambaran mengenai emisi saham baru oleh perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tampak seperti pada Grafik 1 di bawah ini.



Gambar 1. 1 Grafik Perusahaan yang Melakukan IPO periode 2010 - 2020

Publik yang berminat untuk membeli saham dalam proses IPO (*initial public offerings*) ini, dan/ atau penawaran saham selanjutnya (SEO, *secondary/ seasoned public offerings*), akan mempelajari prospektus dan laporan keuangan perusahaan yang menjadi salah satu hal krusial dalam penentuan harga saham saat IPO. Dengan melakukan *go public* maka perusahaan publik terikat oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaanya serta wajib mematuhi aturan-aturan yang dibuat oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang bertugas untuk mengawasi lembaga keuangan termasuk bursa efek yang ada di Indonesia. Perusahaan publik harus melaporkan setiap transaksi yang ada di dalam perusahaan dan secara berkala menerbitkan laporan keuanganya (Midiastuty dan Ilyas, 2004) pada penerbitan informasi yang di terbitkan berisi tentang informasi keuangan perusahaan maupun yang informasi non keuangan perusahaan tersebut. Laporan keuangan yang berisi data data seperti neraca, laporan laba rugi, pencatatan arus kas, dan informasi laporan keuangan perusahaan adalah informasi yang bersifat keuangan atau akutansi. Berbeda dengan informasi perusahaan yang non keuangan memberikan gambaran tentang *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, umur perusahaan dan beberapa informasi lainnya. (Nasirwan, 2002). Dengan adanya laporan keuangan perusahaan, masyarakat akan dapat mengakses berbagai macam informasi, termasuk informasi keuangan perusahaan, yang berguna bari para investor pengambilan keputusan dalam memilih perusahaan sasaran berinvestasi.

Dengan demikian, pasar modal menjadi tempat perusahaan untuk menerbitkan dan menjual saham perusahaan untuk pertama kali (IPO) dan yang

berikutnya (SEO). Pasar modal menjadi tempat dimana para emiten bertemu dengan para calon investor yang akan menyuntikan dana baru yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk pengembangan bisnisnya.

Untuk mendapatkan informasi bagaimana keadaan keuangan suatu perusahaan diperlukan sebuah laporan keuangan. Laporan tersebut bisa dijadikan tolak ukur sejauh mana perusahaan dapat mengelola sumber modalnya untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan. Sebuah perusahaan yang dapat memaksimalkan kemampuan keuangannya dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik. Untuk mengukur sebuah kinerja keuangan perusahaan, pengamat dapat menggunakan analisis rasio, analisis rasio berisi beberapa kelompok rasio, antara lain: Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Rasio Solvabilitas. Analisis rasio solvabilitas mengamati bagaimana perusahaan membiayai asetnya menggunakan modal sendiri atau ekuitas dan hutang dalam struktur modal tertentu. Dalam rencana sebuah struktur modal menentukan bagaimana perbandingan antara penggunaan modal sendiri dan utang untuk sumber modal perusahaan (Santika dan Sudiyatno, 2011). Menurut Weston dan Copeland (1997:3, dalam Santika dan Sudiyatno, 2011), “Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang”). Untuk menganalisis kinerja keuangan diperlukan analisis jangka panjang untuk data yang lebih akurat bagaimana kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan pada kurun waktu tertentu, pada umumnya dilakukan 3-5 tahun, oleh karena itu penelitian ini diperlukan 3 tahun sesudah dan sebelum perusahaan melakukan IPO.

Sebuah perencanaan struktur modal perusahaan harus di tentukan dengan baik dan tepat seperti perencanaan pembiayaan dan pembelajaran harus di putuskan dengan baik dan bijak karena hal tersebut memiliki konsekuensi, apabila tidak di rencanakan dengan baik, hal tersebut dapat membebani perusahaan (Hapsari, 2010). Suatu perusahaan memiliki dua sumber dana, yang pertama sumber dana internal dan sumber dana eksternal, sumber dana eksternal adalah utang, sumber dana ini sering digunakan oleh perusahaan, akan tetapi tanpa perencanaan yang matang hal menyebabkan tingginya tingkat utang di dalam pembiayaan aset perusahaan. Apabila rasio struktur modal sama dengan satu atau lebih, hal tersebut berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang sama atau lebih banyak dibandingkan ekuitas atau modal sendiri, kondisi tersebut meunjukkan resiko perusahaan yang dapat dilihat dari likuiditas keuangan akan mengalami kenaikan. Apabila hal itu terjadi maka perusahaan harus memiliki keputusan pendanaan yang optimal agar dapat meminimalkan rata-rata tertimbang biaya modal (WACC, *weighted average cost of capital*) dan/ atau memaksimalkan nilai perusahaan.

Gagasan mengenai suatu teori yang berpendapat adanya struktur modal optimal, bahwa nilai perusahaan dapat di pengaruhi oleh struktur modal, hal tersebut dibantah oleh teori struktur modal yang di perkasai oleh Modigliani dan Miller (1958). Teori ini bisa di sebut dengan *capital structure irrelevance theory* berpendapat bahwa suatu system pendanaan modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian teori yang dikemukakan MM tidak selaras dengan pandangan umum disaat teori tersebut muncul. Dikarenakan teori yang tidak selaras dengan kondisi saat itu, muncul pengembangan tentang teori

struktur modal baru yang lebih mapan, yaitu *trade-off theory* (TOT) dan *pecking order theory* (POT) (Darminto dan Manurung, 2008). TOT dan POT merupakan pengayaan dari teori MM. Pada awalnya teori struktur modal lebih banyak membahas tentang apa saja yang menentukan target utang yang optimal, konsep tersebut merupakan dasar dari TOT. TOT mengindikasikan bahwa dalam pencarian kolerasi antara nilai perusahaan dengan struktur modal terdapat suatu tingkatan *leverage* tertentu yang bisa dikatakan optimal. TOT mengasumsikan apabila perusahaan bisa mempergunakan utang pada tingkatan tertentu agar mendapatkan nilai perusahaan yang maksimal, hal tersebut dapat tercapai dengan cara menggunakan celah dalam pajak yang dikarenakan penggunaan utang (Mahardika dan Aisjah, 2014). Berbeda saat penggunaan Pecking Order Theory yang berasumsi “Keputusan penggunaan pendanaan modal perusahaan menggunakan pendanaan yang bersumber dari sumber yang paling murah yang berasal dari laba di tahan karena memiliki resiko yang kecil dan tidak menimbulkan penambahan beban biaya perusahaan, selanjutnya adalah pendanaan yang bersumber dari utang, baru kemudian penerbitan ekuitas baru, dengan kata lain teori ini memiliki keputusan pendanaan perusahaan bersumber dari internal dahulu selanjutnya menggunakan sumber eksternal” (Frank dan Goyal, 2007). Akan tetapi penelitin ini lebih menganut pada *Trade off Theory* yang condong pada penggunaan modal yang berasal dari eksternal atau utang. Menurut Brigham dan Houston 2001:5, dalam Sukasih, 2011 menyebutkan bahwa dalam perencanaan struktur modal perlu mempertimbangkan antara resiko dan tingkat pengembalian, dengan demikian maka apabila perusahaan berani mengambil utang maka perusahaan harus siap

dengan semakin bertambahnya resiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham dan tentu akan memperbesar tingkat pengembalian utang.

Rasio struktur modal atau rasio *leverage* dibutuhkan untuk membantu manajemen dan investor dalam memahami tingkat struktur modal pada perusahaan terkait dan sebagai salah satu parameter untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan. Selain itu, rasio ini juga mencerminkan sumber pembiayaan dalam operasional bisnis atau kegiatan bisnis perusahaan, dari hutang atau ekuitas. Secara umum rasio *leverage* berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya baik dalam jangka pendek maupun panjang. Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui komposisi modal yang bersumber dari utang atau pinjaman. Selain itu, investor juga dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utangnya saat jatuh tempo.

Penelitian ini terinspirasi dari penelitian Dwiyanto (2014). Yang menjadikan pembeda antara penelitian tersebut dengan penelitian ini adalah sampel pada penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 – 2016. Penelitian ini menggunakan data 3 tahun sebelum dan sesudah IPO. Dalam penelitian juga menambahkan teori teori struktur modal seperti *Pecking Order Theory*, *Agency Theory*, dan, *Trade-off Theory* yang terdapat pada penelitian Wikartika (2018).

1.2.Rumusan Masalah

Fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini ada dua. Fenomena pertama adalah IPO sebagai cara perusahaan meningkatkan ekuitas, sedangkan

fenomena kedua adalah struktur modal (*leverage*). Menurut TOT dan POT tersirat bahwa IPO dan *leverage* bertautan secara dinamis. Menurut TOT, pembiayaan dengan hutang menimbulkan penghematan pajak karena beban bunga (*tax shield*) tetapi meningkatkan risiko perusahaan karena peningkatan *leverage*. Untuk menekan risiko perusahaan, *leverage* ditekan dengan meningkatkan proporsi ekuitas dalam pembiayaan. Perusahaan melakukan IPO, menjual saham biasa kepada publik, meningkatkan proporsi ekuitas di dalam pembiayaan, mengurangi *leverage* dan risiko perusahaan. Sedangkan menurut POT, pertimbangan biaya modal menempatkan emisi saham baru sebagai pilihan terakhir setelah penerbitan hutang sehingga tersirat bahwa perusahaan publik yang membutuhkan dana setelah IPO akan menambah hutang dan meningkatkan *leverage*. Maka pertanyaannya adalah: Apakah rasio *leverage* perusahaan sesudah IPO mengalami perubahan signifikan dibandingkan dengan rasio *leverage* perusahaan sebelum IPO?

1.3. Tujuan Penelitian

Pada penelitian ini peneliti bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan rasio *leverage* perusahaan sesudah dan sebelum *Initial Publik Offering*

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian tugas akhir ini diharapkan memiliki beberapa manfaat yang berguna bagi pihak lain, manfaat tersebut adalah:

- **Bagi akademisi**

Temuan penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan tambahan temuan empiris mengenai struktur modal perusahaan.

- **Bagi Calon Investor**

Temuan penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan tambahan gambaran empiris bagi calon investor mengenai dinamika rasio *leverage* yang bertautan dengan risiko perusahaan publik.

- **Bagi perusahaan**

Temuan penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan tambahan gambaran empiris bagi perusahaan mengenai keputusan struktur modal pasca *go public*.

