

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

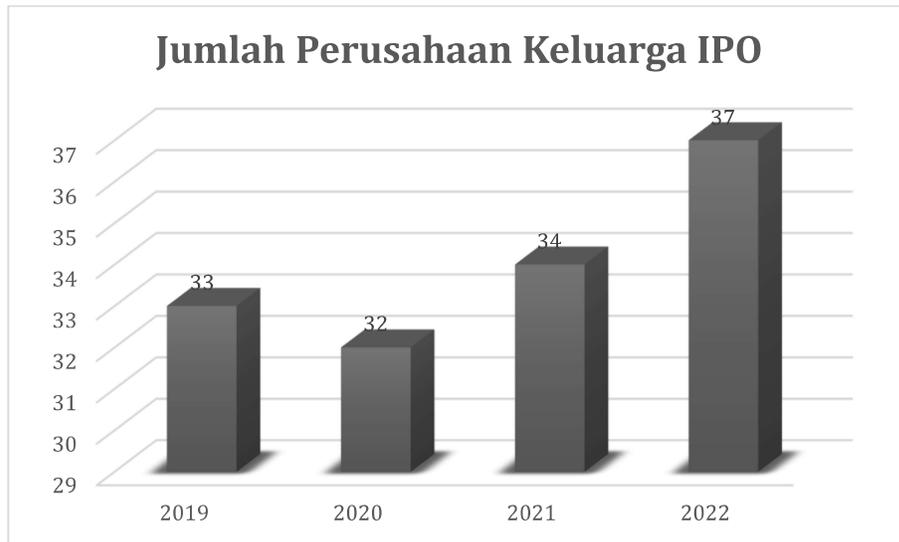
Semua perusahaan yang masih bersifat tertutup memiliki peluang untuk bertransformasi menjadi perseroan terbuka dengan cara menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat umum serta mencatatkan saham tersebut di bursa, yang dikenal dengan istilah *go public* (Royda & Riana, 2022). Bursa tempat mencatatkan saham di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia atau BEI. Perubahan status perusahaan menjadi terbuka tersebut merupakan langkah strategis dalam mengembangkan usaha ke skala yang lebih besar dengan sejumlah manfaat jangka panjang. Salah satu keuntungan dari *go public* adalah perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan atau permodalan baru dari pihak luar (investor) tanpa terkendala likuiditas, sehingga perusahaan dapat terus berinovasi dan berekspansi.

Akan tetapi, sebelum dapat dikatakan *go public* perusahaan harus mendaftarkan terlebih dahulu sahamnya di Bursa Efek Indonesia agar saham tersebut dapat diperdagangkan kepada publik dalam penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Keputusan perusahaan untuk melakukan IPO didasari oleh berbagai tujuan dan motivasi, diantaranya untuk mendapatkan dana segar dari masyarakat yang kemudian dapat digunakan sebagai modal dalam mengembangkan bisnis, melunasi pinjaman perusahaan kepada kreditur, atau meningkatkan citra perusahaan di mata publik (Utami et al., 2019). Berdasarkan artikel yang dipublikasikan oleh Deloitte (2021), perusahaan keluarga mungkin melihat IPO sebagai sebuah opsi menarik saat perusahaan mulai mengalami krisis akan desakan kebutuhan uang tunai, baik untuk menopang keuangan mereka atau mengejar peluang lain yang tercipta akibat dari adanya krisis tersebut. Selain itu IPO bagi perusahaan keluarga juga dapat mereka gunakan untuk mempertahankan sebagian kendali atas bisnis tersebut sambil melihat pertimbangan akan keterlibatan bisnis tersebut di masa depan.

Perusahaan keluarga atau bisnis keluarga adalah bisnis dimana anggota keluarga memiliki kendali cukup besar terhadap perusahaan, baik lewat

kepemilikan saham mayoritas maupun penempatan anggota keluarga dalam posisi eksekutif dan dewan direksi (Miller & Le Breton-Miller, 2003; Alderson J, 2019). Bisnis keluarga yang cukup besar tersebut bergerak di hampir semua sektor penting, mulai dari keuangan, barang konsumsi, properti, hingga energi. Di banyak negara Asia, bisnis ini merupakan kontributor utama pertumbuhan ekonomi (Fang et al., 2021). Di Indonesia bisnis keluarga tumbuh lebih cepat dibandingkan rata-rata global, mereka mendominasi perekonomian dengan menyumbang sekitar 40% dari jumlah keseluruhan kapitalisasi pasar dan lebih dari 80% terhadap PDB (Sukamdani, 2023). Lebih lanjut, Menurut Dr. Hadi Cahyadi selaku *Managing Partner Helios Capital* pada seminar tentang “*The Importance of Harmony and Professionalism in Family Business*”, sebesar 56% *stock exchange* di Indonesia telah didominasi oleh perusahaan keluarga sementara sisanya terdiri dari BUMN dan *multinasional company*.

Penelitian yang dilakukan terhadap bisnis keluarga menemukan bahwa keluarga memiliki tujuan, persyaratan, dan sikap yang berbeda ketika saham mereka mulai diperdagangkan secara publik dengan ketika bisnis tersebut masih dimiliki secara pribadi (Huang et al., 2019). Status *go public* ini membuat bisnis tersebut menjadi lebih tangguh dan memiliki kinerja yang lebih baik di masa krisis sekalipun, dan mendorong mereka untuk dapat memandang bisnisnya sebagai investasi jangka panjang (Mazzola & Marchisio, 2002; Minichilli et al, 2016; Carbone et al, 2022). Meskipun pada akhirnya mereka harus berbagi kepemilikan dan kendali dengan publik, keputusan mencatatkan saham di bursa (IPO) akan memberikan sejumlah manfaat dan keuntungan jangka panjang bagi perkembangan perusahaan. Tetapi terdapat sejumlah potensi risiko terkait kerugian dari keputusan perusahaan keluarga dalam melakukan *Initial Public Offering*, seperti berkurangnya kendali atas perusahaan oleh keluarga pendiri setelah sebagian saham menjadi milik publik atau risiko lain yang berhubungan dengan fluktuasi harga saham perusahaan.



Gambar 1. 1 Perusahaan Keluarga yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI Tahun 2019-2022

Sumber: www.idx.co.id (diolah oleh penulis)

1.2 Latar Belakang

Signalling Theory atau teori sinyal digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* yang terjadi saat IPO pada perusahaan keluarga. Teori ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati & Triyanto (2020) dimana mereka mengasumsikan bahwa *underpricing* yang terjadi di pasar modal merupakan sinyal yang diberikan kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan perusahaan lain. Selain itu sinyal tersebut digambarkan sebagai sebuah bentuk informasi yang akan memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan baik di masa lalu atau di masa yang akan datang (Pristina & Khairunnisa, 2019). Prinsip *signaling* ini menyatakan bahwa setiap tindakan yang dilakukan oleh perusahaan akan mengandung sebuah informasi (Taolin & Mauk, 2021), baik mengenai keuangan maupun non-keuangan yang akan membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat. Informasi keuangan dan non-keuangan tersebut dapat dianggap sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) sehingga dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *initial return* setelah IPO. Terdapat syarat-syarat yang telah

ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia bagi perusahaan yang ingin melakukan penawaran umum perdana atau IPO pada buku Panduan Go Public (Versi 2024) yang menyebutkan bahwa syarat suatu perusahaan dapat melakukan *Initial Public Offering* berdasarkan papan utama adalah perusahaan berbentuk badan hukum PT (Perseroan Terbatas) yang memiliki komisaris independen minimal 30% dari total dewan komisaris, memiliki komite audit, unit audit internal, serta sekretaris perusahaan. Selain itu masa operasional perusahaan minimal 36 bulan, memiliki laporan keuangan yang telah diaudit minimal 3 tahun (2 tahun dengan opini wajar tanpa modifikasi), memiliki persyaratan keuangan berupa total aset dengan jumlah minimal Rp 2 triliun serta memiliki jumlah kapitalisasi pasar sebesar Rp 4 triliun atau lebih, jumlah saham *free float* setelah penawaran umum minimal 300 juta saham, jumlah pemegang saham tidak kurang dari 1000 pihak, dan harga saham perdana minimal Rp 100.

Pada saat melakukan IPO, penjamin emisi yang ditunjuk oleh emiten akan menentukan harga penawaran saham kepada publik, dalam menetapkan harga saham tersebut emisi bersama perusahaan cenderung akan menawarkan dengan harga yang rendah dengan tujuan untuk dapat menarik minat beli para investor agar saham yang ditawarkan dapat terjual habis. Perusahaan yang menetapkan harga saham pada tingkat rendah ini meyakini bahwa kerugian yang dialami saat IPO akibat *underpricing* akan terkompensasi oleh kenaikan harga saham di pasar sekunder di masa mendatang yang kemudian secara tidak langsung akan ikut menaikkan nilai perusahaan (Atmaja & Chandera, 2021). Penyebab lain dari terjadinya *underpricing* menurut Widarjo et al., (2019) dikarenakan adanya asimetri atau kesenjangan informasi antara emiten. *Underpricing* sendiri dapat diartikan sebagai selisih antara harga penerbitan saham pada saat IPO dengan harga saham penutupan di hari pertama perdagangan, dimana harga saham yang ditawarkan lebih rendah dari harga pasar yang terbentuk (Rathnayake et al., (2019). Oleh karena itu, kondisi *underpricing* pada penawaran perdana walaupun memberikan dampak kerugian, namun melalui hal tersebut *underpricing* diharapkan dapat menjadi sinyal yang kuat bagi investor (Solida & Sofriyeni, 2019).

Fenomena *underpricing* telah umum dan banyak terjadi di pasar saham pada berbagai negara dengan tingkatan yang sangat bervariasi pada saat melakukan penawaran umum perdana (Rahmi et al., 2023). Menurut Bandi et al., (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Indonesia merupakan salah satu negara dengan tingkat *underpricing* tertinggi, yang setiap tahunnya mengalami peningkatan sehingga dapat merugikan pihak-pihak yang terlibat (Isyнуwardhana & Febryan, 2022). Disisi lain, India telah diidentifikasi sebagai negara dengan *underpricing* IPO tertinggi (Setiawan et al., 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Mehmood et al., (2020) menunjukkan bahwa pasar saham negara berkembang memiliki tingkat *underpricing* pada saat IPO yang lebih tinggi dibandingkan dengan pasar bursa di negara maju.

Menurut Setiawan (2018), perusahaan keluarga cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi karena mereka ingin mempertahankan *utilitas* atau manfaat non-ekonomi yang penting bagi keluarga. Atmaja & Chandra (2021) menambahkan bahwa IPO perusahaan keluarga mengalami *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-keluarga karena investor menganggap investasi di perusahaan keluarga lebih berisiko. Oleh karena itu, investor menuntut tingkat *underpricing* yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko tersebut. *Underpricing* yang terjadi pada perusahaan keluarga tidak selalu memberikan dampak kerugian apabila ditinjau dari sudut pandang keluarga, dimana terdapat manfaat dari *underpricing* ini bagi perusahaan keluarga berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Carbone et al., (2022) dimana harga saham yang lebih rendah tersebut membuat IPO lebih menarik bagi calon investor, sehingga mengurangi peluang kegagalan pada saat IPO menjadi lebih kecil. Bahkan setelah IPO, perusahaan keluarga cenderung memilih untuk membiayai investasi mereka dengan utang jangka panjang daripada menjual lebih banyak saham agar tidak mengurangi kontrol keluarga atas perusahaan (Carbone et al., 2022). Perusahaan yang melakukan IPO, baik keluarga maupun non-keluarga tersebut kemudian diharuskan untuk menerbitkan dokumen pengungkapan yang disebut dengan prospektus.

Prospektus merupakan salah satu sumber informasi penting bagi investor dalam menilai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana, yang

bertujuan untuk mengurangi kesenjangan informasi antara emiten dengan calon investor lewat pengungkapan di dalam prospektus (Vivianti, 2021). Beberapa hal yang wajib untuk perusahaan ungkapkan di dalam prospektus merupakan berbagai informasi yang komprehensif dan transparan mengenai profil, kinerja keuangan, proyeksi usaha, risiko, hingga rencana penggunaan dana hasil IPO perusahaan. Disisi lain menurut Pradnyadevi & Suardikha (2020) agar seluruh investor bersedia untuk ikut berpartisipasi dalam penawaran saham di pasar perdana dan memiliki potensi untuk memperoleh keuntungan yang wajar serta terhindar dari kerugian akibat kenaikan harga saham setelah IPO, maka saham tersebut harus dihargai cukup rendah. Fenomena *underpricing* inilah yang kemudian sangat diharapkan oleh para investor agar merasa diuntungkan, terutama bagi investor ritel agar mendapat perolehan dana yang maksimal (Isyuardhana & Febryan, 2021).

Tabel 1. 1 Jumlah Perusahaan Keluarga yang IPO dan Mengalami *Underpricing*, *Overpricing*, dan *True Pricing*

Tahun	Jumlah Perusahaan Keluarga IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	<i>True Pricing</i>
2019	33	29	2	2
2020	32	32	0	0
2021	34	30	4	0
2022	37	28	7	2
Jumlah	136	119	13	4

Sumber: www.idx.co.id, diolah penulis (2023)

Pada tabel 1.1 disajikan jumlah perusahaan keluarga yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* serta dikelompokkan berdasarkan perubahan harga setelah IPO. Dari 136 perusahaan keluarga yang melakukan *Initial Public Offering*, 119 diantaranya mengalami *underpricing*.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengidentifikasi tingkat underpricing pada saat IPO. Beberapa variabel yang diduga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmi et al., 2023), (Noviyanti et al., 2022), (Atmaja & Chandera, 2021), (Setiawan et al., 2021), (Pradnyadevi & Suardikha, 2020), (Taolin & Mauk, 2021), (Gao & Hao, 2019), (Utami et al., 2019), (Solida et al., 2020), (Widarjo et al., 2019), (Anand & Singh, 2019), (Widarjo & Bandi, 2018), (Nurazizah & Majidah, 2019), (Vivianti, 2021) antara lain adalah *family ownership, management, generations*, struktur dewan komisaris, *ownership retention*, asimetri informasi, *listing delay, family firm governance*, informasi akuntansi, permintaan investor, jumlah direksi, inflasi, reputasi *underwriter, intellectual capital disclosure, financial leverage, Profitabilitas*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan komposisi dewan. Dari semua variabel tersebut ditemukan bahwa masih terdapat variabel yang menunjukkan inkonsistensi hasil, yaitu *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention*.

Intellectual capital disclosure didefinisikan sebagai penyampaian informasi dalam laporan keuangan yang terkait dengan tiga elemen utama perusahaan yaitu: *human capital*, modal struktural, dan modal pelanggan dengan tujuan untuk memberikan gambaran keunggulan kompetitif (Widarjo et al., 2019). Menurut Utami et al., (2019) di Indonesia, fenomena IC mulai muncul sejak dikeluarkannya PSAK nomor 19 yang membahas mengenai aset tak berwujud sebagai salah faktor penting dalam menilai kinerja, meningkatkan kualitas, dan menentukan keberhasilan sebuah perusahaan. Maka dari itu, perusahaan yang ingin *go public* mulai disarankan untuk melakukan pengungkapan informasi terkait IC dalam prospektus IPO sebagai informasi yang akan memberi sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Intellectual capital disclosure diukur dengan membagi total skor dari IC disclosure yang terdapat di dalam prospektus dengan jumlah item dalam indeks IC disclosure (Widarjo et al., 2019). Semakin banyak item yang diungkapkan dalam prospektus maka investor akan memiliki informasi yang simetris dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga berdasarkan penelitian yang dilakukan

oleh Solida et al., (2020) menghasilkan temuan bahwa semakin banyak *intellectual capital disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan maka akan mengurangi *underpricing* saat perusahaan melakukan *initial public offering*. Oleh karena itu, *intellectual capital disclosure* diduga berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dugaan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami et al., (2019) dan Widarjo et al., (2019), tetapi tidak sejalan dengan Laurus & Setijaningsih (2022).

Retensi kepemilikan atau *ownership retention* mengacu kepada faktor kepemilikan atau besaran saham yang dipertahankan dan dipegang oleh pemilik setelah dilakukannya IPO (Taolin & Mauk, 2021). Besarnya kepemilikan yang dipertahankan oleh pemilik menjadikannya pemegang saham pengendali yang memiliki hak dominan serta pengaruh signifikan dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dengan demikian *ownership retention* menjadi salah satu aspek penting dalam mengukur besarnya tingkat *underpricing*, karena tingkat *retention* yang tinggi dianggap dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kredibilitas dan prospek masa depan perusahaan (Sundarasen, 2019).

Ownership retention diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki pemilik lama sebelum IPO dengan total jumlah saham yang diterbitkan saat IPO, jumlah kepemilikan saham tersebut akan mewakili kepentingan kepemilikan yang dimiliki oleh individu atau entitas di suatu perusahaan Kristanti et al., (2024). Semakin tinggi retensi kepemilikan yang dipertahankan oleh perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga pemilik perusahaan akan tetap mempertahankan kepemilikan sahamnya dalam jumlah banyak. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kotlar et al., (2018) bahwa semakin banyak jumlah saham yang dipertahankan oleh pemilik maka akan mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan saat melakukan *initial public offering*. Oleh karena itu, *ownership retention* diduga berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dugaan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al., (2021) dan Widarjo & Bandi (2018), tetapi tidak sejalan dengan Gao & Hao (2019) dan Anand & Singh (2019).

Berdasarkan pemaparan diatas, dan inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu mengenai *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* yang mempengaruhi *underpricing*, menjadikannya topik yang menarik dan layak untuk diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul penelitian yaitu: **“Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan *Ownership Retention* terhadap *Underpricing* (Studi pada Perusahaan Keluarga yang Melakukan *Initial public Offering* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)”**.

1.3 Perumusan Masalah

Fenomena *underpricing* dalam penelitian ini dijelaskan menggunakan teori sinyal. Hal ini dikarenakan kondisi tersebut dianggap sebagai sebuah sinyal terhadap keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Harga saham yang ditawarkan perusahaan pada saat IPO ditentukan oleh penjamin emisi yang ditunjuk oleh perusahaan. Jika penentuan harga terlalu rendah, maka kondisi *underpricing* dapat terjadi, dimana harga saham setelah diperdagangkan lebih tinggi dari harga IPO. *Underpricing* terjadi pada pasar saham di banyak negara termasuk Indonesia, hal tersebut disebabkan oleh kesenjangan informasi antara emiten, penjamin emisi, dan investor. Sehingga, untuk mengatasi kesenjangan tersebut serta memperkuat sinyal positif dari *underpricing* kepada investor, perusahaan menerbitkan dokumen pengungkapan informasi mengenai perusahaan melalui prospektus.

Variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing* diantaranya adalah *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention*. Akan tetapi penelitian-penelitian terhadap variabel tersebut memiliki hasil yang inkonsistensi dari penelitian terdahulu. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana *intellectual capital disclosure*, *ownership retention*, dan *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?

2. Apakah terdapat pengaruh *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* secara simultan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
3. Bagaimana pengaruh secara parsial:
 - a. *Intellectual capital disclosure* terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
 - b. *Ownership retention* terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui *intellectual capital disclosure*, *ownership retention*, dan *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* secara simultan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
3. Untuk mengetahui secara parsial:
 - a. *Intellectual capital disclosure* terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
 - b. *Ownership retention* terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat dari aspek teoritis dan aspek praktis.

1.5.1 Aspek Teoritis

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi tentang *underpricing* pada perusahaan keluarga.

- b. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi terkait *underpricing* pada perusahaan keluarga untuk penelitian dimasa yang akan datang.

1.5.2 Aspek Praktis

Kegunaan praktis yang ingin dicapai dari penerapan pengetahuan sebagai hasil penelitian yang dilakukan adalah:

- a. Bagi Manajemen Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah informasi dan masukkan bagi manajemen perusahaan yang akan melakukan IPO dalam menentukan harga yang tepat.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan dan dipertimbangkan dalam membuat keputusan untuk membeli saham IPO pada perusahaan keluarga.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab 1 hingga Bab V.

a. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tugas akhir yang menggambarkan isi penelitian.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua ini berisi tentang landasan teori baik umum hingga khusus tentang pasar modal, penawaran umum saham perdana, *underpricing*, *ownership retention*, dan *intellectual capital disclosure* disertai rujukan penelitian terdahulu dan kerangka penelitian.

a. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menerangkan data-data yang digunakan meliputi sampel, tahap penelitian, sumber dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian teknik pengujian data, dan rancangan pengujian hipotesis.

a. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan secara sistematis mengenai hasil penelitian yang telah diidentifikasi sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian, serta Pembahasan mengenai pengaruh variabel independen (*ownership retention* dan *intellectual capital disclosure*) terhadap variabel dependen (*underpricing*).

b. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan hasil dari penafsiran dan pemaknaan terhadap hasil analisis penelitian serta saran konkrit yang berkaitan dengan fenomena *underpricing* dalam aspek praktis dan tujuan pengembangan ilmu.