

**PENGARUH PEMBAYARAN UTANG PASCA IPO TERHADAP
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar S1 Sarjana
Ekonomi pada Jurusan Akuntansi FE UNP*



Oleh :

**ANA INELIA
15043002/2015**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2019**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

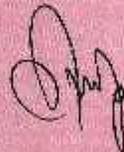
**PENGARUH PEMBAYARAN UTANG PASCA IPO TERHADAP
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN**

Nama : Ana Inelia
NIM/TM : 15043002/2015
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 6 November 2019

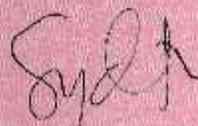
Disetujui Oleh:

Pembimbing



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc. Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Sany Dwita, SE, M.Si, PhD, Ak, CA
NIP. 19800103 200212 2 001

PALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh Pembayaran Utang Pasca IPO
: Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Nama : Ana Inelia

NIM/TM : 15043002/2015

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, 6 November 2019

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	Nurzi Sebrina, SE, M.Sc. Ak	1. 
2	Anggota	Sany Dwita, SE, M.Si, PhD, Ak, CA	2. 
3	Anggota	Halmawati, SE, M.Si	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ana Inelia
NIM/Tahun Masuk : 15043002/2015
Tempat/Tgl. Lahir : Kuamang/14-02-1997
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Parupuk Raya Blok II No. 36
No. HP/Telp : 085265805652/-
Judul Skripsi : Pengaruh Pembayaran Utang Pasca IPO Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Desember 2019

Yang Menyatakan



Ana Inelia
15043002/2015

ABSTRAK

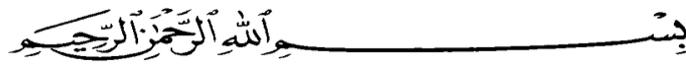
Ana Inelia. (15043002/2015). Pengaruh Pembayaran Utang Pasca IPO Terhadap Pertumbuhan Perusahaan Tahun 2013-2017

Pembimbing : Nurzi Sebrina, S.E., M.Sc., Ak.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pembayaran utang pasca IPO terhadap pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini kausatif, populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, 64 perusahaan sebagai sampel penelitian yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan, yang artinya tinggi tingkat *leverage* dapat dibuktikan meningkatkan motivasi perusahaan menggunakan dana IPO untuk membayar utang dan *spread* bunga tidak berpengaruh signifikan, yang artinya tinggi tingkat *spread* bunga tidak dapat menjelaskan motivasi perusahaan menggunakan dana IPO untuk membayar utang. *High retiring* tidak berpengaruh signifikan, yang artinya tinggi pembayaran utang tidak dapat membuktikan peningkatan pertumbuhan perusahaan dan *low retiring* tidak berpengaruh signifikan, yang artinya rendah pembayaran utang tidak dapat menjelaskan peningkatan pertumbuhan penjualan. POSTIPO tidak berpengaruh signifikan, yang artinya kondisi pasca IPO tidak dapat membuktikan kinerja operasi jangka panjang lebih baik dan POSTIPO*HR tidak berpengaruh signifikan, yang artinya reaksi kondisi pasca IPO dengan tinggi tingkat pembayaran utang tidak dapat membuktikan kinerja operasi jangka panjang lebih baik.

Kata Kunci : Pembayaran Utang, IPO, Pertumbuhan perusahaan.

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan atas kehadiran Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Pembayaran Utang Pasca IPO Terhadap Pertumbuhan Perusahaan”**. Shalawat beriringan salam tak lupa penulis ucapkan kepada Nabi besar Muhammad Shalallahu ‘alaihi Wa Sallam yang telah menjadi suri tauladan bagi manusia untuk menuju kebaikan.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Disamping itu juga untuk memperluas khasanah ilmu pengetahuan untuk menjadikan penulis sebagai orang yang dapat berguna bagi masyarakat. Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dan dorongan serta kemudahan dari berbagai pihak. Terima kasih kepada kedua orang tua penulis, yang selama ini telah memberikan dorongan, semangat serta do'a demi kelancaran penulisan ini. Selain itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE., M.Sc., Ak selaku pembimbing yang telah menuntun juga membimbing penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Terima kasih tak terhingga juga disampaikan kepada Pembimbing Akademik saya, Bapak Dr. Efrizal Syofyan, SE.,M.Si.,Ak.,CA. Selanjutnya, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Bapak Dr. Idris, M.Si serta para wakil dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Sany Dwita, SE, M.Si, P, Ak, CA selaku Ketua Jurusan dan Ibu Vita Fitriani, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

3. Bapak dan Ibu Dosen serta Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pengetahuan yang bermanfaat selama penulis melakukan perkuliahan.
4. Teristimewa penulis persembahkan kepada keluarga tercinta, Ayah Zainer, Ibu Marina, Adik Resi dan Aby, serta keluarga tercinta yang sangat penulis sayangi dimana telah banyak memberikan kesungguhan do'a dan bantuan moril serta materil pada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Sahabat-sahabat sewaktu SMK "Yumerabina" ay, mega temok dan ebeh yang telah memberikan semangat dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Sukses selalu dunia & akhirat untuk kita semua. Ay semoga cepat berjodoh sama skripsinya hinga bisa berlabuh di auditorium memakai toga, percepat pensiun dari kesibukan organisasinya ingat ay, kamu sudah tua. Mega dan Temok sukses untuk masa depan dan segera bertemu pemimpin masa depannya. Ebeh, skripsi rindu katanya.
6. Sahabat-sahabat "Simpang" yang tidak pernah lupa memberi support dan menemani hari-hari penulis di masa perkuliahan kepada waninda, ikah, funi ira dan feby comel. Sahabat "trio Useless" ikah dan funi yang selalu memberi support penulis masa masa sulit dalam penskripsian.
7. Teman-teman "YEF" yang selalu mendukung dan memberikan semangat kepada penulis Ikah, Intan, Ivand dan Aldy. Semoga kalian sukses
8. Teman-teman "Banpt" yang selalu mendukung dan memberikan semangat kepada penulis terkhusus Rxy, Egik, Arief Kur, dan anggota Banpt lainnya.
9. Ibu pembina Erly mulyani, SE, M.Si, CA, Ak. Gibeifeunp yang telah memberikan penulis untuk bergabung dan dapat memberikan banyak pelajaran kepada penulis. Rekan-rekan dan adek-adek angota Gibeifeunp terkhususnya Fajar akbari, Widiw P, Arief, Masdik, dan Maicelvin.
10. Rekan-rekan seperjuangan Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan juga senior-junior yang telah memberikan semangat dan

dorongan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian skripsi ini masih ada kekurangan. Kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan untuk perbaikan dimasa yang akan datang. Akhirnya penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya dan khususnya bagi penulis, Aamiin.

Padang, Desember 2019

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	10
A. Kajian Teori	10
1. <i>Theory Of Constrains</i>	10
2. Pertumbuhan Perusahaan	11
3. Kebijakan Pendanaan	14
4. <i>Initial Public Offering</i>	17
5. Penelitian Sebelumnya	22
B. Pengembangan Hipotesis	27
C. Kerangka Konseptual	29
D. Pernyataan Hipotesis	30
BAB III METODE PENELITIAN	32
A. Jenis Penelitian.....	32
B. Objek Penelitian	32
C. Populasi dan Sampel	32
D. Jenis dan Sumber Data	37
E. Variabel Penelitian dan pengukurannya	37

F. Teknik Pengumpulan Data.....	41
G. Definisi Operasional.....	49
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	52
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	52
B. Deskripsi Variabel Penelitian.....	54
1. Hipotesis 1.....	55
2. Hipotesis 2.....	59
3. Hipotesis 3.....	67
C. Statistik Deskriptif	70
D. Analisis Induktif.....	73
E. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	86
BAB V PENUTUP.....	92
A. Kesimpulan dan Implikasi	92
B. Keterbatasan.....	93
C. Saran.....	94
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	29
2. Hasil Uji Normalitas Residual Hipotesis 1	73
3. Hasil Uji Normalitas Residual Hipotesis 3	74

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perusahaan yang IPO dan <i>Delisting</i> di BEI tahun 2014-2018	6
2. Kriteria Pengambilan Sampel	33
3. Daftar Perusahaan yang IPO pada Tahun 2013	33
4. Model penelitian.....	43
5. Klasifikasi nilai d Durbin Watson.....	45
6. Tingkat pembayaran kembali (repay), Debt Equity Ratio dan Spread Bunga (SB) perusahaan yang IPO	56
7. Sales Growth Ratio, High Retiring dan Low Retiring perusahaan yang IPO	60
8. <i>Operating Cash Flow</i> , POSTIPO dan POSTIPO* <i>HIGH REPAY</i>	67
9. Hasil Deskripsi statistik	71
10. Hasil Uji Heterokedastisitas	75
11. Hasil Uji Multikolonearitas Hipotesis 1.....	75
12. Hasil Uji Multikolonearitas Hipotesis 3.....	76
13. Hasil Uji Autokorelasi.....	77
14. Hasil Regresi Linear Berganda Hipotesis 1	79
15. Hasil Regresi Linear Berganda Hipotesis 3	80
16. Hasil Hausman Test	81
17. Hasil Regresi Linear Berganda Hipotesis 2	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Dana Hasil IPO, Pembayaran Utang dan <i>Repay</i> yang IPO Tahun 2013-2017	100
2. Data <i>Spread</i> Bunga yang IPO Tahun 2013-2017.....	102
Data Penjualan Perusahaan yang IPO Tahun 2013-2017	102
3. Data High Retiring dan Low Retiring	110
4. Data Arus Kas Operasi dan Total Aset	113
5. Hasil Olah Data Eviews 10	116

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan dunia bisnis tidak terlepas dari pengaruh kondisi ekonomi, sosial, politik serta teknologi. Kondisi-kondisi ini menyebabkan ketidakpastian dalam lingkungan persaingan. Persaingan yang terus meningkat mengakibatkan perusahaan untuk melakukan inovasi dan strategi bisnis agar memiliki kinerja yang baik dan mampu tetap bertahan di tengah persaingan. Perusahaan didirikan tentu untuk terus berkembang dan tumbuh dalam kurung waktu yang tidak ditentukan (Suwardjono, 2005).

Nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan, nilai perusahaan dapat digambarkan dengan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2007). Pada umumnya, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya baik dan pertumbuhan perusahaannya cepat memperoleh pemantapan posisi yang baik dalam era persaingan, peningkatan penjualan yang sangat signifikan dan mengalami peningkatan pangsa pasar. Kasmir (2010) menyatakan pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi ditengah pertumbuhan ekonomi dan kemampuan bertahan dalam persaingan yang ketat di sektornya.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena dapat menggambarkan perkembangan perusahaan yang baik kedepannya. Persaingan antar industri sangat mempengaruhi kondisi pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan dihadapkan pada keputusan penting dalam bidang keuangan yakni pendanaan. Perusahaan yang bertumbuh, yakni perusahaan yang menginvestasikan kembali labanya, sebaliknya perusahaan yang tidak bertumbuh yaitu perusahaan yang tidak menahan laba untuk reinvestasi (Keown, 2008). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualan karena semakin meningkat penjualan maka pangsa pasar juga akan meningkat, dengan hal ini membuktikan bahwa perusahaan mampu menempatkan posisi yang kuat pada era persaingan. Pertumbuhan juga dapat dilihat dari peningkatan pertumbuhan lapangan kerja, semakin tinggi tingkat pertumbuhan lapangan kerja semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan sesuai dengan hasil Takahashi dan Yamada, (2015). Penelitian Fan, (2018) membuktikan tingkat pertumbuhan lapangan kerja signifikan dapat menggambarkan pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengakibatkan kebutuhan dana yang meningkat. Menurut Firnanti (2011) pertumbuhan perusahaan dapat menumbuhkan kepercayaan kreditur dan kesedian pemberian pinjaman utang jangka panjang. Pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana yang besar, dalam hal ini perusahaan dituntut untuk dapat mengendalikan operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997: 185-187). Atmaja (2013)

mengatakan bahwa manajer keuangan perusahaan harus mampu mempertimbangkan komposisi pendanaan dari utang yang digunakan oleh perusahaan.

Perusahaan yang banyak melakukan pembiayaan dengan utang tidaklah sehat. Perusahaan yang tingkat rasio utang (*leverage*) tinggi dapat menghambat investasi dan pertumbuhan perusahaan karena menciptakan potensi insentif investasi rendah (Hart dan Moore, 1995; Myers, 1997). Tingkat utang yang tinggi dapat menghambat pertumbuhan perusahaan bahkan dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan sehingga menurunnya kepercayaan *stakeholder* untuk memberikan pendanaan (Natali, 2013). Secara logika, perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan untuk dapat menutupi kewajiban (utang), keadaan ini dapat menghambat perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha, laba yang dihasilkan digunakan untuk pembayaran utang yang jatuh tempo pada waktu tertentu.

Menurut Subramayam (2005), semakin besar tingkat proporsi utang pada struktur modal perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pengembalian yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan perusahaan gagal bayar pun meningkat. Perusahaan yang rasio utang (*leverage*) semakin besar menggambarkan bahwa struktur modal yang digunakan perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang dari pada dengan modal sendiri yang dapat meningkatkan risiko perusahaan menghadapi kebangkrutan. Keadaan ini mengakibatkan perusahaan mengutamakan

kewajiban membayar utang dibandingkan dengan kepentingan perusahaan lainnya.

Berdasarkan uraian diatas, tingginya tingkat utang dan semakin besarnya rasio utang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan tidak akan mampu menghadapi perkembangan persaingan yang ketat, untuk terus tumbuh perusahaan harus memiliki strategi bisnis dan inovasi baru seperti pengembangan usaha. Pengembangan usaha membutuhkan dana yang sangat besar, mengakibatkan perusahaan sangat membutuhkan laba yang dihasilkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi tentu menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan sebagian besar untuk menutupi kewajiban dari pada pengembangan usaha. Pada kondisi ini tingkat penjualan perusahaan akan menurun tentunya tingkat laba yang dihasilkan juga ikut menurun, risiko perusahaan akan mengalami kebangkrutan meningkat.

Initial public offering secara konvensional dipandang sebagai peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan modal ekuitas untuk peluang pertumbuhan (Lowry, 2003). Menurut Almilia (2003), perusahaan memutuskan menjadi perusahaan publik disebabkan perusahaan berada pada tahap pertumbuhan, sehingga membutuhkan dana. Perusahaan tertutup (*private*) tidak dapat memanfaatkan pasar ekuitas publik, mempersulit perusahaan untuk melakukan *deleverage*, aspek negatif dari *leverage* yang tinggi hal ini seharusnya lebih jelas oleh perusahaan. *Initial public offering* merupakan salah satu alternatif pendanaan melalui peningkatan ekuitas

perusahaan, dengan cara perusahaan menawarkan saham perdana kepada publik.

Alternatif Pendanaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan bersifat pernyataan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau yang sering dikenal dengan *initial public offering* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam LK (Martalena dan Malinda, 2011)

Penawaran umum perdana (IPO) memberikan peluang penting bagi perusahaan swasta tertutup (*private*) untuk menyeimbangkan struktur modal (Pagano *et al.*, 1998). Secara khusus, perusahaan dapat mengurangi masalah utang yang terlalu tinggi melalui pembayaran utang dengan menggunakan hasil IPO (Fan, 2018). Perusahaan yang melakukan IPO dengan motivasi hasil IPO digunakan untuk pembayaran utang (Busaba *et al.*, 2001; Dunbar dan Foerster, 2008).

Sehubungan dengan motivasi untuk pembayaran utang, bahwa kurangnya peluang investasi dan cenderung menerbitkan saham, perusahaan cenderung menggunakan hasil IPO untuk membayar utang (Amor dan Kooli, 2017). Sejumlah besar perusahaan telah menunjukkan bahwa mereka telah menggunakan hasil IPO untuk membayar utang, 42% perusahaan dari sample penelitian Busaba *et al.* (2001) dan 31% dari penelitian Dubar dan Foster (2008). Menurut Luciana (2003) faktor faktor yang mempengaruhi

perusahaan melakukan penawaran umum adalah status *survivor* dengan melakukan penawaran umum perusahaan akan memperoleh pendanaan baru untuk aktivitas perusahaan.

Tabel 1.1 Perusahaan yang IPO dan *Delisting* di BEI tahun 2014-2018

Perusahaan IPO				
2014	2015	2016	2017	2018
24	15	16	37	55
Perusahaan <i>Delisting</i>				
4	1	3	8	0

Sumber: www.sahamok.com

Tabel diatas menggambarkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO lima tahun terakhir. Pada tabel tersebut perusahaan yang melakukan IPO sudah melihatkan peningkatan yang signifikan pada tahun tahun akhir dibandingkan dengan perusahaan yang *delisting*, ini menggambarkan IPO memberi kesempatan bertumbuh bagi perusahaan. Tabel diatas menggambarkan perbandingan perusahaan yang masih bertahan dan *delisting* hingga tahun 2018 hal ini menjelaskan IPO memberi ruang untuk bertumbuh.

Pasca melakukan penawaran umum perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Takahashi dan Yamada (2015) membuktikan bahwa hasil IPO memungkinkan perusahaan bertumbuh lebih tinggi untuk mengakses pembiayaan eksternal dan menciptakan lapangan kerja dan ekspansi bisnis. Penelitian pembayaran utang pasca IPO bukanlah topik baru dalam literatur akuntansi keuangan. Penelitian ini telah diteliti di berbagai negara seperti Ahn (2006) di USA, Levis (2011) di Inggris (London), Amor dan Kooli (2017) di Canada, Fan (2018) di Jepang dengan melihat berbagai dampak leverage, reaksi kebijakan IPO dan dampak penggunaan dana IPO, namun berbeda dengan di Indonesia dominan penelitian yang dilakukan hanya melihat rasio keuangan perusahaan dan *initial return* yang diterima investor seperti penelitian oleh Abid (2013), Febriani (2013), Widarjo (2011), yang meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap *initial return*, perusahaan yang IPO. Penelitian ini berkontribusi memeriksa hubungan antara pembayaran utang pasca IPO terhadap pertumbuhan perusahaan. Maka dari itu, penelitian ini mengangkat topik tentang: **“Pengaruh Pembayaran Utang Pasca IPO Terhadap Pertumbuhan Perusahaan”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka yang permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah :

Bagaimana dampak kebijakan penggunaan dana pasca IPO untuk pembayaran utang berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan dari penelitian ini, yaitu :

Menganalisis dampak kebijakan penggunaan dana pasca IPO untuk pembayaran utang berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, baik secara teoritis maupun praktis, diantaranya:

a. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti dampak kebijakan penggunaan dana pasca IPO untuk pembayaran utang berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan.

b. Bagi akademisi

Untuk menambah pengetahuan dan pemahaman mengenai dampak kebijakan penggunaan dana pasca IPO untuk pembayaran utang berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dan juga sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya.

c. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan dan mendorong perusahaan lebih tepat mengambil keputusan hingga dapat mencapai tujuan perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Theory Of Constraints (TOC)*

Teori ini diperkenalkan dengan buku yang berjudul *The Goal: A process of Ongoing Improvement*, oleh Goldratt dan Cox tahun 2004. Teori ini berisi kumpulan pengetahuan yang menghambat atau membatasi perusahaan dalam mencapai tujuan, sehingga dalam hal ini perusahaan dapat memberikan solusi. Utang yang tinggi dapat menghambat pertumbuhan perusahaan (Hart dan Moore, 1995; Myers, 1997). Tingkat utang yang tinggi mengakibatkan laba yang dihasilkan perusahaan untuk menutupi utang, sehingga perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk melakukan pengembangan usaha atau ekspansi bisnis sehingga perusahaan akan kalah saing didalam dunia bisnis. Kondisi diatas dapat mengakibatkan penurunan tingkat penjualan perusahaan. Menurut Natali (2013) memiliki utang yang berlebih berdampak pada penilaian perusahaan. Perusahaan yang memiliki kewajiban yang tinggi membuat *Stakeholder* tidak memiliki keyakinan yang kuat untuk tetap memberikan pendanaan pada perusahaan sehingga perusahaan berada keadaan yang sulit dan berisiko bangkrut. Hal ini mendesak perusahaan untuk memberikan solusi mengatasi kekhawatiran perusahaan.

2. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian

Perusahaan didirikan tentu untuk terus berkembang dan tumbuh dalam kurung waktu yang tidak ditentukan (Suwardjono, 2005). Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2007). Menurut Helfert (1997) pertumbuhan (*growth*) merupakan dampak dari aktivitas pendanaan arus kas terhadap operasional perusahaan yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha.

b. Faktor yang mempengaruhi pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1) pertumbuhan dari luar (eksternal)

Pertumbuhan yang dipengaruhi dari luar perusahaan dimana dalam kondisi ini perusahaan tidak memiliki kekuatan untuk mempengaruhinya, seperti pengaruh ekonomi, politik, cuaca dan karakteristik masyarakat. Secara umum jika pengaruh dari luar positif maka akan berpengaruh positif bagi pertumbuhan perusahaan dari waktu ke waktu.

2) pertumbuhan dari dalam (internal)

Perusahaan mempunyai pengaruh dan kekuatan untuk kemajuan perusahaan itu sendiri. Secara umum semakin meningkat produktivitas perusahaan tentunya akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dari waktu ke waktu.

3) pertumbuhan karena dari iklim dan situasi usaha lokal

Iklim dan situasi usaha lokal sangat mempengaruhi kinerja maupun pertumbuhan perusahaan. Faktor-faktor penentunya antara lain keadaan daerah tersebut bagaimana ekonomi masyarakat, infrastruktur daerah tersebut dan fasilitas yang disediakan oleh pemerintah daerah tersebut untuk usaha masyarakat.

c. Indikator yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari pertumbuhan jumlah penjualan perusahaan dan pertumbuhan Asset (Pradana, 2013):

1) *Sales Growth Ratio*

Sales Growth Ratio adalah mengukur pertumbuhan penjualan per tahun. Sales growth yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Oleh karena itu perusahaan selalu mempertahankan pertumbuhan penjualan, pertumbuhan penjualan dihitung dengan :

$$Growth = \frac{sales - sales_t}{sales_{t-1}} \times 100\%$$

2) *Asset Growth Ratio*

Asset Growth Ratio menunjukkan perumbuhan aset dimana aset merupakan aset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Semakin besar aset yang digunakan dalam operasional semakin besar pula hasil yang diharapkan. pertumbuhan , pertumbuhan aset dihitung dengan :

$$Growth = \frac{Total\ asset_t - Total\ asset_{t-1}}{Total\ asset} \times 100\%$$

Penelitian Fan (2018) mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan lapangan kerja dengan rumus :

1) *Sales Growth Ratio*

$$Growth = \frac{sales - sales_t}{sales_{t-1}} \times 100\%$$

2) *Employment Growth Ratio*

Pertumbuhan perusahaan mendapat akses pembiayaan dari eksternal yang dapat memberikan kontribusi untuk penciptaan lapangan kerja.

3. Kebijakan Pendanaan

a. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory adalah teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan mempunyai skenario dalam melakukan kebijakan pendanaan. Skenario sumber pendanaan perusahaan, yaitu pendanaan dari dalam perusahaan atau pendanaan internal, jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih utang dengan risiko yang rendah hingga utang dengan risiko lebih tinggi. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan dari utang terlebih dahulu dari pada menerbitkan saham (Sulindawati et al., 2017). Teori ini menjelaskan perusahaan akan memilih mendanai investasinya berdasarkan suatu risiko. Menurut Sujoko dan Soebiantoro, (2007) manajemen akan berhati hati dalam melakukan keputusan pendanaan dengan melakukan peminjaman, karena tingkat utang yang tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress*.

b. Utang

1) Pengertian utang

FASB mendefenisikan *liability* dalam rerangka konseptualnya sebagai berikut (SFAC No. 6, prg.35): utang (kewajiban) adalah pengorbanan manfaat ekonomik masa datang yang cukup pasti yang timbul dari keharusan sekarang suatu kesatuan usaha untuk mentransfer aset atau menyediakan/menyerahkan jasa kepada kesatuan lainnya di masa datang sebagai akibat transaksi atau kejadian

masa lalu (Suwardjono, 2005). Utang adalah bagian dari alternatif pendanaan eksternal yang digunakan untuk keperluan pendanaan perusahaan.

2) Kebijakan utang

Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hanafi (2004: 40) mengatakan bahwa: Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2010:240) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur permodalan disebut juga sebagai keputusan

untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010:137). Fahmi (2011:106), menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

3) Kebijakan utang jangka panjang

Keputusan penggunaan utang mempertimbangkan biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga, yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian. Keputusan pendanaan utang jangka panjang akan berdampak strategis bagi perusahaan mengingat sumber dana utang jangka panjang terikat untuk jangka waktu lama dalam perusahaan. Utang jangka panjang memiliki jangka waktu tempo lebih dari satu tahun (Riyanto, 2010:238). Utang jangka panjang merupakan kewajiban debitor melunasi sejumlah dana maupun barang kepada kreditur dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Utang biasanya berkaitan dengan sejumlah kewajiban yang dapat berupa benda

ataupun jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditor. Menurut Kusnadi (2000:11) Pengertian utang jangka panjang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan mana pelunasannya akan dilakukan dalam waktu lebih dari satu periode akuntansi atau satu tahun.

4) Rasio Utang (*leverage*)

Menurut Kadir (2010) rasio utang adalah seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk kebutuhan pendanaan. Rasio ini melihat seberapa besar pendanaan perusahaan dibelanjai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Rasio ini diukur salah satunya menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk melihat setiap modal yang dijadikan jaminan utang. DER dapat dihitung menggunakan rumus (Subramanyam dan Wild, 2010):

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100$$

4. Initial Public Offering (IPO)

a. Pengertian

Penawaran umum (IPO) atau sering juga disebut *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada

masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Martalena dan Malinda, 2011).

b. Cangkupan kegiatan penawaran umum

Menurut Martalena dan Malinda (2011), penawaran umum mencakup kegiatan kegiatan berikut:

- 1) Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
- 2) Penjatahan saham, yaitu mengalokasikan efek pesanan para pemodal sesuai jumlah efek yang tersedia.
- 3) Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

c. Tahap penawaran umum (IPO)

Menurut Martalena dan Malinda (2011) proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berikut:

- 1) Tahapan persiapan

Tahap ini adalah tahap awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu terkait penawaran umum (IPO). Pada tahap perusahaan terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam dalam rangka penawaran umum. emiten melakukan penunjuk penjamin

emisi dan profesi penunjang pasar, yaitu: Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang berperan penting dalam membantu emiten. Tugas penjamin antara lain menyiapkan dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjamin atas penerbitan

- a. Akuntan Publik (*Auditor Independent*), melakukan audit atau memeriksa laporan keuangan calon emiten
 - b. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tersebut.
 - c. Konsultan Hukum, memberikan pendapat dan saran dari segi hukum.
 - d. Notaris untuk membuat akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen notulen rapat.
- 2) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini dilengkapi dengan dokumen dokumen yang terkait pendaftaran emiten kepada badan Pengawas Pasar Modal hingga Bapepam menyatakan pernyataan efektif.

3) Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham pada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawarnya kurang dari tiga hari masa kerja.

4) Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai dijual dipasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

d. Persyaratan Umum Pencatatan di BEI

Menurut Martalena dan Malinda (2011), calon emiten bisa mencatat sahamnya di bursa apabila telah memenuhi syarat berikut:

- 1) Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.
- 2) Calon emiten tidak sedang dalam kasus hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- 3) Bidang usaha baik langsung atau tidak tidak dilarang undang-undang yang berlaku

- 4) Khusus calon emiten pebrikan, tidak dalam masalah encemaran lingkungan mempunyai sertifikst AMDAL. Calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan)
- 5) Khusus calon emiten pertambangan memiliki izin pengelolaan minimal 15 tahun, minimal memiliki satu kontrak kuasa penambangan atau surat izin penambangan Daerah.
- 6) Calon emiten yang memiliki pengelolaan seperti jalan tol dan penguasaan hutan harus memiliki izin minimal 15 tahun.
- 7) Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat di BEI memberikan kontribusi lebih dari 50% tidak diperkenankan listing.
- 8) Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal financial didasarkan pada laporan keuangan audit sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Menurut jogianto dan syaiful (2002) ada dua metode pokok dalam melakukan IPO, yaitu:

a. Full/firm commitment

Metode ini *underwriter*, membeli surat berharga dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung risiko atas tidak terjualnya surat berharga tersebut.

b. Best Effort

Pada metode ini, penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham terjual. Penjamin emisi secara legal terkait dengan menggunakan usaha terbaiknya (*best effort*) untuk menjual surat berharga pada harga penawaran yang telah disepakati.

Menurut Apriliani dan Hikmah, (2006) ada dua alasan utama perusahaan mengapa memutuskan untuk IPO :

- 1) Pendirian perusahaan ingin mengidentifikasi portofolionya
- 2) Perusahaan tidak mempunyai sumber Alternatif untuk membiayai program investasi.

5. Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini telah dilakukan hampir oleh semua negara, seperti di USA penelitian yang dilakukan oleh Ahn *et al* (2006) dengan sampel pada perusahaan ini selama tahun 1982-1997, jumlah perusahaan 8674 dibagi menjadi persegmen, total sampel menjadi 24,400. Perusahaan yang dipilih hanya perusahaan yang memiliki penjualan kurang dari \$20 juta dan perusahaan yang memiliki beberapa segmen dengan sampel dibagi menjadi dua yaitu lowsegment dan highsegment. Penelitian ini berfokus pada hubungan antara kebijakan leverage dan peluang pertumbuhan perusahaan, hubungan antara leverage dan investasi dan

hubungan kebijakan investasi pada perusahaan yang terdiversifikasi. Pada penelitian ini leverage berpengaruh positif terhadap segmen yang mengalami pertumbuhan rendah dibandingkan segmen dengan pertumbuhan tinggi. Hasil penelitian ini menyiratkan disiplin utang dapat sebagian diseimbangi dengan beberapa segmen bisnis. Pertumbuhan perusahaan dilihat dari rasio harga saham dibagi dengan laba operasi persaham. Hubungan leverage berpengaruh positif terhadap investasi hal ini menggambarkan dampak leverage sangat signifikan terhadap investasi. Utang dapat membatasi keleluasaan manager dalam mengambil kebijakan investasi. Penelitian ini menemukan kebijakan investasi pada perusahaan terdiversifikasi cenderung berinvestasi pada lowsegmen dari pada highsegmen.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan di Inggris, London Stock Exchange oleh Levis (2011). Penelitian ini selama tahun 1992 hingga tahun 2005 dengan jumlah sampel 1.595 perusahaan yang IPO. Penelitian ini melihat kinerja perusahaan yang private dibandingkan dengan kinerja perusahaan yang melakukan IPO. IPO sangat mendukung ekuitas swasta dibuktikan dalam penelitian ini perusahaan yang IPO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan jangka panjang. Hasil penelitian ini kinerja perusahaan yang melakukan IPO dalam waktu tiga tahun pasca IPO menampilkan operasi dan kinerja pasar yang lebih baik dan pasar secara keseluruhan. Penelitian ini membuktikan bahwa hasil IPO memotivasi perusahaan yang privat untuk *Go Public* dan melakukan

penawaran pasar perdana dengan harapan dapat merangsang pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan Canada oleh Amor dan Kooli (2017), penelitian ini selama tahun 1996-2012 dengan menggunakan data Securities (SDC). Jumlah sampel 1.140 perusahaan yang IPO. Penelitian ini melihat tujuan penggunaan dana IPO dan pengaruh penggunaan dana IPO terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini berfokus memeriksa 5 kategori penggunaan dana IPO yaitu pembayaran utang, investasi, pemasaran, promosi penjualan dan keperluan umum penjualan. Pada penelitian ini ditemukan perusahaan yang saat IPO membayar utang atau menggunakan hasil IPO untuk membayar utang digambarkan memiliki kinerja yang paling rendah. Pada penelitian ini pembayaran utang tidak dapat bertahan bahkan mendapat resiko gagal. Berbeda dengan perusahaan yang memilih menggunakan dana IPO untuk Investasi, perusahaan ini mampu bertahan hingga tahun kelima.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan Jepang oleh Fan (2018), Penelitian ini selama 2001-2014 dengan jumlah sampel 1.474 perusahaan yang IPO di Jepang tidak termasuk sektor keuangan. Penelitian ini bertujuan melihat motivasi perusahaan melakukan IPO dan melihat apakah pembayaran utang dapat merangsang pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian ini ditemukan kan leverage yang tinggi memotivasi perusahaan untuk IPO dengan tujuan dapat merangsang

pertumbuhan perusahaan. Hasil IPO digunakan untuk membayar utang berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Jepang dan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan Indonesia oleh Febriani (2013), penelitian ini selama tahun 2008-2011 dengan jumlah sampel 80 perusahaan IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia penelitian ini ditemukan bahwa hubungan *Leverage* yang tinggi tidak mempengaruhi initial return pada perusahaan IPO pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menggambarkan perusahaan yang saat IPO menggambarkan *leverage* yang tinggi tidak membuat initial return yang diterima tinggi. Tidak banyak Investor yang percaya menanamkan sahamnya pada perusahaan yang *leveragenya* tinggi. Penelitian oleh Abid (2013) penelitian ini selama tahun 2006-2009 jumlah sampel 54 perusahaan IPO non finansial. Penelitian ini melihat faktor-faktor yang mempengaruhi abnormal return pada saham kinerja jangka panjang setelah IPO. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Benchmark*, *Money Raised*, *Market Value*, dan *Magnitude of Underpricing*. Penelitian oleh Widarjo (2011), penelitian ini selama tahun 1999-2007 jumlah sampel 31 perusahaan yang IPO. Penelitian ini bertujuan melihat pengaruh modal intelektual terhadap perusahaan dan pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Penelitian oleh

Berdasarkan penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa dampak leverage yang tinggi dan reaksi dari kebijakan IPO memberikan hasil yang berbeda beda seperti penelitian yang dilakukan oleh Ahn et al (2006) pada perusahaan di USA yang melihat dampak dari leverage terhadap investasi, penelitian oleh Levis (2011) pada perusahaan di London yang melihat hasil kinerja perusahaan yang IPO memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan swasta, penelitian oleh Amor dan Kooli (2017) pada perusahaan di Canada yang melihat dampak dari penggunaan dana IPO terhadap kinerja perusahaan, penelitian Fan (2018) pada perusahaan di Jepang melihat bahwa leverage memotivasi perusahaan untuk menggunakan dana IPO untuk membayar utang dan dapat merangsang pertumbuhan perusahaan dari penelitian penelitian diatas dapat melihat dampak leverage dan reaksi kebijakan IPO terhadap perusahaan.

Berbeda dengan penelitian di Indonesia, penelitian yang dilakukan di Indonesia dominan melihat Rasio Keuangan terhadap pengembalian perusahaan yang melakukan IPO seperti penelitian oleh Febriani (2013), Abid (2013) dan Widarjo (2011) yang melihat pengaruh rasio keuangan terhadap Initial Return perusahaan yang IPO. Perusahaan tentu memiliki keadaan atau kondisi yang mengharuskan perusahaan melakukan atau memikirkan alternatif pendanaan lain seperti IPO. Sebagaimana yang diketahui bahwa IPO memberi dampak yang signifikan terhadap keberlangsungan perusahaan. Dari penelitian diatas

disimpulkan penelitian ini layak diteliti karena di Indonesia penelitian yang dilakukan dominan pada rasio keuangan tidak secara langsung meneliti dampak penggunaan dana IPO terhadap pertumbuhan perusahaan dan apakah IPO benar benar memberi ruang untuk bertumbuh.

B. Pengembangan Hipotesis

Kasmir (2010) menyatakan pertumbuhan perusahaan menggambarkan bagaimana perusahaan memposisikan diri pada dunia bisnis, dengan semakin maju teknologi maka dunia bisnis semakin cepat berubah. Pertumbuhan perusahaan juga dilihat bagaimana perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pasar hal ini dapat mempengaruhi penilaian semua pihak (*stakeholder*) terhadap perusahaan. Perusahaan dapat tetap tumbuh, berkembang, dan bersaing harus memiliki strategi dan inovasi. pertumbuhan perusahaan memerlukan pendanaan yang besar. Perusahaan yang tertutup akan menggunakan utang untuk menutupi pendanaan pengembangan usaha yang besar. Menurut Firnanti (2011) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik akan mendapat kepercayaan yang tinggi dari kreditur untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan harus bijak dalam menggunakan utang dan mampu mempertimbangkan komposisi pendanaan dari utang (Atmaja, 2013).

Secara logika, utang bank merupakan sumber pembiayaan yang penting bagi pertumbuhan perusahaan namun, ketergantungan pada pembiayaan

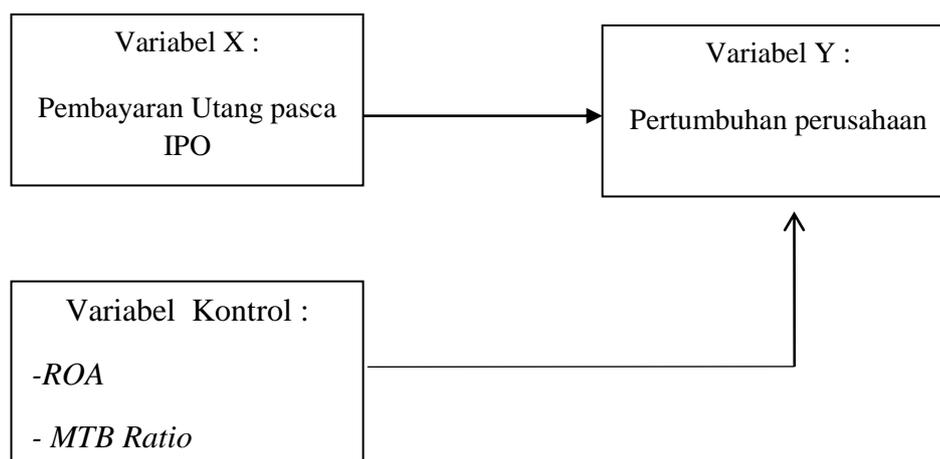
utang juga memerlukan pembiayaan yang signifikan (Robb dan Robinson 2014). Myers”, 1997 menyatakan tingkat *leverage* yang tinggi akan mempengaruhi perusahaan lebih mungkin untuk melepaskan proyek nilai positif di masa depan karena sebagian besar hasil dari proyek ini akan pergi ke kreditur. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan menggunakan laba yang dihasilkan untuk menutupi kewajiban. Kebijakan pendanaan melalui utang sangat membantu perusahaan dalam jangka pendek, namun tingkat bunga akan mengganggu perusahaan karena tingkat bunga dapat berfluktuatif setiap tahunnya. Kondisi ini akan membuat perusahaan pada risiko perusahaan gagal bayar hingga tingkat perusahaan mengalami kebangkrutan meningkat. *Initial publik offering* dapat menjadi alternatif bagi perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi untuk mendapat pendanaan dan meningkatkan ekuitas modal untuk kesempatan bertumbuh.

Berdasarkan beberapa penelitian ditemukan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Hasil IPO digunakan perusahaan untuk membayar utang dengan tujuan dapat merangsang pertumbuhan perusahaan. Fan (2018) menyatakan bahwa utang *overhang* menghambat pertumbuhan perusahaan sebelum IPO, memotivasi perusahaan untuk membayar utang menggunakan hasil IPO.

Hasil IPO memotivasi perusahaan tertutup yang dalam kondisi utang yang tinggi untuk menjadi perusahaan *Go Public* (terbuka) dengan tujuan merangsang pertumbuhan perusahaan. Penawaran umum perdana dipandang secara konvensional sebagai kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan

modal untuk peluang bertumbuh (Lowry, 2003). Penelitian Busaba *et al.* (2001; Dunbar dan Foerster, 2008) menemukan sejumlah trivial perusahaan telah mengindikasikan bahwa mereka menggunakan dana hasil IPO untuk pembayaran utang. Takahashi dan Yamada (2015) menemukan bahwa hasil IPO yang digunakan untuk pembayaran utang dapat mempengaruhi pertumbuhan lapangan kerja dan ekspansi. Pertumbuhan lapangan kerja menandakan perusahaan bertumbuh. Fan (2018) menunjukkan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi pada perusahaan yang menggunakan hasil IPO untuk membayar utang dibandingkan dengan perusahaan yang hanya sedikit menggunakan hasil IPO untuk pembayaran utang. Hal ini menunjukkan hubungan positif pembayaran utang pasca IPO dengan pertumbuhan perusahaan.

C. Kerangka konseptual



Gambar 1

D. Pernyataan Hipotesis

Untuk menguji dampak penggunaan dana IPO untuk melunasi utang terhadap pertumbuhan perusahaan digunakan tiga hipotesis :

H1 : Semakin tinggi tingkat *leverage* dan *spread* bunga maka semakin memotivasi perusahaan menggunakan hasil IPO untuk membayar utang.

H2 : Semakin tinggi tingkat penggunaan dana IPO untuk pembayaran utang maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan

H3 : Tinggi tingkat pembayaran utang setelah IPO maka kinerja operasi jangka panjang akan lebih baik

Penelitian ini menguji perusahaan yang memiliki *leverage* dan *spread* bunga tinggi akan cenderung menggunakan hasil IPO untuk membayar utang. Tingkat *leverage* dan *spread* bunga yang tinggi mengakibatkan perusahaan menggunakan laba yang dihasilkan untuk menutupi kewajiban sehingga menghambat investasi dan pertumbuhan perusahaan karena menciptakan potensi insentif investasi rendah. Kemudian, Semakin tinggi tingkat penggunaan dana IPO untuk pembayaran utang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana IPO untuk membayar utang dapat peluang bertumbuh lebih besar, karena dimasa yang akan datang perusahaan dapat menggunakan laba yang dihasilkan untuk perluasan bisnis. Perusahaan yang membayar utang yang lebih tinggi maka memiliki kinerja operasi jangka panjang yang lebih baik. Perusahaan yang menggunakan dana IPO untuk pembayaran utang tingkat kinerja

operasi yang dihasilkan dalam jangka panjang akan lebih baik, karena perusahaan dapat menggunakan laba yang dihasilkan untuk operasional dengan baik.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan dan Implikasi

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh pembayaran utang pasca IPO terhadap pertumbuhan perusahaan tahun 2013-2017 pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa: Hipotesis pertama dengan variabel bebas DER berpengaruh signifikan dan dapat membuktikan tingginya leverage meningkatkan motivasi perusahaan menggunakan IPO untuk membayar utang. Sedangkan Spread bunga tidak berpengaruh signifikan yang artinya tinggi tingkat spread bunga tidak dapat menjelaskan motivasi perusahaan menggunakan dana IPO untuk membayar utang.

Hipotesis kedua variabel *high retiring* tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan penjualan yang artinya tinggi tingkat penggunaan dana IPO untuk membayar utang tidak terbukti meningkatkan pertumbuhan penjualan dan variabel *low retiring* tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan penjualan yang artinya tinggi tingkat penggunaan dana IPO untuk membayar utang tidak menjelaskan peningkatan pertumbuhan penjualan. Hipotesis ketiga, variabel POSTIPO tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasi yang berarti keadaan pasca IPO tidak dapat membuktikan tinggi tingkat pembayaran dapat membuat Kinerja operasi jangka panjang perusahaan lebih baik dan variabel POSTIPO**HIGH*

RETIRING tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasi yang artinya reaksi keadaan pasca IPO dengan tingginya tingkat pembayaran utang tidak dapat membuktikan kinerja operasi jangka panjang lebih baik.

Implikasi pada penelitian ini bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi terbukti dapat meningkatkan motivasi perusahaan menggunakan dana IPO untuk membayar utang namun, berbeda dengan *spread* bunga tidak dapat menjelaskan motivasi perusahaan menggunakan dana IPO untuk membayarkan utang. Tinggi tingkat pengembalian (*High Retiring*) tidak terbukti meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Tinggi tingkat pembayaran utang tidak terbukti meningkatkan kinerja operasi jangka panjang lebih baik.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ROA dan MTB ratio. Pada hipotesis pertama MTB ratio berpengaruh signifikan terhadap *repay*. Hipotesis kedua MTB *ratio* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan.. Hipotesis ketiga ROA berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasi

B. Keterbatasan

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu diperbaiki bagi peneliti selanjutnya, yaitu antara lain:

1. Penelitian ini baru menggambarkan potret pada semua sektor perusahaan terkecuali sektor keuangan tidak fokus pada satu sektor



sehingga data penelitian tidak dapat menggabarkan industri yang mana lebih cenderung menggunakan dana IPO untuk membayar utang sehingga dapat dibandingkan

2. Tahun pengamatan yang digunakan dalam pengambilan sampel hanya mencakup pasca IPO pada hipotesis satu, satu tahun sesudah pasca ipo pada hipotesis kedua dan satu tahun pasca IPO pada hipotesis ketiga. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi dan keterbatasan data yang tidak lengkap.
3. Sampel yang digunakan hanya 64 sampel dikarenakan banyak perusahaan tidak menyajikan informasi yang akurat pada laporan keuangan.
4. Variabel yang digunakan banyak yang menggunakan dummy dengan sampel yang sedikit sehingga hasil penelitian ini rata-rata tidak sesuai dengan prediksi.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang dapat peneliti berikan, yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sektor tertentu hingga dapat melihat kecenderungan setiap sektor yang berbeda
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun pengamatan dengan meneliti lebih dari 4 tahun agar hasil yang diperoleh lebih berkualitas.

3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan data yang terkait pertumbuhan perusahaan dan menggunakan sampel yang memiliki utang di bank
4. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti judul yang sama, sebaiknya mempertimbangkan dan mencari variabel independen lainnya yang berhubungan dengan pertumbuhan perusahaan.

Daftar pustaka

- Ahmad, Rodoni dan Herni Ali. 2010. Manajemen Keuangan. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Ahn, S., Denis, D.J., Denis, D.K., 2006. *Leverage and investment in diversified firms*. Journal of Financial Economics 79, 317-337.
- Almilia, Luciana Spica. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Status Perusahaan Pasca IPO dengan Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logit*. Jurnal ekonomi dan bisnis, Vol 18, No. 4.
- Amor, S.B., Kooli, M., 2017. *Intended use of proceeds and post-IPO performance*. Quarterly Review of Economics and Finance 65, 168-181.
- Apriliansi Triani dan Hikmah. 2006. *Reputasi Penjaminan Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia*. Syimposium Nasional Akuntansi X.
- Atmaja, Lukas Setia. 2013. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: ANDI
- Brau, J.C., Couch, R.B., Sutton, N.K., 2012. *The desire to acquire and IPO long-run underperformance*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 47, 493-510.
- Brigham dan Houston. 2006. *Fundamental Of Financial Management dasar dasar keuangan manajemen*. Jakarta: Salemba Empat
- Busaba, W.Y., Benveniste, L.M., Guo, R.-J., 2001. *The option to withdraw IPOs during the premarket: empirical analysis*. Journal of Financial Economics 60, 73-102.
- Busaba, W.Y., Benveniste, L.M., Guo, R.-J., 2001. *The option to withdraw IPOs during the premarket: empirical analysis*. Journal of Financial Economics 60, 73-102.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: Alfabeta
- Fama, Eugene F; French, Kenneth R. 1998. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 3, June 1998.
- Fan. Pengda. 2018. *Debt retirement at IPO and firm growth*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. JEB 5822
- Febriani, Liza. 2013. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Negeri Padang.

- Firnanti, Friska. 2011. “*Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*”. *Jurnal bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.2, Agustus: 119-128
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Harsono, Mugi. 2002 *Prosedur Pengujian Variabel Kontrol dan Moderator dalam Penelitian Perilaku dengan Menggunakan SPSS 10.00*. Seminar Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.
- Hart, O., Moore, J., 1995. *Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management*. *American Economic Review*, 567-585.
- Heizer dan Render. 2015. *Manajemen Operasi Manajemen Keberlangsungan dan Rantai Pasokan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Selemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta. BPFE.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol 12, No. 2, 81-96.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penamedia Group.
- Keown *at all*. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Indonesia: PT Macana Jaya Cemerlang.
- Kusnadi dkk. 2000. *Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate) (Prinsip, Prosedur, dan Metode)*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Levis, M., 2011. *The performance of private equity- backed IPOs*. *Financial Management* 40, 253-277.
- Lowry, M., 2003. *Why does IPO volume fluctuate so much?* *Journal of Financial conomics* 67, 3-40.
- Machfoedz, Mahmud. 2007. *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- Martalena dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI
- Martono, dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia
- Mulyono, Budi. 2009. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set terhadap kebijakan Deviden*. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol 32 18 No. 1, Juli 2009
- Myers, S.C., 1977. *Determinants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.

- Natali, Ogolmagai, 2013. *Leverage pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang Go Public di Indonesia*. Jurnal EMBA Vol,1 No.3.
- Pagano, M., Panetta, F., Zingales, L., 1998. *Why do companies go public? An empirical analysis*. *Journal of Finance* 53, 27-64.
- Pradana, Herdiawan Rudi. 2013. *Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Asset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal*. Accounting Analysis Journal Vol. 2, No. 4. 2013
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Subramanyam, K. R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan. Jilid Dua*. Jakarta: Salemba empat.
- Sujoko & Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, Dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vo. 9 No. 1, Maret 2007.
- Sulindawati, at all. 2017. *Manajemen keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis*. Depok: Rajawali pers
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. BPFE
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Takahashi, H., Yamada, K., 2015. *IPOs, Growth, and the impact of relaxing listing requirements*. *Jurnal Of Banking & Finance* 59, 505-519.