

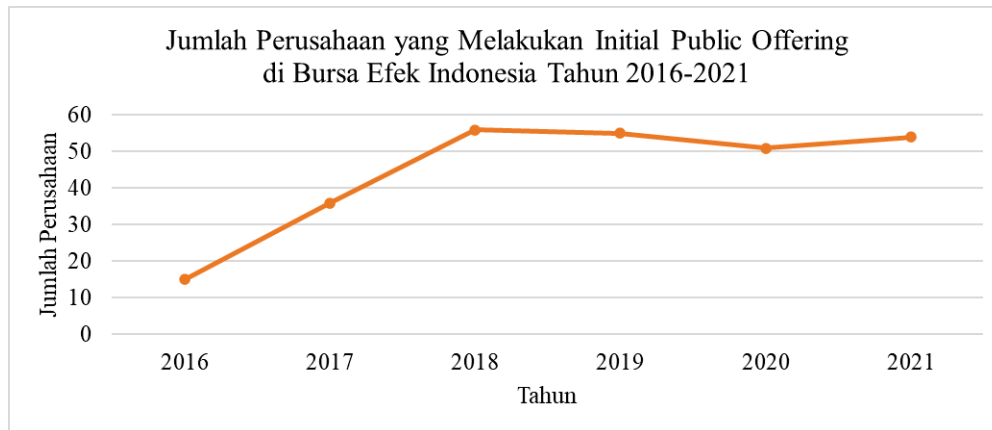
BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi instrumen pendanaan yang paling diminati baik oleh perusahaan maupun institusi lain di Indonesia sejak diterbitkannya Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995. Dua peran penting yang dijalankan oleh pasar modal, yakni sebagai instrumen bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari investor dan wadah bagi publik untuk berinvestasi sehingga pasar modal berkontribusi dalam perekonomian suatu negara khususnya negara Indonesia. Perusahaan yang ingin meningkatkan kebutuhan dananya akan menawarkan saham kepada publik untuk pertama kalinya. Peristiwa ini dinamakan penawaran umum perdana atau yang biasa disebut dengan *initial public offering (IPO)*. Perusahaan dapat dikatakan *go public* di pasar modal apabila perusahaan tersebut telah melakukan *IPO*. Menurut Daljono (2000), tidak adanya alternatif sumber dana lain merupakan salah satu alasan perusahaan memutuskan untuk *go public* demi memenuhi kebutuhan proyek investasi perusahaan.

IPO semakin diminati oleh berbagai perusahaan di Indonesia. Data dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa total perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2016-2021 mengalami peningkatan yang signifikan. Pada tahun 2016, terdapat 15 emiten dan mengalami peningkatan hingga mencapai 36 emiten pada tahun 2017. Jumlah emiten mencapai angka yang sangat tinggi selama empat tahun terakhir, yakni sebanyak 56 emiten pada tahun 2018, 55 emiten pada tahun 2019, 51 emiten pada tahun 2020, serta 54 emiten pada tahun 2021.



Sumber: Data diolah dari idx.co.id

Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021

Tingginya gelombang *IPO* di tahun-tahun tersebut rupanya diramalkan oleh beberapa perusahaan besar baik perusahaan swasta maupun BUMN, seperti PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk. dan PT Bukalapak.com Tbk. yang sedang mengincar dana dari penawaran saham perdana. Penawaran saham perdana oleh beberapa perusahaan besar menarik banyak investor sehingga terjadi permintaan yang tinggi pada sahamnya (*oversubscription*). Menurut Helwege & Liang (2004), kesuksesan *IPO* tersebut dikenal dengan istilah *hot IPO* sehingga pada periode tersebut dapat dikatakan sebagai era *hot IPO market* di Indonesia. Ramainya *IPO* pada tahun 2021 juga dipandang sebagai momentum bagi perusahaan untuk memulihkan perekonomian akibat pandemi COVID-19 dengan menghimpun dana demi menjaga keberlanjutan usaha dan rencana ekspansi perusahaan.

Kelebihan permintaan saham perdana karena terbatasnya jumlah saham yang ditawarkan akan mendorong investor beralih ke pasar sekunder. Banyaknya investor yang memburu saham di pasar sekunder akan menyebabkan kenaikan harga saham di pasar sekunder. Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder yang lebih tinggi daripada harga penawaran saham di pasar perdana dikenal dengan istilah *underpricing*. Fenomena ini sering dialami perusahaan saat menawarkan saham di pasar modal untuk pertama kalinya. Banyaknya jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia juga diiringi dengan meningkatnya *underpricing* yang dialami oleh beberapa perusahaan.

Tabel 1.1. menjelaskan secara rinci terkait fenomena *underpricing* pada perusahaan *IPO* periode 2016-2021. Dari total 267 perusahaan *IPO* periode 2016 hingga 2021, 7,12% perusahaan mengalami *overpricing*, 0,37% perusahaan mengalami *truepricing*, dan 92,51% perusahaan mengalami *underpricing*. Data tersebut membuktikan bahwa fenomena *underpricing* sering dialami oleh beberapa perusahaan *IPO* di Indonesia.

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2016-2021

Tahun	2016	2017	2018	2019	2020	2021	JUMLAH
Perusahaan yang IPO	15	36	56	55	51	54	267
Mengalami <i>Overpricing</i>	1	4	3	3	0	8	19
Mengalami <i>Truepricing</i>	0	0	0	1	0	0	1
Mengalami <i>Underpricing</i>	14	32	53	51	51	46	247

Sumber: Data diolah dari idx.co.id dan duniainvestasi.com

Salah satu faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*, yaitu terdapat asimetri informasi antara emiten dengan investor. Menurut Baker *et al.* (2021), informasi tentang emiten *IPO* seringkali terbatas karena perusahaan privat tidak memiliki persyaratan pengungkapan yang sama dengan perusahaan publik sehingga menyebabkan munculnya asimetri informasi antara emiten dan *underwriter*, emiten dan calon investor *IPO*, dan kelompok investor yang berbeda. Dalam hal ini, perusahaan dapat mengungkapkan informasi tambahan pada prospektusnya untuk mengurangi adanya asimetri informasi tersebut salah satunya yakni, informasi terkait *Environmental, Social, and Governance (ESG)*.

Dalam beberapa dekade terakhir, isu terkait prinsip berkelanjutan khususnya penerapan *ESG* seringkali menjadi pembicaraan di era global ini. Hal ini didorong oleh adanya perubahan iklim serta kerusakan lingkungan yang seringkali terjadi akibat kegiatan bisnis manusia yang tidak memperhatikan aspek keberlanjutan lingkungan hidup. Masalah ini tentu saja akan berdampak pada keberlangsungan ekonomi dan bisnis apabila terus menerus diabaikan. Sejak saat itu, pandangan dan tren bisnis perusahaan bertransformasi kearah *green economy* dan beralih ke pendekatan bisnis yang berkelanjutan dengan memperhatikan faktor

risiko lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan. Terlebih lagi, beberapa investor menaruh perhatian pada peran keberlanjutan perusahaan dan selektif dalam memilih keputusan investasi dengan berinvestasi pada perusahaan yang telah menerapkan prinsip *ESG* dalam bisnisnya (Fenili & Raimondo, 2021).

Di negara Indonesia sendiri, komitmen terkait pengembangan investasi berkelanjutan diawali pada tahun 2009 ketika Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia dengan membentuk Indeks SRI-KEHATI. Indeks tersebut berisikan saham emiten yang telah menerapkan prinsip *Sustainable Responsible Investment (SRI)*. Hingga pada bulan April 2019, praktik *ESG* semakin digaungkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan bergabungnya BEI menjadi bagian dari *United Nations Sustainable Stock Exchange (SSE) Initiative*. Selain itu, pengumuman BEI No. Peng-00363/BEI.POP/12-2020 yang diterbitkan pada tanggal 8 Desember 2020, menyatakan bahwa BEI telah mengeluarkan indeks baru yakni *Environmental, Social, and Governance (ESG) Leaders* dengan menetapkan 30 saham perusahaan yang menerapkan praktik *ESG* terbaik dari total 144 perusahaan yang telah mengimplementasikan praktik *ESG* dan memiliki kinerja keuangan yang baik tanpa terlibat kontroversi. Indeks *ESGL* ini nantinya dapat dijadikan sebagai alternatif acuan investasi menarik bagi investor yang memperhatikan prinsip *ESG*. Perkembangan investasi berkelanjutan di Indonesia juga didukung dengan adanya peningkatan yang signifikan pada jumlah produk dan dana berbasis *ESG* yang dihimpun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data Otoritas Jasa Keuangan tahun 2017 menunjukkan terdapat dua produk ETF dan reksa dana dengan basis *ESG* yang memiliki nilai *asset under management (AUM)* sebesar Rp253 miliar, pada tahun 2018 terdapat tujuh produk ETF dan reksa dana dengan basis *ESG* yang memiliki nilai *AUM* sebesar Rp730 miliar, pada tahun 2019 terdapat 10 produk ETF dan reksa dana dengan basis *ESG* yang memiliki nilai *AUM* sebesar Rp1,776 triliun, serta pada tahun 2020 terdapat 14 produk ETF dan reksa dana dengan basis *ESG* yang memiliki nilai *AUM* meningkat drastis hingga mencapai Rp3,062 triliun. Hal ini menandakan bahwa penerapan *ESG* telah menjadi tonggak pencapaian dalam implementasi investasi berkelanjutan di Indonesia.

Menurut Fenili & Raimondo (2021), topik *ESG* merupakan tiga faktor yang mengukur dampak sosial dan keberlanjutan suatu perusahaan. Informasi dalam *ESG* terdiri dari *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola) perusahaan. Lingkungan mencakup limbah, polusi, penggunaan energi, kepatuhan terhadap peraturan lingkungan, perlakuan terhadap hewan, konservasi sumber daya alam, dan segala sesuatu yang berkaitan dengan perubahan iklim serta keberlanjutan. Sosial mempertimbangkan masalah ketenagakerjaan, seperti pengelolaan perlindungan konsumen, keamanan data, hak asasi manusia, kondisi kerja, serta hubungan dengan pemasok, karyawan, pelanggan, dan komunitas. Sedangkan, tata kelola berkaitan dengan hak pemegang saham, gaji eksekutif, audit, kontrol internal, dan kepemimpinan perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan prinsip *ESG* memiliki potensi bisnis yang berkelanjutan dan mampu menumbuhkan kinerja secara konsisten sehingga meningkatkan nilai bagi pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan yang mengabaikan prinsip *ESG*. Menurut Aboud & Diab (2018), semakin tinggi peringkat *ESG* perusahaan dalam indeks *ESG*, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Pengaruh positif antara indeks *ESG* dengan nilai perusahaan memungkinkan investor memainkan fungsi utama dalam menggerakkan perusahaan untuk mengungkapkan praktik *ESG* yang lebih transparan guna meningkatkan standar pelaporan perusahaan. Beberapa investor pada akhirnya menggunakan kriteria *ESG* untuk mempertimbangkan potensi dari investasi karena *ESG* berisi informasi-informasi yang relevan untuk berbagai transaksi pasar keuangan sehingga berpotensi penting dalam penawaran saham perdana perusahaan *IPO* (Baker *et al*, 2021).

Perusahaan *IPO* yang mengungkapkan informasi terkait *ESG* menandakan pengungkapan kualitas perusahaan yang lebih tinggi dan dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Hal ini akan mendorong emiten dan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran saham lebih tinggi dan mendorong investor *IPO* untuk menerima saham *IPO* dengan harga penawaran lebih tinggi pula sehingga mengarah pada tingkat *IPO underpricing* yang lebih rendah. Fenili & Raimondo (2021) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara pengungkapan *ESG* baik secara keseluruhan

maupun masing-masing komponen yang meliputi *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* dengan penetapan harga *IPO*. Peningkatan pengungkapan *ESG* perusahaan dapat menurunkan tingkat *IPO underpricing* sehingga disimpulkan bahwa pengungkapan *ESG* berpengaruh negatif signifikan terhadap *IPO underpricing*. Hasil yang sama diungkapkan dalam penelitian Baker *et al* (2021). Namun, penelitian ini menggunakan peringkat *ESG* tingkat pemerintah untuk menganalisis pengaruh antara *ESG* dan *IPO underpricing*. Dalam penelitian tersebut juga ditemukan adanya pengaruh negatif antara peringkat *ESG* secara keseluruhan maupun masing-masing komponen dengan *IPO underpricing*. Hal ini dikarenakan peringkat *ESG* yang lebih tinggi dikaitkan dengan pengungkapan kualitas perusahaan yang lebih tinggi dan asimetri informasi yang lebih rendah sehingga *underpricing* akan lebih rendah di negara-negara dengan *ESG Government Ratings* yang lebih tinggi. Temuan oleh Fenili & Raimondo (2021) ini diteliti dalam konteks pasar modal Amerika Serikat, sedangkan temuan oleh Baker *et al.* (2021) diteliti dalam konteks pasar modal di berbagai negara. Masih belum banyak literatur terkait pengungkapan *ESG* dan *IPO underpricing* yang menggunakan sampel perusahaan di Indonesia. Alasan ini pun mendorong penulis untuk mengkaji pengaruh pengungkapan *ESG* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang dianalisis dalam penelitian ini yakni:

1. Apakah *Environmental, Social, and Governance (ESG)* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia?
2. Apakah *environmental disclosure* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia?
3. Apakah *social disclosure* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia?
4. Apakah *governance disclosure* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang diharapkan dari penelitian ini yakni sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh *environmental disclosure* terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh *social disclosure* terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia.
4. Mengetahui pengaruh *governance disclosure* terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharap dapat berkontribusi untuk berbagai pihak, yakni sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini mampu menyediakan informasi mengenai pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap *underpricing* sehingga bermanfaat untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk menerapkan prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)* yang tepat sehingga dapat menghindari kerugian yang disebabkan oleh *underpricing*.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya yang menganalisis tentang *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan skripsi ini terbagi menjadi beberapa bab untuk memudahkan pembahasan penelitian. Adapun pembagian bab adalah sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan latar belakang penulis dalam mengambil judul, identifikasi permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan secara keseluruhan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memberikan pemahaman teoritis mengenai topik penelitian, yaitu teori terkait *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan *IPO underpricing*. Hipotesis, model analisis, dan kerangka berpikir serta terdapat penjelasan terkait penelitian terdahulu sebagai bahan pembanding penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas terkait pendekatan penelitian, identifikasi variabel beserta definisi operasional variabel yang digunakan, penjelasan mengenai jenis dan sumber data penelitian, prosedur pengumpulan data, sampel, serta teknik analisis yang digunakan.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil temuan serta analisis penelitian yang terdiri dari gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, uji asumsi klasik, analisis model dan hipotesis penelitian, serta pembahasan penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan yang diperoleh serta saran yang sebaiknya dilakukan oleh investor, manajemen perusahaan, dan peneliti selanjutnya.