

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Globalisasi ekonomi dalam bentuk perdagangan bebas memicu persaingan yang semakin kompetitif diantara pelaku bisnis. Perusahaan-perusahaan dalam negeri harus siap bersaing di skala internasional. Hal ini membuat perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar tetap terus bertumbuh dan berkembang, sesuai dengan asumsi *going concern*. “Penawaran saham ke publik atau *go public* merupakan sebuah tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari eksternal dalam rangka *going concern* perusahaan” (Manurung, 2013). Dalam proses *go public*, sebelum saham diperjualbelikan antar investor di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijualbelikan antara emiten dan investor di pasar primer atau perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana dikenal dengan *Initial Public Offering (IPO)*.

Pada saat melakukan transaksi di pasar perdana, umumnya investor memiliki informasi yang terbatas mengenai emiten seperti yang terdapat dalam prospektus. Prospektus menjadi sangat penting keberadaannya bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena hanya dari prospektus calon investor bisa mendapatkan informasi. Kristiantari (2013) menyebutkan bahwa “prospektus merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*”. Pasal 1 angka 26 Undang-undang

Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal “prospektus yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Prospektus berisikan gambaran umum emiten yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur mengenai keadaan emiten, prospek emiten dimasa depan, dan informasi-informasi lainnya sehubungan dengan penawaran perdana. Apabila informasi yang disajikan dalam prospektus tidak sesuai fakta atau kurang lengkap hal tersebut akan mengakibatkan calon investor mengambil keputusan investasi yang tidak tepat. Informasi yang terbatas dalam prospektus menimbulkan risiko bagi investor dalam meramalkan nilai perusahaan.

Dalam melakukan proses penawaran ke publik, emiten menggunakan jasa *underwriter*. Menurut Fakhruddin (2008: 142) *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Harga saham yang terbentuk di pasar perdana merupakan hasil kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Penentuan harga saham ini merupakan keputusan yang penting bagi kedua pihak karena emiten dan *underwriter* mempunyai perbedaan kepentingan. Sebagai pihak yang membutuhkan dana tentunya emiten menginginkan agar saham-sahamnya dijual dengan harga yang tinggi sedangkan *underwriter* berkepentingan terhadap risiko yang akan ditanggungnya karena tipe penjaminan yang berlaku di Indonesia yaitu *full commitment* sehingga *underwriter* harus membeli saham emiten yang tidak habis terjual di pasar perdana. Keadaan ini membuat *underwriter* berusaha agar saham-saham emiten terjual dengan cara melakukan negosiasi dengan emiten agar

harga saham tersebut tidak ditawarkan terlalu tinggi atau bahkan cenderung *underprice*.

Underpricing merupakan kondisi yang menunjukkan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada saat penutupan di pasar sekunder. Investor yang membeli saham di pasar perdana akan mendapatkan keuntungan dari selisih harga lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga di pasar perdana atau *initial return* sedangkan bagi emiten kondisi *underpricing* dapat merugikan karena secara *financial* perusahaan tidak mendapatkan dana secara maksimal.

Fenomena *underpricing* merupakan hal yang menarik karena *underpricing* kerap kali dijumpai di pasar perdana dan sebagian besar pasar modal di dunia. Berikut adalah tabel 1.1 yang menunjukkan daftar jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun penelitian yakni tahun 2011-2015 serta data mengenai perusahaan yang mengalami *underpricing*, *overpricing* maupun nilai saham wajar.

Tabel 1.1
Perkembangan IPO diBEI Tahun 2011-2015

Tahun IPO	Jumlah Emiten	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Stabil
2011	25	17	7	1
2012	23	21	1	1
2013	31	22	7	2
2014	23	20	2	1
2015	17	15	1	1
Total	119	95	18	6

Sumber : e-bursa.com, data diolah.

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 1.1, menunjukkan bahwa selama tahun 2011 hingga tahun 2015 dari 119 perusahaan yang melakukan IPO

di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 18 perusahaan yang mengalami *overpricing* (15,13%) dan yang mengalami nilai saham wajar sebanyak 6 perusahaan (5,04%). Sedangkan sisianya sebanyak 95 perusahaan atau 79,83% mengalami *underpricing*. Dari data ini, dapat disimpulkan bahwa setiap tahunnya terdapat konsistensi terjadinya *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI, bahkan bukan hanya konsisten tetapi terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*.

Ritter dan Welch (2002) dalam (Prasanti dan Widana, 2015) mengungkapkan bahwa “*underpricing* memiliki hubungan positif dengan tingkat asimetri informasi”. Hartono (2006) dalam (Gunawan dan Halim, 2012) “ketika perusahaan melakukan IPO tingkat asimetri informasi antara emiten dengan calon investor lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang telah *go public*. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan privat tidak berkewajiban untuk melakukan publikasi mengenai laporan keuangan tahunan kepada publik”. Untuk memperkecil asimetri informasi maka emiten harus menyampaikan sinyal-sinyal positif tentang kualitas perusahaan kepada calon investor sehingga memungkinkan investor untuk lebih baik dalam menilai perusahaan.

Ardhianto (2011) menjelaskan bahwa “peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan dalam sebuah IPO dianggap sebagai mekanisme potensial untuk mengurangi asimetri informasi”. Pelaporan informasi secara lebih untuk mengurangi asimetri informasi dianggap paling efektif jika pengungkapan tambahan berkaitan dengan topik yang secara eksplisit

berkontribusi terhadap kesenjangan informasi (*information gap*) antara emiten dan investor. Salah satu pengungkapan informasi tambahan yang relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara emiten dan berbagai partisipan di pasar modal adalah pengungkapan modal intelektual.

Baroroh (2013) dalam Lita dan Isnurhadi (2015) menyatakan,

“keberhasilan perusahaan tidak hanya dilihat dari kinerja yang dapat diukur melalui rasio keuangan perusahaan pada saat ini, namun sumber daya yang ada dalam perusahaan hendaknya dapat menghasilkan kinerja keuangan yang terus meningkat dari tahun ke tahun, sehingga kelangsungan hidup perusahaan dapat terjamin. Kelangsungan hidup perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan bukan hanya dihasilkan oleh aktiva perusahaan yang bersifat nyata tetapi hal yang lebih penting adalah adanya *intangible assets* yang berupa sumber daya manusia (SDM) yang mengatur dan mendayagunakan aktiva perusahaan yang ada.”

Hubungan antara modal intelektual dengan tingkat *underpricing* telah dibuktikan secara empiris oleh Gunarsih, dkk (2014) yang membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini membuktikan bahwa semakin luas tingkat pengungkapan modal intelektual maka akan mengurangi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan saat melakukan *go public*. Penelitian juga dilakukan oleh Prasanti dan Widana (2015) yang meneliti tentang pengaruh pengungkapan modal intelektual dan kepemilikan institusi terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 76 perusahaan yang mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007 hingga 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto (2011) dan Hartaty (2013) mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap

tingkat *underpricing* membuktikan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Untuk memperkecil asimetri informasi, selain dengan cara meningkatkan pengungkapan non akuntansi berupa pengungkapan modal intelektual, sinyal positif yang dapat diberikan emiten kepada calon investor adalah reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* yang baik menunjukkan pengalaman dan tingkat profesionalitas yang dimiliki oleh *underwriter* dalam melaksanakan IPO. Mereka juga mempunyai beban moral untuk dapat mempertahankan reputasi baiknya dengan cara mengurangi tingkat ketidakpastian pada saat IPO dan memberikan keyakinan bagi pihak investor. Reputasi *underwriter* merupakan sinyal bagi pasar. *Underwriter* dengan reputasi yang baik akan memberikan sinyal positif terhadap pasar karena *underwriter* dengan reputasi yang baik memiliki banyak informasi di pasar modal dan lebih memiliki kemampuan dalam mengelola harga saham. Dengan adanya sinyal positif yang ditunjukkan dari reputasi *underwriter* yang baik, maka tingkat *underpricing* dapat ditekan. Temuan ini konsisten dengan Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Kristiantari (2013), Rastiti dan Stephanus (2015) serta Putra dan Sudjarni (2017) menyebutkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Menurut Kristiantari (2013) “terdapat kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah”. Hasil penelitian

tersebut berbeda dengan penelitian Aini (2013), Hartaty (2013), dan Pahlevi (2014), yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Adanya perbedaan hasil-hasil penelitian terdahulu tentang pengungkapan modal intelektual dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan ini. Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan Prasanti dan Widana (2015) dan Hartaty (2013) yang bertujuan untuk memperkuat hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Namun, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah jumlah indeks pengungkapan modal intelektual yaitu 81 item dan sumber data reputasi *underwriter* yaitu bersumber dari *IDX factbook*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengungkapan modal intelektual dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Sehingga penelitian ini mengambil judul “**Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan yang akan diteliti adalah apakah pengungkapan modal intelektual dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah terdapat pengaruh antara pengungkapan modal intelektual dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing pada* perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten dan calon emiten

Hasil penelitian ini diharapkan emiten/calon emiten mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana, sehingga perusahaan akan memperoleh sejumlah modal dengan biaya yang relatif murah. Dengan demikian investasi (*ekspansi*) yang akan dilakukan dengan menggunakan dana dari masyarakat melalui penawaran umum tersebut akan lebih menguntungkan.

2. Bagi *Underwriter*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk menentukan *fair price* saham dan menghindarkan *underwriter* untuk menanggung risiko tidak terjualnya saham di pasar primer.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.

4. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas literatur dan memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan berkaitan *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan dapat dijadikan bahan acuan untuk melakukan penelitian selanjutnya mengenai topik yang serupa.

E. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas dan rinci mengenai isi penulisan skripsi ini, penulis akan menguraikan masing-masing bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tentang teori-teori dan konsep yang relevan dan menjadi dasar dalam pengembangan kerangka berpikir dan pengajuan hipotesis, serta akan membahas mengenai beberapa penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian, meliputi jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis data, teknik pengumpulan data, pengukuran variabel, dan teknik analisis data dalam pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas pengelolaan data dan pembahasan atas masalah yang telah dirumuskan serta hasil penelitian yang dianalisis menggunakan metode penelitian yang telah ditetapkan.

BAB V PENUTUP

Bab ini membahas kesimpulan dan saran yang dapat diberikan oleh peneliti tentang penelitian yang telah dilakukan berdasarkan hasil penelitian.