

BAB I

PENDAHULUAN

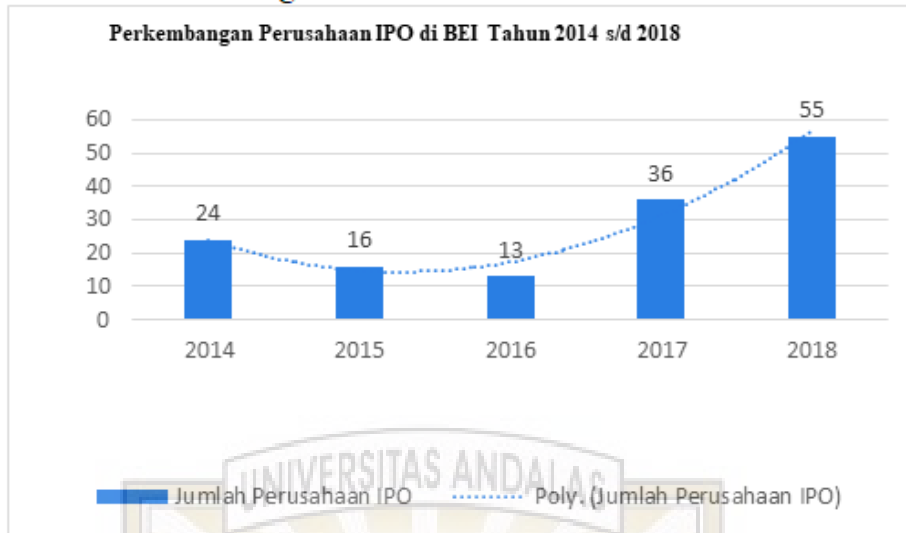
A. Latar Belakang

Pasar modal ialah wadah bertemunya antara penyedia dan penawar efek untuk melaksanakan transaksi untuk mendapatkan modal (Kasmir, 2002). Secara historis, sejarah pasar modal di Indonesia telah hadir sejak tahun 1912. Namun, akibat beberapa faktor seperti terjadinya perang dunia, pengalihan kekuasaan, dan bermacam keadaan yang mengakibatkan aktivitas di pasar efek tidak terlaksana dengan lancar, sehingga kegiatan pasar modal mengalami kevakuman.

Berdasarkan data yang diperoleh, hingga tahun 1987 perusahaan yang tercatat di pasar saham hanya 24 perusahaan. Oleh sebab itu, untuk meningkatkan kembali aktivitas perdagangan di pasar modal pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan. Sehingga pada tahun 1990 jumlah perusahaan tercatat meningkat tiga kali lipat dari tahun 1987 dan rata-rata volume perdagangan saham per hari di Bursa Efek meningkat hingga miliaran rupiah (Anoraga & Pakarti, 2003).

Dari tahun 1990 tersebut, perkembangan pasar modal di Indonesia terus mengalami peningkatan. Salah satu faktor meningkatnya perkembangan pasar modal tersebut adalah meningkatnya partisipasi perusahaan untuk *go public* (Anoraga & Pakarti, 2003). Lanjutnya Anoraga & Pakarti (2003) menjelaskan bahwa *go public* yaitu saat pertama kalinya perusahaan melakukan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum. Berikut gambaran tingkat pertumbuhan perusahaan yang berpartisipasi menjadi perusahaan terbuka di BEI periode tahun 2015 sampai 2018:

Gambar 1. Perkembangan Perusahaan IPO di BEI Tahun 2014 s/d 2018:



Sumber: *New Listing* BEI (www.idx.co.id) 2019

Menjadi perusahaan terbuka dapat memberikan berbagai keuntungan yang dapat perusahaan terima. Diantara manfaat tersebut yaitu sebagai sarana pendanaan jangka panjang, meningkatkan *company value*, menaikkan citra perusahaan. (IDX, 2016).

Untuk menjadi perusahaan terbuka, terdapat dua proses, pertama saham akan ditawarkan di pasar primer sebelum diperjualbelikan di pasar sekunder. Perbedaannya, nilai jual saham di pasar primer ketika IPO sudah ditetapkan sebelumnya. Sebaliknya nilai jual saham ketika diperdagangkan pada pasar sekunder ditentukan berdasarkan *demand* dan *supply* di pasar. Oleh sebab itu, penetapan harga jual saham yang berbeda pada kedua pasar tersebut, sering menimbulkan fenomena *underpricing* (Wulandari, 2011). *Underprice* yaitu selisih harga saham saat ditawarkan pada pasar primer dengan harga penutupan hari pertama diperdagangkan di pasar efek (Too, Fadzilah, & Yusoff, 2015).

Efek terjadinya *underpricing* bagi investor yaitu berkesempatan mendapatkan *abnormal return* berupa *initial return* positif. Sedangkan bagi emiten akan mengalami kerugian akibat fenomena tersebut. Seperti yang dialami oleh PT. Paramita Bangun Sarana Tbk. yang melakukan *go public* pada tahun 2016.

Berdasarkan perhitungan oleh peneliti dari data perusahaan *gopublic* tahun 2016 di website pasar saham Indonesia, jumlah saham IPO PT. Paramita Bangun Sarana Tbk., yaitu sebesar 1.500.000.000 lembar saham yang diperdagangkan di pasar perdana dengan harga Rp.100,- per-lembar saham, namun pada hari pertama listing di Bursa Efek Indonesia harga saham ditutup hingga sebesar Rp.1.260, yang artinya PT. Paramita Bangun Sarana Tbk. Mengalami *underpricing* sebesar 1.160% atau mengalami kerugian lebih kurang Rp. 1,740,000,000,000.00.

Underpricing tersebut merupakan fenomena menarik yang selalu terjadi di saat IPO, dan fenomena tersebut hampir selalu terjadi pada setiap negara. Namun, dari ditinjau dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya, tingkat *underpricing* di negara berkembang lebih tinggi dibandingkan tingkat *underpricing* di negara maju. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Loughran, Ritter, & Rydqvist (1994), menemukan bahwa *underpricing* saat *listing* di negara berkembang lebih tinggi dibandingkan *underpricing* IPO di negara maju dengan sampel 25 negara.

Faktor penyebab rendahnya *underpricing* di negara maju dikarenakan memiliki pasar IPO yang aktif dibandingkan negara berkembang, dengan jumlah perusahaan yang *gopublic* dan jumlah total modal yang ditingkatkan, seperti contoh yaitu Amerika (Ljungqvist, 2004). Hasil studi yang dilakukan Ljungqvist (2007) selama periode 1990 sampai 2003, yang membandingkan *initial return* IPO pada negara di Asia-Pasifik dengan Amerika Latin, ditemukan bahwa *underpricing* di negara Asia-Pasifik yang didominasi negara berkembang lebih tinggi dibandingkan negara-negara di Amerika Latin.

Berdasarkan kumpulan data studi sebelumnya, di Indonesia sendiri diketahui nilai *underpricing* masih cukup tinggi. Seperti data dari studi Gunarsih, Handayani, & Wijayanti (2014) pada tahun 2007 sampai 2011, dari 102 emiten *go public*, ditemukan 79,4% yang mengalami *underpricing*. Selain itu, data dari Kurniawan & Haryanto (2014) dari tahun 2007 s/d 2012, Dari 125 emiten IPO, terdapat 80% yg mengalami *underpricing*.

Persentase *underpricing* saham IPO yang besar, menunjukkan terjadinya tingginya ketimpangan informasi (Ljungqvist, 2004; Singh & Van der Zahn, 2007;

Ardhianto, 2011; Too *et al.*, 2015). Asimetri informasi yaitu setiap informasi yang dipegang oleh manajer perusahaan namun informasi tersebut tidak diketahui oleh prinsipal dan dapat menimbulkan konflik keagenan, serta mengakibatkan berbagai masalah termasuk evaluasi yang tidak akurat dari potensi pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan biaya modal perusahaan (Too *et al.*, 2015).

Mengacu pada teori *Signalling theory*, untuk meminimalisir ketidaksamaan informasi, ialah perusahaan semestinya memberikan sinyal berupa informasi mengenai emiten kepada para investor untuk mempercayakan mereka atas masa depan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut menurut Singh & Van der Zahn (2007) dan Ardhianto (2011) yaitu dengan meningkatkan pengungkapan sukarela pada penerbitan prospektus IPO.

Penerbitan prospektus IPO tersebut bertujuan untuk memasarkan saham emiten kepada para investor. Prospektus IPO dinilai mengandung banyak informasi mengenai emiten apabila dibandingkan dengan *annual report*, dikarenakan prospektus biasanya lebih banyak mengandung informasi mengenai kemungkinan perusahaan dan informasi lainnya (Bukh, Nielsen, Gormsen, & Mouritsen, 2005).

Rata-rata *underpricing* dapat menurun pada perusahaan IPO yang melakukan pengungkapan sukarela dalam prospektus perusahaan (Jog & McConomy, 2003). Menurut Too *et al.*, (2015), pengungkapan sukarela dapat memungkinkan calon investor untuk mengevaluasi efektivitas, kinerja dan pelepasan penuh tanggung jawab manajemen terhadap para pemangku kepentingan. Hal tersebut penting bagi organisasi untuk memuaskan kelompok pemangku kepentingan yang lebih luas, yang minatnya lebih dari sekadar bersifat finansial.

Mengacu pada teori *stakeholder*, dimana teori ini menjelaskan tentang manajemen perusahaan akan secara sukarela melaporkan kembali atas kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan kepada para *stakeholder* untuk memenuhi ekspektasi para *stakeholder* (Ulum, 2009).

Salah satu pengungkapan sukarela untuk meminimalisir tidak seimbangnnya informasi antara emiten dengan para investor tersebut yaitu dengan melakukan

pengungkapan *intellectual capital* (Too *et al.*, 2015). *Intellectual capital* didefinisikan sebagai sumber daya dalam bentuk pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat menciptakan nilai lebih pada asset perusahaan dan memberikan manfaat ekonomi di masa akan datang (Stewart & Ruckdeschel, 1998). Penelitian sebelumnya yang terkait dengan pengungkapan *intellectual capital* dengan *underpricing* menemukan hasil penelitian yang beragam. Penelitian Singh & Van der Zahn (2007) pada PO di *Singapore Stock Exchange*(SGX) tahun 1997-2004, dan Cardi & Mazzoli (2015) dengan data IPO Bursa efek Australia pada 2004-2014, mereka menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan Too *et al.* (2015) yang menguji 331 perusahaan *listing* di Malaysia pada tahun 2002 sampai 2008 menemukan hasil sebaliknya bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Sedangkan penelitian di Indonesia juga menunjukkan hasil yang beragam. Gunarsih *et al.* (2014) penelitian tahun 2007-2011, Kurniawan & Haryanto (2014) dengan data IPO di BEI tahun 2007-2012, Widarjo & Bandi (2018) dengan data IPO 2000-2014 menemukan bahwa pengungkapan IC berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Artinya, semakin tinggi tingkat pengungkapan modal intelektual, maka *underpricing* saham akan menurun. Sebaliknya penelitian Ardianto (2011) dan Hartaty (2013) menunjukkan hal sebaliknya, bahwa *disclosure* dari modal intelektual tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Selain pengungkapan *intellectual capital*, informasi mengenai tinggi atau rendahnya reputasi *underwriter* yang menangani perusahaan IPO diduga juga dapat mempengaruhi *underpricing* saham IPO. Melalui studi yang dilakukan oleh Ardianto (2011), Gunarsih *et al.* (2014), Kurniawan & Haryanto (2014), mereka menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dapat meminimalisir *underpricing*. Sedangkan hasil sebaliknya ditemukan oleh Hartaty (2013) bahwa reputasi *underwriter* dapat meningkatkan *underpricing* saham.

Selain itu, *financial leverage* diduga juga dapat meminimalisir fenomena *underprice* saham. Karena, *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan risiko suatu organisasi sehingga menimbulkan ketidakpastian pada harga saham (Kim,

Krinsky, & Lee, 1993). Penelitian oleh Hartaty (2013), Gunarsih *et al.*(2014), dan Kurniawan & Haryanto (2014) menemukan bahwa *financial leverage* dapat menurunkan *underpricing* saham. Sedangkan hasil penelitian Hasan (2018) dan Darpius, Agustin, & Sari (2019) menemukan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan positif dengan *underpricing*. Sebaliknya, hasil penelitian Ardianto (2011) *financial leverage* tidak mempengaruhi *underpricing* saham.

Selain itu, umur perusahaan diduga juga mempengaruhi *underpricing* saham. Hasil penelitian Arman (2012) dan Hartaty (2013), Kurniawan & Haryanto (2014) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan Ardianto (2011) menemukan hasil sebaliknya.

Disisi lain, ukuran perusahaan juga disebut sebagai proxy atas perubahan harga saham(Arman, 2012). Hal tersebut dikarenakan emiten skala besar, dianggap mempunyai manajemen perusahaan yang efektif, sehingga berefek pada ketersediaan informasi perusahaan yang lebih banyak, dan secara tidak langsung dapat berefek pada *underpricing* saham (Kurniawan & Haryanto, 2014). Arman (2012) menemukan bahwa *size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap perusahaan perbankan yang melaksanakan IPO pada tahun 2005 sampai 2011. Hasil temuan tersebut juga sejalan dengan penelitian Kurniawan & Haryanto (2014) dan Imawati & Adnyana(2017) yang membuktikan bahwa *size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan hasil penelitian Gunarsih *et al.* (2014) menemukan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh pada perusahaan IPO, hal tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak hanya melihat dari ukuran perusahaan, karena di sisi lain semakin besarnya perusahaan maka semakin besar beberapa juga tingkat risiko dari perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, dimana semakin meningkatnya partisipasi perusahaan menjadi perusahaan *go public*, serta masih tingginya rata-rata *underpricing* di pasar saham Indonesia, dan berdasarkan hasil uji empiris penelitian sebelumnya yang masih belum konsisten, penelitian ini ingin mengetahui kembali bagaimana pengaruh pengungkapan *intellectual capital*, reputasi penjamin emisi, pendanaan melalui utang, umur, serta ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

saham pada perusahaan yang melaksanakan *listing* pada periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Apakah dengan beberapa perbedaan seperti objek penelitian, dan perbedaan tahun penelitian akan berpengaruh pada hasil dari penelitian yang dilakukan.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah pengungkapan *intellectual capital*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur dan *size* perusahaan dalam prospektus berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018?

C. Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Membuktikan secara empiris pengaruh pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018,
2. Membuktikan secara empiris pengaruh Reputasi *Underwiter* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018,
3. Membuktikan secara empiris pengaruh *FinancialLeverage* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018,
4. Membuktikan secara empiris pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018,
5. Membuktikan secara empiris pengaruh *size* perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018,

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, studi ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai pengaruh pengungkapan informasi (*intellectual capital*) reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur dan *size* perusahaan terhadap *underpricing* pada saat IPO.
2. Bagi pihak perusahaan, melalui studi ini diharapkan menambah informasi mengenai hal-hal apa saja yang terkait dan dapat mempengaruhi *underpricing* saham yang terjadi ketika *Initial Public Offering*(IPO).
3. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor apa saja yang mesti dipertimbangkan dalam berinvestasi.

E. Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. BAB I pendahuluan. Pada bab menjabarkan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari studi yang dilakukan.
2. BAB II tinjauan pustaka. Pada bab ini, membahas mengenai teori yang dapat menunjang penelitian ini, memaparkan hasil kajian penelitian sebelumnya, menjabarkan masalah, dan merumuskan hipotesis penelitian.
3. BAB III metode penelitian. Bab ini memaparkan mengenai metode yang digunakan selama proses penelitian, seperti penentuan sampel, definisi operasional variabel beserta cara mengukurnya, hingga metode pengujian hipotesis yang digunakan.
4. BAB IV hasil dan pembahasan. Bab ini menjelaskan tentang hasil analisis data, dan membahas hasil uji hipotesis yang dilakukan.
5. BAB V penutup. Pada bab ini membahas tentang kesimpulan dari studi, serta keterbatasan dan saran dari studi yang dilakukan.