

BAB II

PENGUNGKAPAN RISIKO DALAM PROSPEKTUS IPO

DAN *ISSUE PREMIUM*

Pada bab II ini akan diuraikan mengenai peraturan Bapepem-LK yang mengatur hal-hal mengenai *initial public offering* dan prospektus, peraturan BEI tentang prosedur IPO, risiko yang harus diungkapkan dalam prospektus, teori mengenai nilai perusahaan dan *issue premium*. Selain membahas peraturan dan teori yang berkaitan dengan prospektus, IPO serta *issue premium*, bab ini juga akan menguraikan penelitian-penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

2.1. Peraturan Bapepem-LK

Terdapat lima peraturan Bapepem-LK yang digunakan sebagai dasar penelitian, peraturan-peraturan tersebut adalah:

1. Peraturan Bapepem Nomor IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum yang merupakan Keputusan Ketua Bapepem Nomor: Kep-122/BL/2009 pada tanggal 29 Mei 2009. Peraturan ini mengatur tentang kewajiban dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh emiten untuk melakukan penawaran umum saham kepada publik.
2. Peraturan Bapepem Nomor IX.A.8 tentang Prospektus Awal dan Info Memo yang merupakan Keputusan Ketua Bapepem Nomor: Kep-41/PM/2000 pada

tanggal 27 Oktober 2000. Peraturan ini mengatur tentang definisi istilah-istilah yang berkaitan dengan penawaran perdana saham suatu perusahaan kepada publik.

3. Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-51/PM/1996 pada tanggal 17 Januari 1996. Peraturan ini mengatur hal-hal apa saja yang harus diungkapkan dalam prospektus.
4. Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-43/PM/2000 pada tanggal 27 Oktober 2000. Peraturan ini mengatur tentang hal-hal apa saja yang harus diungkapkan dalam prospektus ringkas.
5. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 pada tanggal 24 Januari 1996. Peraturan ini mengatur tentang informasi yang wajib diumumkan oleh emiten/perusahaan kepada publik mengenai hal-hal yang terjadi pada perusahaannya yang berdampak material terhadap keputusan investor dan nilai saham emiten/ perusahaan.

2.2. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEI

Sebuah perusahaan yang akan *go public* akan mengikuti prosedur dan melewati 3 tahapan utama. Tahapan pertama adalah persiapan diri, tahapan kedua adalah perolehan izin registrasi dari Bapepam-LK, dan tahapan ketiga adalah penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa (Jogiyanto Hartono, 2009).

Pengaturan IPO (*Initial Public Offering*) sendiri, diatur dalam Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan- peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan Bursa Efek. Adapun uraian proses IPO sebagai berikut:

2.2.1. Persiapan untuk *Go Public*

Perencanaan manajemen perusahaan mencari dana melalui *go public* dibawa ke dalam forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS LB) untuk dimintakan persetujuan perencanaan. Jika persetujuan dipenuhi, emiten harus mencari dan menunjuk:

- a. *Underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala urusan berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.

b. profesi penunjang yang terdiri dari:

- a) Kantor Akuntan Publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion* (wajar tanpa pengecualian)
- b) Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan-persetujuan lainnya yang berkaitan dengan proses *go public* dan hasil rapat-rapat yang dilakukan
- c) Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum (*legal opinion*)
- d) Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aset-aset tetap milik perusahaan

c. Lembaga-lembaga penunjang:

- a. Wali Amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi (bagi perusahaan yang akan menjual obligasi)
- b. Penjamin (*guarantor*) membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. Biro Administrasi Sekuritas berperan membantu emiten untuk

mengadministrasikan seluruh kegiatan yang berkaitan dengan efek-efek yang ditawarkan oleh emiten kepada masyarakat dengan biaya yang lebih ekonomis daripada administrasi tersebut dilakukan sendiri oleh emiten.

- c. Kustodian memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, menerima bunga, deviden, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang akan menjadi nasabahnya.

Adapun dokumen emisi yang perlu dipersiapkan untuk penawaran perdana ke publik meliputi :

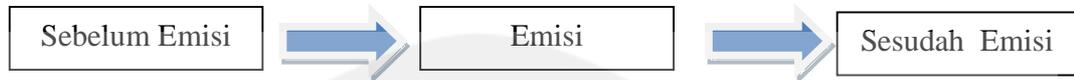
1. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam-LK
2. Anggaran dasar berikut amandemennya yang disiapkan oleh notaris dan disahkan oleh lembaga berwenang
3. *Legal Audit* dari konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam-LK
4. Laporan penilai independen (jika ada)
5. Prospektus Penawaran Umum
6. Beberapa dokumen lain sebagaimana diatur dalam ketentuan yang berlaku

Setelah dokumen-dokumen wajib untuk penawaran ke publik telah dipersiapkan maka tahapan berikut adalah mempersiapkan kontrak awal dengan bursa, mengumumkan kepada publik, menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan proses *go public*, dan mengirim pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke Bapepam-LK.

2.2.2 Tahapan dalam Rangka Penawaran Umum

Tahapan-tahapan yang dilalui sebuah perusahaan yang akan melakukan penawaran umum antara lain: (1) Sebelum Emisi, yaitu berisi persiapan-persiapan yang dilakukan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum, (2) Tahapan Emisi, yaitu masa di mana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang telah ditawarkan dicatatkan di Bursa Efek, dan (3) Tahapan Sesudah Emisi, yaitu berupa tahapan pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

Tahapan-tahapan tersebut dapat dilihat secara rinci pada skema dan tabel berikut:



Intern Perusahaan	BAPEPAM	Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pelaporan
1. Rencana <i>go public</i> 2. RUPS 3. Penunjukkan: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underwriter</i> • Profesi penunjang • Lembaga penunjang 4. Mempersiapkan dokumen-dokumen 5. Konfirmasi sebagai agen penjamin oleh Penjamin 6. Kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek 7. Penandatanganan perjanjian-perjanjian 8. <i>Public Expose</i>	1. Pernyataan pendaftaran 2. <i>Expose</i> terbatas di Bapepam 3. Tanggapan atas: <ul style="list-style-type: none"> • Kelengkapan dokumen • Kecukupan dan kejelasan informasi • Keterbukaan (aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen) 4. Komentar tertulis dalam waktu 45 hari 5. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif	1. Penawaran umum 2. Pernyataan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten 3. Distribusi efek kepada pemodal secara elektronik	1) Emiten mencatatkan sahamnya di Bursa Efek 2) Perdagangan di Bursa Efek	1. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan 2. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi, dll.

2.3. Jenis-jenis Risiko yang Harus Diungkapkan dalam Prospektus

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu diatur mengenai jenis-jenis risiko yang wajib diungkapkan oleh emiten yang akan melakukan IPO di dalam prospektus. Risiko-risiko tersebut wajib disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi oleh emiten. Faktor risiko juga wajib diungkapkan secara rinci yang disertai uraian tentang dampak masing-masing risiko terhadap kinerja perusahaan. Risiko-risiko yang wajib diungkapkan oleh emiten di dalam prospektus meliputi:

- 1) Risiko utama yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kelangsungan usaha perusahaan;
- 2) Risiko usaha yang bersifat material baik secara langsung maupun tidak langsung yang dapat mempengaruhi hasil usaha dan kondisi keuangan perusahaan, antara lain meliputi:
 - a) Persaingan;
 - b) Investasi atau aksi korporasi;
 - c) Kegagalan memenuhi ketentuan dalam industri;
 - d) Perubahan teknologi;
 - e) Kelangkaan sumber daya; dan
 - f) Pasokan bahan baku.
3. Risiko umum, antara lain meliputi:
 - a) Ekonomi secara makro atau globalisasi;

- b) Perubahan kurs valuta asing;
- c) Kepatuhan terhadap peraturan perundangan yang berlaku terkait bidang usaha perusahaan;
- d) Tuntutan atau gugatan hukum;
- e) Kebijakan pemerintah; dan
- f) Ketentuan negara lain atau peraturan internasional.

2.4. Nilai Perusahaan (*Value of the Firm*)

Pada awalnya teori perusahaan mengasumsikan bahwa perusahaan hanya mengejar laba jangka pendek. Perusahaan cenderung berusaha untuk memaksimalkan laba jangka pendeknya. Namun seiring perkembangan zaman, asumsi tersebut tidak berlaku lagi. Pada zaman sekarang, perusahaan lebih mengutamakan laba masa depan atau laba jangka panjang. Karena laba jangka pendek dan laba jangka panjang sangat penting bagi perusahaan, maka teori perusahaan mempostulatkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin melalui peningkatan kekayaan para pemegang saham dan nilai semua laba perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Menurut Michell Suharli dalam Hidayati (2010), dalam penilaian perusahaan mengandung umur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Nilai dari perusahaan tidak hanya ditentukan oleh karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk menghitung nilai

perusahaan adalah (Keown dalam Handayani, 2008): nilai buku saham, nilai pasar saham, nilai *appraisal*, nilai “chop-shop”, dan nilai arus kas.

2.5. Issue Premium

Berikut ini akan dijelaskan teori mengenai *issue premium* menurut Desmond Wira (2011): “*Issue premium* disebut juga rasio PBV (*Price to Book Value*). *Issue premium* merupakan salah satu metode yang digunakan untuk melakukan valuasi saham. Sebelum dibahas lebih lanjut mengenai *issue premium*, terlebih dahulu akan dibahas mengenai valuasi saham.”

Valuasi saham adalah metode untuk menghitung estimasi nilai wajar (*fair value*) suatu saham. Nilai wajar saham sering disebut dengan istilah nilai intrinsik. Nilai wajar (nilai intrinsik) saham mencerminkan nilai perusahaan penerbit saham tersebut. Melalui nilai wajar saham inilah para investor dapat mengetahui nilai suatu perusahaan. Metode yang umum digunakan untuk menghitung nilai wajar saham adalah metode Komparatif atau *Price Multiple*.

Metode Komparatif menghitung nilai wajar saham dengan membandingkan antarperusahaan dalam industri sejenis. Metode ini disebut juga *Price Multiple* karena umumnya menggunakan berbagai rasio harga saham terhadap pendapatan atau penjualan, misalnya PER (*Price Earnings Ratio*) atau PBV (*Price to Book Value*). Keunggulan metode Komparatif adalah perhitungannya cukup mudah dan cepat untuk menghitung nilai wajar saham. Umumnya valuasi saham dengan metode ini

digunakan untuk menghitung nilai wajar saham perusahaan baru, dimana data fundamental dan rekam jejaknya belum terlalu banyak.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Meskipun demikian, tidak semua investor suka dengan harga saham yang tinggi. Bagi perusahaan, tentu sangat suka bila harga penawaran saham tinggi, namun tidaklah demikian dengan investor. Harga saham yang tinggi memberikan kemungkinan saham tersebut akan turun nilainya saat dijual lagi oleh investor. Oleh karena itu, yang harus diperhatikan adalah bagaimana perusahaan berusaha mengoptimalkan harga penawaran sahamnya agar tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah. Tujuan mengoptimalkan harga saham penawaran saham adalah agar perusahaan dan investor sama-sama memperoleh keuntungan. Jika perusahaan berhasil mengoptimalkan harga penawaran sahamnya, maka perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai (*value*). Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang besar (Sartono dalam Hidayati, 2010). Menurut Damodaran dalam Hidayati (2010) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

- 1) Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *undervaluation* atau *overvaluation*.
- 3) Perusahaan-perusahaan dengan *earnings* negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value ratio* (PBV)

2.6. Penelitian-penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah meneliti tentang dampak pengungkapan risiko dalam prospektus terhadap *issue premium* adalah penelitian yang dilakukan oleh John Murugesu dan A. Solucis Santhapparaj pada tahun 2010 dengan judul *Impact of Risk Disclosure in the Prospectus on Valuation and Initial Return of Initial Public Offerings in Malaysia*. Penelitian ini dilakukan di Malaysia dan data yang digunakan adalah data dari Bursa Saham Malaysia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara pengungkapan risiko dalam prospektus bagi perusahaan yang akan melakukan IPO dengan harga penawaran saham yang diperoleh.

Dalam penelitian ini, John dan Solucis menggunakan limabelas proksi risiko untuk mewakili risiko-risiko yang penting untuk diungkapkan dalam prospektus. Kelimabelas proksi risiko yang digunakan adalah sebagai berikut: *Average age of*

holding company and its subsidiaried (AGE), Size of an IPO company (SZ), the Offer Size amount (OS), Number of Uses of the issue proceed (NUP), total Number of Narrative Risk Factors (NRF), Auditor Reputation (AR), Audit Qualification (AQ), Related Party variable (RP), Contingent Liability variable (CL), Sales Growth Rate (SGR), Liquidity (LIQ), Leverage (LEV), Net Earnings after tax (NE), Variability of Earnings (VOE), dan Forecast Dvidend Payout (FDP). Kelimabelas proksi merupakan variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *issue premium*. Pengujian model empiris menggunakan analisis regresi *Weighted Least Square (WLS)* dengan tujuan untuk menghilangkan efek heteroskedastisitas yang akan muncul jika menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*.

Hasil penelitian John dan Solucis menunjukkan bahwa perusahaan yang akango *public* dapat meningkatkan nilai sahamnya dengan cara memberikan informasi rinci mengenai risiko-risiko yang dihadapi dan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan risiko yang dihadapi. Dengan kata lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham saat penawaran perdana bagi perusahaan yang melakukan IPO dan rentan terhadap risiko lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang aman terhadap risiko. Teori *underpricing* menyatakan bahwa perusahaan yang rentan terhadap risiko, saat melakukan IPO harus memberikan kompensasi kepada investor atas risiko tersebut. Bentuk kompensasinya adalah harga penawaran saham perusahaan tersebut akan lebih rendah dibandingkan perusahaan yang risikonya kecil. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan Teori Sinyal yang menyatakan bahwa jika tidak ada informasi yang diberikan kepada pasar, maka

ketidakpastian investor akan meningkatkan dan akibatnya nilai pasar perusahaan menurun.

2.7. Pengembangan Hipotesis

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran skala kecil. Pada umumnya skala ukuran perusahaan menjadi faktor pertimbangan bagi investor untuk memutuskan membeli saham di bursa efek. Oleh karena itu, perusahaan berukuran besar lebih memberikan prospek yang bagus kepada investor. Dengan berinvestasi pada perusahaan besar, maka tingkat keyakinan investor pasar primer akan meningkat karena perusahaan besar cenderung lebih bisa diandalkan dalam hal pengungkapan informasi di dalam prospektus dan sumber-sumber daya yang dimiliki. Dengan meningkatnya keyakinan investor pasar primer terhadap emiten, maka harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H_a1: Ukuran Perusahaan (SZ) berpengaruh positif terhadap *issue premium*

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dalam penelitian ini, usia menjadi salah satu faktor pengaruh terhadap *issue premium*. Lamanya perusahaan berdiri mengindikasikan ketahanan perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis serta kelancaran usaha. Perusahaan yang

mampu bertahan hidup dalam jangka waktu yang relatif lama akan memberikan sinyal positif kepada investor khususnya investor pasar primer lebih yakin terhadap kestabilan kondisi perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan keyakinan investor pasar primer (*underwriter*) dan berpengaruh terhadap meningkatnya harga penawaran perdana saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H_{a2}: Umur Perusahaan (AGE) berpengaruh positif terhadap *issue premium*

Besarnya persentase saham menunjukkan persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat oleh perusahaan. Prospek positif perusahaan dapat dicerminkan dari besaran ukuran penawaran saham yang dilakukan perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebutuhan biaya yang besar yang perlu disediakan jika perusahaan melakukan penawaran saham dengan jumlah yang besar dan juga membutuhkan pertimbangan yang matang sebelum mengambil keputusan dalam menawarkan saham dalam jumlah yang besar. Investor juga akan lebih tertarik terhadap perusahaan yang menawarkan saham dalam jumlah yang besar dengan mengasumsikan kondisi perusahaan yang baik, akses yang baik terhadap sumber-sumber keuangan dan mampu memberikan pengungkapan yang baik kepada investor. Dengan demikian terdapat persaingan antar perusahaan dalam menarik jumlah investor dengan memberikan jumlah penawaran saham tertentu sesuai dengan kemampuan masing-masing perusahaan. Kecenderungan minat investor terhadap perusahaan dengan jumlah penawaran yang besar karena mengindikasikan kondisi fundamental perusahaan yang baik, sehingga

mengakibatkan harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H_{a3}: Persentase penawaran saham (OS) berpengaruh positif terhadap *issue premium*

Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Kredibilitas laporan keuangan tergantung dari persepsi kualitas audit, karena kualitas audit tidak dapat diobservasi. Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan emiten. Ada pun kategori auditor yang bereputasi tinggi dikategorikan dalam the *Big Four* (PWC, Delloite, Ernst & Young, KPMG) yang sudah dikenal secara umum oleh investor. Dengan memakai auditor yang profesional atau berkualitas, maka akan mengurangi kesempatan emiten melakukan kecurangan dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Dengan penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis:

H_{a4} : Reputasi auditor (AR) berpengaruh positif terhadap *issue premium*