

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Kebutuhan modal perusahaan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Seringkali modal yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk mendanai kebutuhannya. Hal tersebut menuntut manajemen mencari tambahan modal untuk membiayai kegiatan perusahaan. Banyak alternatif yang bisa dipilih manajemen untuk memperoleh tambahan modal. Manajemen dapat melakukan ekspansi dengan cara utang atau menambah jumlah kepemilikan dengan menerbitkan saham kepada publik. Proses penawaran saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut dengan *go public*.

Globalisasi dan liberalisasi di sektor keuangan telah memberikan keuntungan bagi perusahaan yang ingin memperoleh pendanaan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan yang sedang berkembang yang memerlukan tambahan dana untuk membiayai aktivitasnya. Transaksi penjualan saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan biasanya terjadi pada pasar primer (*primary market*). Kegiatan penawaran saham perdana yang terjadi di pasar primer disebut dengan IPO (*initial public offering*).

Selanjutnya saham dapat diperjual belikan dalam bursa efek pada pasar sekunder (*secondary market*).

Fenomena menarik yang terjadi pada saat IPO adalah terjadinya *underpricing*. Andreas Ardianto (2011) menyatakan bahwa pada tahun 2010 *underpricing* terjadi pada 22 emiten yang melakukan pencatatan saham perdana di BEI atau dengan tingkat *underpricing* sebesar 95,65 %. Jika ditelusur ke belakang, rata-rata tingkat *underpricing* di Indonesia pada tahun 2000 hingga 2010 adalah sebesar 84,06% , artinya 8 dari 10 emiten yang melakukan pencatatan saham perdana mengalami *underpricing*.

*Underpricing* adalah fenomena dimana harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada saat pencatatan saham perdana di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Kondisi *underpricing* memiliki berbagai konsekuensi ekonomi bagi berbagai pihak. *Underpricing* dianggap merugikan bagi pihak emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya, kondisi ini menguntungkan investor karena mereka mendapatkan *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham pada saat dibeli di pasar perdana dengan harga pada saat saham dijual di pasar sekunder.

Banyak model teoritis yang menyebutkan bahwa salah satu penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter* atau antara emiten dengan investor. Emiten merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan perusahaan, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin efek merupakan pihak yang memiliki informasi tentang kondisi pasar. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku jual dengan menetapkan harga murah, sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Pada saat itulah terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama. Beberapa peneliti telah menganalisis sebab-sebab fenomena *underpricing* ini (Ritter [1984], Ritter [1991], Husnan [1993]), menyatakan bahwa harga saham IPO yang *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana, menginginkan harga perdana yang tinggi, karena dengan harga perdana yang tinggi emiten berharap akan secepatnya mendapatkan dana untuk merealisasikan rencana proyek perusahaan. *Underwriter* sendiri mempunyai keinginan yang berbeda dengan emiten, yaitu dengan menginginkan harga yang rendah untuk penawaran saham perdana, hal ini disebabkan oleh sistem penjaminan saham *full commitment* yang berlaku di Indonesia, yaitu keadaan dimana *underwriter* harus membeli semua

saham yang tidak laku terjual. *Underwriter* juga dimungkinkan untuk memiliki informasi yang lebih banyak bila dibandingkan dengan pihak emiten. Ritter dan Welch (2002) dalam Andreas Ardhianto (2011) menyatakan bahwa teori *underpricing* berdasarkan asimetri informasi memperlihatkan bahwa *underpricing* secara positif berhubungan dengan tingkat asimetri informasi.

Pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan di dalam prospektus dianggap sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi . Prospektus adalah suatu dokumen yang memberikan informasi serta penjelasan mengenai penerbitan sekuritas baru beserta perusahaan penerbit. Ini berarti bahwa seluruh informasi keuangan dan non keuangan yang berhubungan dengan perusahaan penerbit sekuritas ada di dalam prospektus. Pengungkapan informasi secara lebih dianggap efektif untuk mengurangi asimetri informasi jika informasi tersebut berkaitan dengan topik yang bisa menyebabkan terjadinya kesenjangan informasi (*information gap*). Dengan semakin banyaknya informasi relevan yang diungkapkan di dalam prospektus diharapkan tingkat asimetri informasi antara pihak emiten, *underwriter* dan investor dapat berkurang.

Pengungkapan informasi yang relevan dan dapat mengurangi asimetri informasi salah satunya adalah pengungkapan tentang *intellectual capital*. Andriessen dan Stam (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai semua sumber daya *intangible* yang tersedia pada suatu wilayah atau negara yang mampu memberikan keuntungan yang relatif dimana dalam suatu kombinasi yang dapat untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Banyak definisi tentang *intellectual capital* menurut pakar dan kalangan bisnis, namun secara garis besar

*intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari tiga elemen utama perusahaan, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*. Pengungkapan *intellectual capital* menjadi penting dan perlu mendapat perhatian khusus dengan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang *go public* selama dua dekade terakhir yang sebagian besar merupakan entitas berbasis *intellectual capital* (Singh dan Van der Zahn,2007). Eccles *et al* (dalam Van der Zahn dan Singh,2007) menyatakan bahwa partisipan pasar modal sekarang lebih mencari dan menuntut informasi yang lebih relevan dan dapat dipercaya terkait sumber daya *intellectual capital* perusahaan seperti tujuan dan aliansi strategis, hubungan dengan pelanggan dan inovasi.

Pengungkapan Informasi dalam laporan keuangan emiten dibedakan menjadi dua,yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan digunakan oleh investor, kreditor dan pihak lain untuk mengambil keputusan ekonomi. Pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan dibutuhkan untuk mendukung keputusan yang diambil oleh para investor untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Keputusan yang dibuat para investor pada dasarnya adalah keputusan beli-jual-tahan (*buy-sel-hold decisions*). Pengungkapan informasi keuangan sudah diatur oleh BAPEPAM. Meskipun semua perusahaan diwajibkan untuk memenuhi kewajiban minimum untuk pengungkapan , akan tetapi setiap perusahaan berbeda-beda secara substansi dalam jumlah tambahan informasi yang diungkapkan

perusahaan kepada para *stakeholder* (Marni, 2004 dalam Andreas Ardhiyanto, 2011).

Pengungkapan informasi keuangan secara sukarela menghasilkan asimetri informasi yang lebih rendah (Diamond dan Verrecchia, 1991 dalam Andreas Ardhiyanto, 2009). Leuz dan Verrecchia (2000) dalam Singh dan Van der Zahn (2007) menyimpulkan bahwa peningkatan pengungkapan akan menguntungkan secara ekonomis dan berdampak pada penurunan asimetri informasi. Pengungkapan *intellectual capital* yang menunjukkan tentang kekayaan non keuangan yang dimiliki perusahaan dianggap sebagai salah satu pengungkapan informasi sukarela yang bisa mengurangi asimetri informasi. Berdasarkan kerangka teori signalling perusahaan akan menunjukkan sinyal baik tentang performa perusahaan kepada investor untuk bisa mendapatkan pendanaan yang maksimal. Salah satu sinyal baik yang bisa ditunjukkan perusahaan adalah pengungkapan *intellectual capital* di dalam prospektus perusahaan yang akan *go public*. Pengungkapan ini dianggap tepat sebagai salah satu cara mengurangi asimetri informasi yang sering terjadi karena ketidak tahuan investor terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya. Dengan demikian, diharapkan pengungkapan *intellectual capital* bisa mengurangi asimetri informasi dan risiko ketidakpastian yang bisa menyebabkan *underpricing*.

Friedlan (Singh dan Van der Zahn,2007) melaporkan *underpricing* yang lebih rendah ketika jumlah informasi yang dijabarkan dalam prospektus lebih banyak. Jog dan McConomy (Singh dan Van der Zahn,2007) menemukan

rata-rata *underpricing* lebih sedikit terjadi ketika manajemen mengungkapkan informasi secara sukarela dalam prospektus.

Penelitian pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* belum banyak dilakukan di Indonesia. Di Indonesia penelitian tentang pengungkapan telah dilakukan oleh Ratnawati (2009) dan Andreas Ardhiyanto (2011). Kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Ratnawati menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Andreas Ardhiyanto menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif dengan *underpricing*. Selain kedua penelitian yang dilakukan di Indonesia, penelitian serupa pernah dilakukan oleh Singh dan Van der Zahn dengan sampel perusahaan yang melakukan IPO di *Singapore Stock Exchange* (SGX). Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa pengungkapan *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap tingkat *Underpricing*. Hal tersebut bertentangan dengan teori yang mereka ungkapkan sebelumnya bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian yang tidak konsisten satu dengan lainnya baik di Indonesia maupun di luar negeri membuat hal ini menjadi menarik. Melihat fakta tersebut, maka penulis termotivasi untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital*. Berdasarkan latar belakang dan motivasi tersebut maka penulis mengambil penelitian yang berjudul **“PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL DALAM PROSPEKTUS TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING”**.

## I.2 RUMUSAN MASALAH

Pengungkapan informasi keuangan menjadi hal penting yang diperlukan oleh pihak investor untuk bisa menentukan keputusan investasinya. *Underpricing* yang terjadi pada saat IPO diyakini salah satunya disebabkan oleh asimetri informasi. Dengan adanya tambahan informasi keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan maka diharapkan asimetri informasi yang terjadi antara pihak emiten dan investor bisa berkurang. Pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus merupakan salah satu alternatif yang bisa dilakukan perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi.

Berdasarkan hal tersebut maka rumusan masalah yang diajukan penulis adalah sebagai berikut :

Apakah pengungkapan *intellectual capital* dalam prospektus berpengaruh pada tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?

## I.3 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual* dalam prospektus terhadap tingkat *underpricing*.

#### **I.4 MANFAAT PENELITIAN**

Manfaat yang diharapkan diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan informasi mengenai pengungkapan informasi, terutama informasi *intellectual capital* dan pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO.
2. Bagi Perusahaan Emiten penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan tentang pentingnya pengungkapan *intellectual capital* untuk mengurangi tingkat *underpricing* yang salah satunya disebabkan karena adanya asimetri informasi.
3. Bagi *Underwriter* penelitian ini diharapkan bisa memberi informasi tentang faktor-faktor lain yang bisa dipertimbangkan dalam penentuan harga saham perusahaan pada saat IPO.

#### **I.5 SISTEMATIKA PENULISAN**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab Pendahuluan ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

## BAB II PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *UNDERPRICING*

Bab ini berisi tentang teori signaling, *intellectual capital*, asimetri informasi, *underpricing*, pengungkapan, prospektus, IPO, penelitian terdahulu serta hipotesis.

## BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan, populasi, sampel, variabel penelitian, definisi operasional dari variabel, jenis dan sumber data, metode penelitian data dan metode analisis data.

## BAB IV ANALISIS HASIL & PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang hasil analisis data, interpretasi hasil dan argumntasi terhadap hasil penelitian.

## BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.