

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam berinvestasi dikenal hukum yang berbunyi, *high risk high return*, yang artinya adalah jika investor menginginkan imbal hasil atau *return* yang tinggi, maka risiko yang harus dihadapi juga besar. Risiko dan *return* adalah dua hal yang tidak dapat dipisahkan dalam berinvestasi di pasar modal. Semua investor atau pelaku pasar modal akan menghadapi kedua hal tersebut dan tidak dapat dihindari. Walaupun setiap investor pasti menghadapi suatu risiko dalam berinvestasi, namun risiko yang dihadapi oleh tiap individu tidaklah sama. Berdasarkan jenis risiko yang dihadapi, maka investor dapat dibagi menjadi tiga kelompok. *Risk-taker investor* yang merupakan investor penerima risiko, *risk-neutral investor* merupakan investor yang menghadapi risiko dengan bersikap netral, dan *risk-averse investor* yang adalah investor penolak risiko. Pada umumnya, seseorang akan berusaha untuk meminimalkan risiko yang dihadapi dan mendapatkan hasil yang maksimal. Oleh karena itu ketiga kelompok investor tersebut juga akan berusaha untuk meminimalkan risiko dan memperoleh *return* maksimal.

Berdasarkan sifat alami investor, maka untuk setiap tambahan risiko, investor akan meminta kompensasi berupa imbal hasil atau *return* yang lebih tinggi. Oleh karena risiko merupakan hal yang sangat penting dalam berinvestasi khususnya di pasar modal, maka pengungkapan risiko oleh setiap emiten kepada

publik menjadi wajib dilakukan. Seluruh pelaku pasar mengandalkan informasi yang disampaikan oleh setiap emiten untuk mengambil keputusan terkait investasi yang dilakukan. Pengungkapan risiko sangat rentan terhadap keputusan investor atau pelaku pasar. Pengungkapan risiko yang keliru sedikit saja akan membawa dampak krusial bagi investor maupun bagi emiten.

Pasar modal dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu pasar primer tempat untuk menjual surat berharga yang baru dikeluarkan oleh emiten, dan pasar sekunder yang adalah tempat perdagangan surat-surat berharga yang sudah beredar. Risiko yang dihadapi investor di pasar primer lebih besar daripada risiko yang dihadapi investor di pasar sekunder. Risiko, secara umum, diartikan sebagai penyimpangan yang tidak menguntungkan dari hasil yang diharapkan. Dalam konteks IPO (*Initial Public Offerings*), risiko berarti ketidakpastian terhadap harga pasar saham suatu perusahaan saat saham tersebut diperdagangkan pertama kali (Murugesu dan Santhapparaj, 2010).

Saham-saham perusahaan yang belum *go public* hanya dimiliki secara terbatas, yaitu oleh para manajer, pegawai kunci, dan ada sebagian kecil yang dimiliki oleh investor. Seiring perkembangannya, emiten akan memerlukan dana dalam jumlah besar untuk menjalankan usahanya. Keperluan dana tersebut tidak dapat dicukupi hanya dari kepemilikan saham secara terbatas. Perusahaan yang bertambah besar perlu tambahan dana dalam jumlah besar pula. Pada saat inilah perusahaan harus memutuskan untuk menambah modal yang salah satu caranya adalah dengan menerbitkan saham kepada publik melalui IPO. Tujuan IPO bagi

perusahaan (emiten) sangat jelas yaitu untuk menambah suntikan modal kepada perusahaan demi mencapai tujuan bisnis.

Manfaat yang diperoleh jika emiten melakukan IPO adalah kemudahan untuk meningkatkan modal di masa datang, dan nilai pasar perusahaan dapat diketahui. Selain manfaat yang diperoleh, IPO juga membawa kerugian bagi perusahaan. Kerugian yang dialami saat emiten melakukan IPO adalah meningkatnya biaya laporan, pengungkapan, dan ketakutan untuk diambil alih (Jogiyanto Hartono, 2009).

Di pasar primer investor hanya dapat mengetahui harga penawaran perdana saham emiten sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Berbeda dengan investor di pasar primer, investor di pasar sekunder sudah mengetahui informasi harga saham secara lengkap yang meliputi harga penawaran perdana di pasar primer dan harga saham setelah diperdagangkan di pasar sekunder. Dengan demikian, risiko yang dihadapi oleh investor di pasar primer lebih besar daripada investor di pasar sekunder. Untuk meminimalkan risiko yang dihadapi di pasar primer, satu-satunya informasi yang dapat diandalkan oleh para investor di pasar primer adalah prospektus.

Saat investor di pasar primer membeli saham emiten pada harga tertentu, maka investor pasar primer menghadapi dua kemungkinan yaitu harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga penawaran perdana, atau harga saham di pasar sekunder lebih rendah dari harga penawaran perdana. Jika yang terjadi adalah harga perdagangan saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga

penawaran perdana, maka investor pasar primer akan mendapatkan keuntungan. Masalah akan terjadi jika harga perdagangan saham di pasar sekunder lebih rendah dari harga penawaran perdana di pasar primer, yaitu investor pasar primer akan mengalami kerugian.

Asimetri informasi yang dihadapi oleh emiten dan *underwriter* disebabkan karena manajemen sangat mengetahui kondisi emiten, sedangkan *underwriter* sebagai pihak eksternal memiliki informasi terbatas mengenai kondisi emiten. Asimetri informasi tersebut berdampak pada harga penawaran perdana saham di pasar primer. Emiten menginginkan harga penawaran yang tinggi agar mendapat kas dalam jumlah besar, namun *underwriter* sebagai penjamin dan pembeli saham perdana emiten tidak ingin membeli dengan harga tinggi. *Underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga penawaran perdana saham ditetapkan pada harga yang wajar dan sesuai basis kesanggupan penuh (*full commitment*) yang banyak digunakan di Indonesia, *underwriter* akan mengalami kerugian besar jika harga penawaran perdana saham terlalu tinggi.

Ada dua cara yang dapat digunakan *underwriter* (perantara emiten dengan investor di pasar primer yang sekaligus melakukan aktivitas penjualan dan pembelian saham emiten) atau penjamin emisi atas sekuritas yang dikeluarkan oleh emiten. Cara yang pertama adalah *full commitment* atau disebut juga dengan basis kesanggupan penuh. *Full commitment* adalah cara penjaminan emisi dimana *underwriter* membeli sekuritas dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung risiko kerugian menjualnya kembali ke publik. *Underwriter* mengambil keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham yang disebut

spread. Cara yang kedua disebut dengan *best-effort* atau basis usaha terbaik. Dengan basis ini, banker investasi (sebutan bagi perantara emiten dengan investor di pasar primer yang tidak melakukan aktivitas penjualan dan pembelian saham emiten) hanya menerima komisi untuk menjualkan sekuritas kepada investor dengan usaha terbaik untuk memperoleh harga penjualan sebaik mungkin. Dengan cara kedua ini, risiko kerugian penjualan sekuritas akan ditanggung oleh emiten. Pada pembahasan selanjutnya akan digunakan istilah *underwriter* sebagai investor pasar primer yang berarti *underwriter* dengan basis *full commitment*.

Untuk mengatasi masalah asimetri informasi antara investor di pasar primer, khususnya *underwriter* dan emiten, maka setiap emiten yang akan melakukan penawaran saham perdana (IPO) wajib mengungkapkan risiko usaha yang dihadapi di dalam prospektus. Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi-informasi lain yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto Hartono, 2009:42). Dokumen ini merupakan dokumen yang wajib dibuat dan diserahkan kepada Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) oleh setiap emiten yang akan melakukan IPO agar dapat diuji kelayakan kondisi emiten tersebut (Husnan dalam Juma'atin, 2006). Bapepam-LK telah mengatur hal-hal terkait IPO, prospektus, dan informasi yang harus diungkapkan dalam prospektus dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2, IX.C.2, IX.C.3, dan X.K.1. Risiko yang wajib diungkapkan di dalam prospektus adalah risiko usaha (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.2) yang disebabkan oleh karena persaingan, kemampuan melunasi utang lancar, ketentuan internasional, dan kebijaksanaan

pemerintah. Risiko-risiko tersebut dibagi menjadi dua bagian, yaitu risiko yang diperoleh dari informasi pada laporan keuangan dalam prospektus yang meliputi ukuran perusahaan (SZ), likuiditas (LIQ), laba bersih (NE), dan leverage (LEV), serta risiko yang diperoleh dari pengungkapan (*disclosure*) di dalam prospektus yang meliputi usia perusahaan (AGE) dan ukuran penawaran (OS).

Untuk mengukur pengungkapan risiko oleh emiten, penelitian ini menggunakan sejumlah variabel untuk memproksikan komponen-komponen risiko yang diatur dalam Peraturan Bapepam. Risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan akan diproksikan oleh variabel usia perusahaan (AGE), laba bersih (NE), dan ukuran penawaran (OS). Risiko usaha yang disebabkan oleh kebijaksanaan pemerintah akan diproksikan oleh variabel ukuran perusahaan (SZ). Risiko usaha yang disebabkan oleh kemampuan melunasi utang lancar akan diproksikan oleh variabel likuiditas (LIQ) dan risiko usaha yang disebabkan oleh kebijakan utang perusahaan diproksikan oleh variabel leverage (LEV).

Issue premium merupakan rasio antara harga penawaran perdana saham dengan nilai buku saham (Murugesu dan Santhapparaj, 2010). *Issue premium* merupakan rasio PBV (*Price to Book Value ratio*) yang digunakan untuk mengukur nilai wajar saham. *Issue premium* menunjukkan saham ditawarkan berapa kali lipat di atas nilai bukunya. *Issue premium* merupakan ukuran sejauh mana investor pasar primer (*underwriter*) menilai saham emiten yang sedang ditawarkan kepada publik. Semakin tinggi *issue premium* menunjukkan bahwa harga penawaran perdana saham di pasar primer mahal dan sebaliknya. Tingginya harga penawaran perdana saham di pasar primer menunjukkan bahwa *underwriter*

menilai kondisi emiten baik sehingga sahamnya layak untuk ditawarkan pada harga tinggi dan *underwriter* berani menjaminkannya. Penilaian *underwriter* terhadap kondisi emiten adalah dengan mengandalkan prospektus. Jika dalam prospektus diungkapkan secara rinci dan jelas tentang risiko yang dihadapi oleh emiten serta strategi emiten dalam menghadapi risiko, maka kepercayaan *underwriter* terhadap emiten akan meningkat. Tingkat penilaian investor pasar primer (*underwriter*) terhadap saham emiten tergantung pada kondisi emiten yang melakukan IPO. Kondisi yang dimaksud adalah risiko yang dihadapi, strategi emiten dalam menghadapi risiko, dan kondisi lingkungan yang memengaruhi emiten. Dengan demikian, semakin banyak pengungkapan risiko dalam prospektus yang meningkatkan kepercayaan investor primer (*underwriter*) maka *issue premium* akan meningkat, dan berlaku sebaliknya.

John Murugesu dan A. Solucis Santhapparaj (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan risiko dalam prospektus terhadap valuasi dan *initial return* IPO di Malaysia. Data yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan melakukan IPO di Bursa Malaysia selama tahun 1999-2004. Hasil penelitian John Murugesu dan A. Solucis Santhapparaj menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pengungkapan risiko dalam prospektus memengaruhi valuasi saham emiten yang melakukan IPO. Dengan kata lain, emiten yang akan melakukan IPO dapat memperoleh *issue premium* yang tinggi dengan cara mengungkapkan informasi yang lengkap tentang risiko dan kemampuan emiten dalam mengendalikan risiko yang dihadapi.

Isu tentang pengungkapan risiko dalam prospektus dan dampaknya pada *issue premium* IPO sangat penting bagi transparansi informasi di pasar primer. Saat ini penelitian yang membahas mengenai dampak pengungkapan risiko terhadap *issue premium* masih terbatas jumlahnya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini mengangkat isu tentang pengaruh pengungkapan risiko dalam prospektus terhadap *issue premium*. Penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Risiko Usaha berdasarkan Informasi Akuntansi dalam Prospektus pada *Issue Premium* IPO di Indonesia.”**

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah usia perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *issue premium* IPO di Indonesia?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *issue premium* IPO di Indonesia?
3. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *issue premium* IPO di Indonesia?
4. Apakah laba bersih berpengaruh signifikan terhadap *issue premium* IPO di Indonesia?
5. Apakah leverage berpengaruh signifikan terhadap *issue premium* IPO di Indonesia?
6. Apakah ukuran penawaran berpengaruh signifikan terhadap *issue premium* IPO di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk menguji pengaruh dari usia perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, laba bersih, leverage, dan ukuran penawaran terhadap *issue premium* IPO di Indonesia.

1.4. Batasan Masalah

Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode tahun 2009 hingga tahun 2010 dengan memakai data prospektus periode terbaru. Alasan digunakannya periode penelitian dari tahun 2009 dan 2010 dengan data terbaru adalah karena penelitian selama ini masih menggunakan data tahun yang lama, yaitu sebelum tahun 2009, sehingga belum ada hasil penelitian dengan data terbaru. Karena pada tahun 2008 terjadi krisis global yang berimbas ke Indonesia, maka data tahun 2008 tidak digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini agar hasilnya tidak bias.

1.5. Kontribusi Penelitian

Bagi emiten

1. Memberikan bukti bahwa emiten yang akan melakukan IPO dapat meningkatkan nilai sahamnya dengan menyediakan informasi yang lebih baik mengenai risiko dan strategi untuk mengendalikan risiko yang dihadapi di dalam prospektus.
2. Memberikan informasi tentang faktor-faktor risiko dalam prospektus yang memengaruhi *issue premium*.

Bagi investor di pasar primer (*underwriter*)

Membantu investor di pasar primer (*Underwriter*) agar lebih memahami faktor-faktor risiko di dalam prospektus yang memengaruhi *issue premium*.

Bagi peneliti lain

Menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai dampak pengungkapan risiko dalam prospektus terhadap *issue premium* IPO khususnya di Indonesia.

1.6. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- BAB I : Pendahuluan yang berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.
- BAB II : Teori mengenai risiko usaha berdasarkan informasi akuntansi dalam prospektus IPO dan *issue premium*.
- BAB III : Metode penelitian yang menjelaskan populasi, sampel penelitian, data, sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, model empiris dan alat analisis yang digunakan, langkah-langkah menguji hipotesis, uji asumsi klasik, dan kriteria penerimaan hipotesis.

BAB IV : Analisis data dan pembahasan.

BAB V : Penutup yang berisi simpulan, keterbatasan dan saran.

