

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, diantaranya adalah dengan cara hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan menerbitkan saham dan menjualnya.

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara (Siaputra dan Atmadja, 2006). Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara kepemilikan surat berharga bagi perusahaan (Handayani, 2008).

Menurut Tandelilin (2001) dalam Hasibuan (2010) kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi investor serta menambah pilihan investasi. Karena investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Transaksi penawaran umum pertama kalinya terjadi di pasar perdana, kegiatan tersebut disebut dengan penawaran umum penjualan saham perdana atau IPO (*Initial Public Offering*).

Pada penawaran umum saham perdana terdapat informasi yang tidak simetris antara pemilik lama perusahaan dengan investor. Dalam hal ini pemilik lama memiliki informasi privat yang lebih baik tentang prospek perusahaan dari pada investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Hartono, 2006). Peluang pemilik lama untuk memperoleh kekayaan lebih tinggi dari investor potensial, terjadi saat asimetri informasi sangat tinggi seperti pada saat perusahaan akan melaksanakan IPO. Untuk memperkecil informasi yang tidak simetris ini maka pemilik lama harus menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang ditawarkan kepada investor.

Penelitian tentang IPO yang dilakukan Leland dan Pyle (1977) dalam Firdaus (2011), menyatakan bahwa *ownership retention*, merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan tersebut berkualitas. Leland dan Pyle menggunakan *ownership retention* saham atau proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah IPO sebagai sinyal arus kas di masa yang akan datang atau sinyal nilai perusahaan. Downes dan Heinkel (1982) dalam Widarjo dkk. (2010) menguji prediksi teori sinyal Leland dan Pyle (1977) menggunakan model regresi. Downes dan Heinkel menggunakan variabel kepemilikan saham yang masih

dipertahankan oleh pemilik lama dan menambahkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel sinyal untuk menguji teori sinyal Leland dan Pyle. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana dan kebijakan dividen bukan merupakan variabel sinyal untuk mengungkap nilai pasar perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Harga saham pada IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter*, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Dalam mekanisme pasar harga saham pada saat IPO sering mengalami perbedaan secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka terjadi *underpricing*. Carter dan Manaster (1990) dalam Prastyowati (2006), menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* merupakan topik yang menarik pada literatur keuangan, karena harga pasar saham perdana seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarluaskan sebelum IPO dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan. Menurut Trisnawati (1999) dalam Kusuma (2001), informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal.

Beaty dan Ritter dalam Ernyan dan Suad (2002) yang kemudian disadur kembali oleh Ardiansyah (2007) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan

oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara *emiten* dan *underwriter*, maupun investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi ini maka perusahaan menerbitkan prospektus yang berisi informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor yang independen. Di dalam *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC)* Nomor 1, dikatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur dan pengguna lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis, yang rasional. Scott (1997) dalam Antonia (2008) mendefinisikan pengungkapan pelaporan sebagai media informasi yang diharapkan dapat membantu investor atau pihak lain untuk memprediksi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Watkins, *et al.* (2004:155) dalam Widiastuty dan Febrianto (2010) menggambarkan bagaimana seharusnya kualitas audit diukur. Mereka memisahkan antara reputasi auditor dan kekuatan pemantauan auditor. Reputasi auditor diukur dengan kompetensi cerapan (*perceived*) dan independensi cerapan. Reputasi akan menghasilkan informasi yang kredibel. Kredibilitas informasi sendiri diukur dengan derajat keyakinan pengguna atas satu informasi. Karena berhubungan dengan keyakinan pengguna, maka reputasi auditor bisa berubah sesuai dengan penilaian pengguna informasi terhadap reputasi auditor tersebut.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers, *et al.* (1988) dalam Yasa (2008) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan

auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Titman dan Trueman (1986) serta DeAngelo (1981b) dalam Widiastuty dan Febrianto (2010) menggunakan reputasi auditor sebagai proksi kualitas auditor dalam penelitiannya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) dalam Yasa (2008) tidak berhasil menemukan hubungan antara kualitas auditor dengan *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

Laporan keuangan yang berkualitas dalam hal ini yang telah melalui proses audit adalah medium yang digunakan oleh manajer untuk menunjukkan hasil-hasil dari tanggung jawab mereka terhadap sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada manajer. Laporan disusun untuk menyampaikan informasi berkenaan dengan posisi finansial, kinerja, dan arus kas perusahaan. Karena para pemegang saham dan investor tidak memiliki akses pada catatan-catatan akuntansi perusahaan, mereka sangat tergantung pada laporan keuangan ketika membuat suatu keputusan.

Informasi laba sangatlah penting perannya sebagai sinyal kinerja suatu perusahaan guna pembuatan berbagai keputusan penting oleh pengguna informasi. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005). Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan

mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Teoh dan Wong (1993) dalam Suaryana (2005) peran komite audit sangat penting karena mempengaruhi kualitas laba perusahaan yang merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk publik dan dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan.

Menurut Putra (2010) harga saham mencerminkan nilai perusahaan dimata masyarakat. Apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan dimata masyarakat juga baik dan sebaliknya jika harga saham perusahaan rendah, nilai perusahaan di masyarakat menjadi kurang baik, maka harga saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Pada dasarnya investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan beberapa perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan, karena laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para penyandang dana.

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hartono (2006) menguji teori sinyal Leland dan Pyle dengan

beberapa pengembangan yaitu, menguji retensi kepemilikan saham oleh pemilik lama, kepemilikan saham oleh institusional, kepemilikan saham oleh manajemen dan *underpricing* sebagai variabel yang memperkuat sinyal positif nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah retensi kepemilikan dan *underpricing* merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah IPO. Berdasarkan analisis regresi moderasian diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memperkuat sinyal positif nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajemen tidak memperkuat sinyal positif nilai perusahaan.

Tujuan umum dari suatu perusahaan adalah mengembangkan usahanya dan memberikan kemakmuran yang maksimal kepada para pemegang sahamnya serta mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan tersebut meningkat, dan kemakmuran pemegang saham ini akan dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Dengan kata lain, bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti akan mengangkat dan membahas permasalahan dengan judul **"PENGARUH OWNERSHIP RETENTION, REPUTASI AUDITOR, LABA PERUSAHAAN, DAN UNDERPRICING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI"**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dkk. (2010). Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widarjo dkk.

Perbedaan yang pertama adalah menghilangkan variabel Investasi dari *Proceeds*, kemudian menggantinya dengan menambah variabel independen yaitu Laba Perusahaan dan *Underpricing*. Perbedaan yang kedua yaitu terletak pada periode penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan periode penelitian 2008-2011. Dengan menggunakan periode penelitian tersebut diharapkan hasil penelitian lebih mencerminkan keadaan terkini.

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Dalam penelitian ini nilai perusahaan merupakan nilai pasar perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder (*initial market value*). Pengukuran variabel nilai perusahaan yaitu dengan mengalikan jumlah seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh dengan harga penutupan per lembar saham pada hari pertama pasar sekunder (*closing price*).
2. Variabel laba perusahaan sebagai variabel independen diukur menggunakan tingkat profitabilitas (ROA) dalam memperoleh tingkat laba suatu perusahaan. Pengukuran variabel profitabilitas yaitu dengan membagi laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva.

C. Rumusan Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?

3. Apakah laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
4. Apakah *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
5. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
6. Apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
2. Untuk menguji apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
3. Untuk menguji apakah laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
4. Untuk menguji apakah *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
5. Untuk menguji apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

6. Untuk menguji apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bidang Teoritis.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur yang relevan terhadap bidang akuntansi di Indonesia, khususnya dalam hal yang berkaitan dengan *Ownership Retention*, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, dan *Underpricing*. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menyediakan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Bidang praktis.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi emiten, investor, dan profesi akuntansi dalam peningkatan pengetahuan mengenai Nilai Perusahaan dan faktor-faktor penting lainnya, sehingga informasi yang tersaji dapat bermanfaat dalam analisis dan pengambilan keputusan investasi.