

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan globalisasi dan liberalisasi di sektor keuangan mengakibatkan peningkatan kecepatan dan kemudahan perpindahan modal antar negara di dalam pasar keuangan internasional. Perkembangan ini didukung oleh peningkatan teknologi dan komunikasi yang telah menciptakan iklim persaingan yang ketat. Hal ini mengakibatkan kebutuhan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Seringkali modal yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk mendanai kebutuhannya. Berbagai macam cara dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan tetap tumbuh dan berkembang.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Pendanaan melalui pasar modal yang diperoleh dengan cara penjualan saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada publik atau masyarakat luas dikenal dengan istilah *go public*.

Dalam proses *go public*, perusahaan harus melalui proses penawaran saham perdana terlebih dahulu, dimana transaksi penjualan saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan ini biasanya terjadi pada pasar primer (*primary market*). Kegiatan penawaran saham perdana yang terjadi di pasar primer disebut

dengan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah transaksi penjualan saham perdana, kemudian saham dapat diperjual belikan dalam bursa efek pada pasar sekunder (*secondary market*). 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.

Penawaran umum perdana (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing*. Hal ini terjadi ketika harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada saat pencatatan saham perdana di pasar sekunder. Sebaliknya, apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *overpricing*.

Kondisi *underpricing* ini dianggap merugikan bagi pihak emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya, kondisi ini menguntungkan investor karena mereka mendapatkan *intilial return*, yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham pada saat dibeli di pasar perdana dengan harga pada saat saham dijual di pasar sekunder (Wulandari, 2012).

Banyak teori yang menyebutkan bahwa salah satu penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. *Agency theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara emiten dengan *underwriter* atau antara emiten dengan investor. Pada saat *underpricing* pihak emiten menginginkan harga perdana yang tinggi dengan harapan perusahaan dapat memaksimalkan penerimaan dana dari proses *go public*, sedangkan pihak *underwriter* cenderung menetapkan harga perdana yang rendah untuk meminimalisir resiko penjaminan atas saham yang tidak terjual. Emiten merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan perusahaan, sedangkan *underwriter* (penjamin emisi) merupakan pihak yang memiliki informasi tentang kondisi pasar (Wulandari,2012). Adanya perbedaan kepentingan inilah yang menjadi salah satu penyebab terjadinya fenomena *underpricing* saat proses IPO. Konflik kepentingan yang terjadi antara agen (*underwriter*) dan prinsipal (emiten) ini disebut dengan *agency problem*. Teori lain yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* adalah *signalling theory*. Dalam teori tersebut, *underpricing* dinyatakan sebagai tindakan rasional yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal positif bagi calon investor baru (Sasongko dan Juliarto, 2014). Allen dan Faulhaber

(1989), penetapan *underpricing* saat IPO dianggap sebagai sinyal atas kualitas baik perusahaan, karena pemberian diskon harga saham perdana menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat untuk memulihkan kerugian atas penjualan saham perdananya.

Peningkatan pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan di dalam sebuah IPO dianggap sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan informasi secara lebih dianggap efektif untuk mengurangi asimetri informasi jika informasi tersebut berkaitan dengan topik yang bisa menyebabkan terjadinya kesenjangan informasi (*information gap*) (Ardhianto, 2011). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin banyaknya informasi relevan yang diungkapkan 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*. *Intellectual capital* diidentifikasi sebagai nilai yang tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis. *Intellectual capital* merupakan sumber daya perusahaan berupa pengetahuan yang akhirnya mendatangkan *future economic benefit* atau keuntungan di masa depan. Pengungkapan ini merupakan pengungkapan sukarela.

Banyaknya peningkatan jumlah perusahaan yang *go public* mengakibatkan pengungkapan *intellectual capital* menjadi pengungkapan informasi yang penting dan perlu mendapatkan perhatian khusus karena banyak partisipan modal yang

menuntut informasi yang lebih relevan dan dapat dipercaya terkait dengan sumber daya *intellectual capital*.

Berdasarkan kerangka teori signaling (*signalling theory*) perusahaan akan menunjukkan sinyal baik tentang performa atau kondisi suatu perusahaan kepada investor untuk bisa mendapatkan pendanaan yang maksimal. Salah satu sinyal baik yang bisa ditunjukkan perusahaan adalah pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang akan *go public* (Wulandari, 2012). 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 antara investor dan emiten serta mengurangi risiko ketidakpastian yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Fenomena *underpricing* ini juga dapat diminimalisir dengan menerapkan *good corporate governance*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* yaitu dengan melakukan monitoring baik secara internal maupun eksternal. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan memberikan sinyal baik kepada pihak luar (investor) bahwa perusahaan memiliki kinerja dan kualitas yang bagus. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana *underpricing* merupakan tindakan rasional yang dilakukan emiten untuk memberikan sinyal positif kepada calon investor atas kualitas baik perusahaan (Sasongko dan Juliarto, 2014). Hal tersebut menunjukkan bukti bahwa *corporate governance* juga memiliki pengaruh terhadap fenomena *underpricing*.

Penelitian tentang fenomena *underpricing* yang mengaitkan tentang pengungkapan *intellectual capital* dan *corporate governance* belum banyak dilakukan di Indonesia. Di Indonesia penelitian tentang pengungkapan *intellectual capital* terhadap tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Ratnawati (2009), Ardhiyanto (2011), Wulandari (2012) dan Kurniawan (2014). Keempat penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Menurut penelitian Wulandari (2012) serta Kurniawan (2014) menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Ardhiyanto (2011) menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif dengan *underpricing*. Selain keempat penelitian yang dilakukan di Indonesia, penelitian serupa pernah dilakukan oleh Singh dan Van der Zahn (2007) dalam Ardhiyanto (2011) 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*.

Di Indonesia penelitian terdahulu yang mengaitkan *corporate governance* dengan tingkat *underpricing*, antara lain : Kurniasih dan Santoso (2008), Mnif (2010), Yatim (2011), Rahmida (2011), Darmadi dan Gunawan (2013), dan Sasongko dan Juliarto (2014). Keenam penelitian tersebut masih menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Sasongko dan Juliarto (2014) *corporate governance* diprosikan dengan jumlah dewan komisaris, independensi dewan

komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Pengujian pengaruh jumlah dewan komisaris terhadap *underpricing* masih memiliki hasil yang beragam, seperti pada penelitian Kurniasih dan Santoso (2008), Rahmida (2011), Darmadi dan Gunawan (2013), dan Sasongko dan Juliarto (2014), menemukan hubungan signifikan negatif antara jumlah dewan komisaris dengan *underpricing*. Namun dalam penelitian Mnif (2010) menemukan bahwa *board size* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *underpricing*. Perbedaan lainnya juga dinyatakan Yatim (2011), dimana dalam hasil penelitiannya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *board size* dengan *underpricing*.

Pengujian pengaruh independensi dewan komisaris terhadap *underpricing* juga masih memiliki hasil yang beragam. Yatim (2011), Rahmida (2011), dan Sasongko dan Juliarto (2014) menemukan bahwa independensi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) yang menemukan hubungan signifikan positif antara *board independence* dan *underpricing*, sedangkan Mnif (2010) menemukan bahwa *independence directors* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Karakteristik lain *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan yang dapat diprosikan dengan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Pemegang saham dengan konsentrasi kepemilikan yang besar akan berpengaruh terhadap efektivitas pengawasan kinerja perusahaan dan perilaku manajemen dalam rangka melindungi kepentingan investasi di dalam

perusahaan (Sasongko dan Juliarto, 2014). Sasongko dan Juliarto (2014) menyatakan dalam hasil penelitiannya ditemukan pengaruh positif antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing*.

Kepemilikan manajerial juga merupakan proksi dari struktur kepemilikan dalam *corporate governance*. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang terlibat secara aktif dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan (Kurniasih dan Santoso, 2008). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Sasongko dan Juliarto (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Kurniasih dan Santoso (2008) menyatakan bahwa bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, namun hasilnya tidak ditemukan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan tingkat *underpricing*.

Karakteristik lain untuk struktur kepemilikan yaitu diproksikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan *Institutional ownership* merupakan besar prosentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi seperti : perusahaan asuransi, bank, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi dan perusahaan konsultan investasi (Cornett *et al.*, 2007 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Kurniasih dan Santoso (2008) menemukan hubungan positif tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan tingkat *underpricing*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) dan Sasongko dan Juliarto (2014), dimana dalam hasil penelitiannya

ditemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dan *underpricing*.

Hasil penelitian yang tidak konsisten antara 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* dan *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan latar belakang dan motivasi tersebut maka penulis mengambil penelitian yang berjudul **“PENGARUH PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM (Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI Periode 2008-2014)”**.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Kurniawan (2014). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, pada penelitian ini menambahkan variabel independen *corporate governance*, yang terdiri dari : jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Penambahan komponen *corporate governance* ini karena *corporate governance* akan meningkatkan pengawasan baik secara internal maupun secara eksternal sehingga akan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini juga menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* periode 2008-2014, sedangkan pada penelitian sebelumnya sampel yang digunakan periode 2007-2012.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
2. Apakah jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
3. Apakah independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
4. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
2. Untuk memperoleh bukti empiris jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
3. Untuk memperoleh bukti empiris Independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
4. Untuk memperoleh bukti empiris konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
5. Untuk memperoleh bukti empiris kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
6. Untuk memperoleh bukti empiris kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan informasi mengenai pengaruh pengungkapan *intellectual capital* dan *corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO.
- b. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan memberi masukan tentang pentingnya pengungkapan *intellectual capital* dan *corporate governance* untuk mengurangi tingkat *underpricing* yang salah satunya disebabkan karena adanya asimetri informasi.
- c. Bagi *Underwriter*, penelitian ini diharapkan bisa memberi informasi tentang faktor-faktor lain yang bisa dipertimbangkan dalam penentuan harga saham perusahaan pada saat IPO.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini sebagai sarana pembelajaran tentang bagaimana pengaruh pengungkapan *intellectual capital* dan *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini juga diharapkan dapat berguna sebagai sumbangan pemikiran bagi dunia perekonomian atau bisnis dalam sebuah perusahaan.