

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, hal ini bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Modal merupakan hal yang terpenting bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya, yang di mana modal dapat mempengaruhi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Semakin banyak modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin banyak pula peluang perusahaan untuk dapat mengembangkan perusahaannya.

Penambahan modal sering dilakukan oleh perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya, baik melalui utang atau menerbitkan saham di pasar modal. Dalam hal ini perusahaan lebih memilih pasar modal untuk dijadikan sebagai pilihan dalam hal pendanaan utama, karena biaya yang relatif rendah daripada utang (Hartono, 2006 dalam Widarjo, dkk. 2010). Dengan adanya suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, maka diharapkan akan menambah nilai dari suatu perusahaan tersebut nantinya.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana suatu keputusan keuangan yang diambil akan

mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama, dkk. 1998 dalam Rakhimsyah, 2011). Manajer perusahaan memiliki tugas dan kewajiban untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan untuk pencapaian tujuan perusahaan. Untuk memenuhi tujuan perusahaan tersebut yaitu meningkatnya nilai perusahaan, maka dilakukan beberapa pemaksimalan kebijakan yaitu mempertahankan saham yang dimiliki oleh pemilik lama (*ownership retention*), investasi dari *proceeds*, reputasi auditor, kepemilikan manajerial dan institusional. Semua kebijakan tersebut perlu dilakukan karena kebijakan tersebut saling mempengaruhi satu dengan yang lainnya dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Widarjo, dkk. 2010).

Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama adalah persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Transaksi penawaran umum pertama kalinya terjadi di pasar perdana, kegiatan tersebut disebut dengan penawaran umum penjualan perdana saham atau IPO (*Initial Public Offering*). *Signalling hypothesis* dalam konteks penilaian IPO dipopulerkan oleh Leland dan Pyle, (1977). Mereka berpendapat bahwa besarnya tingkat kepemilikan saham yang ditahan oleh pemilik lama (*retained ownership*) merupakan salah satu faktor utama dalam menilai suatu IPO. Tingkat kepemilikan saham dapat dijadikan sebagai suatu alat untuk menunjukkan atau memprediksi aliran kas masa datang. Menurut Leland dan Pyle, (1977) dalam Gumanti, (2004) tingkat kepemilikan saham

dijadikan sebagai sinyal tentang nilai perusahaan oleh investor. Hal ini

disebabkan oleh adanya anggapan bahwa pemilik perusahaan tidak akan mau melepas atau mendiversifikasi portofolionya apabila dia yakin bahwa perusahaannya memiliki prospek yang bagus. Pemilik perusahaan akan menjaga tingkat kepemilikannya bila dia yakin bahwa aliran perusahaan di masa datang lebih baik dibandingkan dengan aliran kas saat ini.

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 dalam Widarjo, dkk. 2010). Untuk memperkecil informasi yang tidak simetris ini maka pemilik lama harus menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang ditawarkan kepada investor. Dengan menganalisis sinyal yang disampaikan oleh pemilik lama maka investor dapat mengetahui prospek perusahaan ke depan.

Downes dan Heinkel, (1982) dalam Widarjo, dkk. (2010) menguji prediksi teori sinyal Leland dan Pyle, (1977) yang di mana Leland dan Pyle, (1977) dalam Widarjo, dkk. (2010) menggunakan retensi kepemilikan saham atau proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah penawaran umum perdana sebagai sinyal arus kas perusahaan di masa yang akan datang. 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 deviden bukan merupakan variabel sinyal untuk mengungkapkan nilai pasar perusahaan

setelah penawaran umum perdana.

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang (Sugiantoro, 2000 dalam Susanti, 2010). Menurut Martono, dkk. (2005) dalam Susanti, (2010) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Investasi dana dari penawaran umum saham perdana adalah jumlah dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk investasi, pengembangan usaha dan memperkuat modal kerja yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana (McGuinness, 1993 dalam Widarjo, dkk. 2010).

Fama, (1978) dalam Susanti, (2010) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Modigliani, *at al.* 1958 dalam Susanti, 2010). Widarjo, dkk. (2010) melakukan pengujian tentang investasi dana yang diperoleh dari penjualan saham perdana terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Reputasi auditor yang baik diasosiasikan sebagai auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan

auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Dengan adanya reputasi auditor yang baik juga dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit internal. Datar, *et al.* (1991) dalam Widarjo, dkk. (2010) mengembangkan teori Leland dan Pyle, (1977) dengan memasukkan variabel kualitas auditor dalam mengkomunikasikan informasi privat pemilik lama ke pasar. Menurut Datar, *et al.* (1991) dalam Widarjo, dkk. (2010) retensi kepemilikan dan kualitas auditor dapat digunakan sebagai sinyal perusahaan secara simultan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998 dalam Azis, 2011). Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aktiva, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Bagi pemilik saham dan atau investor, laba berarti peningkatan nilai ekonomis (*wealth*) yang akan diterima melalui pembagian dividen. Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan.

selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dipercayakan pada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan. Siallagan, dkk. (2006) melakukan pengujian tentang laba perusahaan (profitabilitas) terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah bahwa laba perusahaan (profitabilitas) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai penawaran saham perdana memperoleh hasil yang tidak konsisten. Hal ini ditunjukkan dengan adanya berbagai macam hasil penelitian dari para peneliti sebelumnya. Karena melihat hal tersebut, maka peneliti menggunakan variabel kontijensi yaitu variabel moderasi untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dari sebelumnya (Widarjo, dkk. 2010).

Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial yang besar dapat mencegah manajer untuk melakukan manipulasi laporan keuangan, karena dengan adanya saham yang dimiliki oleh manajer maka manajer memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari yang diambil serta menanggung kerugian

sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan meningkatnya kinerja perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi, dkk. (2006) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti LSM, pemerintah (BUMN) maupun perusahaan swasta (Sartono, 2001 dalam Azis, 2011). Kepemilikan institusional di mana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam Penelitian Shleifer dan Vishny, (1986) dalam Hartono, (2006) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Ketertarikan penulis mengambil judul di atas adalah ingin mengetahui apakah *owners retention*, investasi dari *proceeds*, reputasi auditor, dan laba

perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan institusional sebagai variabel pemoderasi, dan juga karena peneliti ingin menguji kembali variabel-variabel di atas, mengingat hasil dari penelitian sebelumnya tidak konsisten.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian dari Widarjo, dkk pada tahun 2010. Berdasarkan penelitian tersebut, maka peneliti termotivasi untuk melakukan pengujian kembali dengan melakukan beberapa perbedaan penelitian terhadap penelitian sebelumnya yaitu masa penelitian yang berbeda dari tahun sebelumnya, yaitu tahun penelitian yang lebih *up to date* dari tahun sebelumnya. Adanya penambahan variabel independen yaitu laba perusahaan. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana yang *listied* di Bursa Efek Indonesia.

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 Masalah Penelitian

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
2. Apakah investasi dana yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
3. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana?
4. Apakah laba perusahaan 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 melakukan penawaran umum perdana?
6. Apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini :

1. Untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana

2. Untuk mengetahui investasi dana yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
3. Untuk mengetahui reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
4. Untuk mengetahui laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
5. Untuk mengetahui kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana.
6. Untuk mengetahui kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini akan membantu para investor untuk mengetahui sinyal yang disampaikan oleh perusahaan melalui retensi kepemilikan, investasi dana yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana, reputasi auditor dan laba perusahaan untuk mengetahui prospek

2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan proporsi saham yang harus dipertahankan pada waktu melakukan penawaran umum saham perdana, investasi dana dari penawaran umum saham perdana, pemilihan auditor yang mengaudit laporan keuangan, dan pemaksimalan laba perusahaan agar direspon positif oleh investor.
3. Bagi masyarakat, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, gambaran dan bukti empiris mengenai pengaruh retensi kepemilikan, investasi dana dari penawaran umum saham perdana, reputasi auditor dan laba perusahaan terhadap nilai perusahaan.