

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Globalisasi dan liberasi pada sektor keuangan merupakan faktor penting selama ini dalam peningkatan kecepatan dan kemudahan perpindahan modal antar negara yang ada di dalam pasar keuangan internasional. Menurut Jogiyanto (2014), dalam rangka untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan menerbitkan dan menjual surat berharga, surat berharga tersebut berupa saham biasa dan saham preferen atau dapat juga berupa obligasi yang dijual kepada masyarakat umum. Obligasi tersebut bisa dijual di pasar modal. Di dalam pasar modal terdapat istilah-istilah yang harus diketahui, yaitu perusahaan yang menerbitkan saham disebut dengan emiten atau dapat juga disebut dengan investee. Dan pembeli saham dapat disebut dengan investor.

Penerbitan saham pada pasar modal menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh modal tambahan untuk kegiatan ekspansi dan operasi perusahaan. Pada proses *go public*, yaitu sebelum saham biasa ataupun saham preferen diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham perusahaan yang akan *go public* terlebih dahulu dijual pada pasar perdana atau pasar primer. Surat berharga berupa saham ataupun obligasi yang pertama dijual oleh perusahaan dapat berupa penawaran perdana pada publik atau sering disebut juga dengan *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Husnan (2009) bahwa masalah yang terjadi pada penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan suatu masalah yang cukup menarik di dunia pasar modal dikarenakan umumnya

Initial Public Offering (IPO) dapat memberikan abnormal return atau tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham atau obligasi yang tidak sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, namun dengan arah yang positif yaitu dapat menguntungkan investor setelah saham-saham diperdagangkan pada pasar sekunder. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham pada saat penjualan di pasar perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) relatif lebih rendah apabila dibandingkan dengan penjualan saham pada pasar sekunder, sehingga para investor pada pasar perdana akan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Pada saat *Initial Public Offering* (IPO) sering terjadi *underpricing* yang dapat merugikan perusahaan emiten.

Underpricing merupakan saat dimana harga saham pada pasar perdana lebih rendah apabila dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder dan mempunyai selisih yang positif antara harga saham pada pasar sekunder dengan harga saham pada pasar perdana pada saat *Initial Public Offering* (IPO) yang dikenal dengan istilah *initial return* bagi investor. *Underpricing* tentunya bagi perusahaan yang menerbitkan saham atau disebut juga emiten, *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidaklah maksimal. Namun, hal sebaliknya apabila terjadi *overpricing*, yaitu keadaan dimana harga saham pada pasar perdana atau pada saat *Initial Public Offering* (IPO) lebih tinggi. Apabila terjadi *overpricing* maka investor akan mengalami kerugian karena tidak mendapatkan *initialreturn* atau dapat disebut juga dengan *return* awal. *Initial return* sendiri merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham

atau investor, karena perbedaan harga saham yang dibeli pada pasar perdana dengan harga jual saham pada pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* saat ini terjadi hampir pada seluruh negara di dunia termasuk di negara Indonesia. Tingkat *underpricing* berbeda-beda antara satu negara dengan negara yang lainnya, hal ini dikarenakan oleh beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut telah banyak diteliti, namun hasil penelitiannya masih sangat beragam. Ritter dan Welch(2002)menyatakan bahwa salah satu faktor terjadinya *underpricing*, yaitu asimetri informasi. Asimetri informasi atau *information asymetry*terjadi antara emiten dengan *underwriter* dan juga dapat terjadi antara investor dengan investor yang mempunyai informasi prospek mengenai perusahaan emiten.Berikut ini adalah tabel rekapitulasi kinerja dari perusahaan baru di pasar modal tahun 2017:

Tabel 1.1
Rekapitulasi kinerja perusahaan baru di pasar modal

Nama Perusahaan	Harga Penutupan	Presentase	Harga IPO
PORT	Rp 358	turun 33,08%	Rp 535
CARS	Rp 1.345	turun 21,14%	Rp 1.750
FORZ	Rp 770	kenaikan 250%	Rp 220
MINA	Rp 1.960	kenaikan 1.766,67%	Rp 105
CLEO	Rp 755	kenaikan 556,52%	RP 115

Sumber:www.okezone.com

Dengan adanya asimetri informasi akibatnya, yaitu saat struktur modal atau kondisi perusahaan akan mengalami perubahan yang dapat membawa informasi tentang perusahaan kepada pemegang saham yang mengakibatkan nilai perusahaan mengalami perubahan dan hal ini menjadi pertanda atau sinyal (signalling).

Pada signalling theory dijelaskan bahwa sinyal-sinyal keberhasilan atau sinyal-sinyal kegagalan manajemen pada perusahaan yang disampaikan kepada investor. Asimetri informasi dapat diminimalkan dengan cara salah satu pihak memberi signal informasi atau informasi penting bagi para investor yang dapat mendorong keputusan investasi pada suatu perusahaan. Menurut Aisah(2004)terdapat dua pengelompokan penyajian pada laporan keuangan perusahaan, yaitu mandatory disclosure atau pengungkapan wajib dan voluntary disclosure atau pengungkapan sukarela. Salah satu bentuk pengungkapan sukarela atau voluntary disclosure yang dilaksanakan oleh perusahaan untuk meminimalkan asimetri informasi, yaitu dengan pengungkapan modal intelektual (intellectual capital). Bontis(2001)mengemukakan bahwa modal intellectual atau intellectual capital adalah kunci penentu sebagai penggerak nilai perusahaan pada era ekonomi yang baru. Perusahaan yang berusaha menngoptimalkan sumber daya intelektual yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan juga keunggulan yang kompetitif dan berdampak baik pada peningkatan kinerja perusahaan. Blaise M(2008) menyatakan bahwa perusahaan berteknologi tinggi yang menggunakan modal intelektual dengan lebih banya dan

mempunyai kinerja yang lebih baik apabila dibandingkan dengan sektor perusahaan tradisional.

Selain intellectual capital, kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi underpricing saham karena merupakan suatu sistem yang mengatur dan juga mengendalikan perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi seluruh stakeholder. kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga, contohnya seperti bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan investasi. Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai peran yang sangat penting untuk meminimalkan adanya konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dan mampu menjadi mekanisme pemantauan yang efektif untuk setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional merupakan suatu hal yang menarik dikarenakan didalam suatu perusahaan terdiri atas berbagai kepemilikan dan pemilik tersebut sangat berkepentingan terhadap kinerja perusahaan.

Earning Per Share (EPS) dapat diartikan sebagai besarnya laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan dari tiap lembar saham. Earning Per Share atau EPS mencerminkan profitabilitas perusahaan yang tercermin pada setiap lembar saham tersebut. Earning Per Share (EPS) juga merupakan indikator laba atau keuntungan yang diperhatikan oleh investor untuk mengetahui ada atau tidaknya keuntungan usaha. Earning Per Share (EPS) digunakan untuk menilai harga saham pada suatu perusahaan karena, korelasi antara Earning Per Share dengan harga saham sangatlah kuat dan nilai Earning Per Share (EPS) yang

tinggi, maka harga saham pun juga akan meningkat dan begitu pula sebaliknya. Suatu perusahaan yang memberikan Earning Per Share (EPS) terlalu banyak maka akan membuat perusahaan kesulitan untuk berkembang dengan pesat karena, semua dana yang diperoleh perusahaan diberikan pada pemegang saham atau investor. Oleh karena itu perusahaan tidak memiliki dana lebih untuk berkembang. Hal tersebut menjadikan ketidakpastian perusahaan meningkat dan akan memperbesar tingkat underpricing.

Dalam mengambil keputusan investor juga membutuhkan informasi tentang perusahaan tersebut agar dapat meminimalkan risiko. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Yasa(2008) semakin besar asset perusahaan maka, akan mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan. Firth dan Smith(1992) menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang besar memiliki kondisi yang lebih baik dikarenakan memiliki kontrol yang lebih baik dan efisien terhadap kondisi pasar dan kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, sehingga dapat menghadapi persaingan ekonomi. Pada sisi lain berpendapat bahwa asset yang besar bukanlah segala-galanya, namun bagaimana komposisi aset tersebut dibentuk. Asset yang besar namun komposisi hutangnya lebih besar juga akan menyulitkan perusahaan pada masa mendatang. Kondisi seperti ini yang membuat para investor sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

Menurut Lukman(2011) Return on Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan baik saham biasa maupun saham preferen atas modal yang diinvestasikan pada

perusahaan tersebut. Nilai Return on Equity (ROE) yang semakin tinggi maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Dan juga laba merupakan suatu informasi penting bagi para investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi. Menurut Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa semakin tinggi Return on Equity (ROE) maka dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang akan lebih tinggi. Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dalam menentukan harga saham yang wajar, sehingga dapat meminimalkan tingkat underpricing saham.

Tri Gunarsih, dkk(2014), Zulhawati(2014), Wahyu Widarjo, dkk(2017), Prasanti dan Putra(2015), menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut dapat diartikan bahwasemakin tinggi *intellectual capital* dapat mengurangi *underpricing* saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di bursa efek Indonesia. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Satriawan(2016) yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya *intellectual capital* dikarenakan informasi tentang umur perusahaan menjadi perhatian para investor untuk melakukan keputusan investasi.

Utamaningsih (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut dapat diartikan apabila kepemilikan institusionalnya yang besar, maka tingkat underpricing pada perusahaan tersebut juga akan besar. Namun, dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Tri Gunarsih, dkk(2014) menemukan hasil yang berbeda, yaitu

kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap underpricing. Hal tersebut dapat terjadi karena pasar menilai investasi oleh institusi tersebut berfokus jangka pendek.

Dewi, Tripalupi, dan Haris(2017)menemukan bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Syafira dan Kamal(2016)dan Herbnu Putro L (2017)menemukan bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar nilai Earning Per Share (EPS), maka semakin tinggi tingkat underpricing. Nilai Earning Per Share (EPS) mencerminkan nilai uang yang diterima investor, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai Earning Per Share (EPS), maka akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Earning Per Share (EPS) yang tinggi akan menunjukkan bahwa prospek perusahaan pada masa yang akan datang akan baik dan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Hal ini akan membuat para investor berani untuk membeli saham dengan harga yang tinggi dan mengakibatkan tingginya tingkat underpricing. Namun berbeda dengan penelitian Lestari, Rasyid, dan Lumbantoruan(2017) yang menemukan bahwa Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap underpricing. Bahwa semakin besar Earning Per Share (EPS), maka menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar per saham semakin besar, namun variabel Earning Per Share (EPS) yang tidak memiliki pengaruh menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat mengirimkan sinyal Earning Per Share (EPS) dengan baik kepada investor.

Mira Agulina (2014), Natalia Titik Wiyani (2016), dan Herbnu Putro L (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat underpricing akan semakin kecil. Hal tersebut dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi ketidakpastian dan dapat mengurangi risiko bagi investor dimana perusahaan besar memiliki informasi yang besar pula sehingga masyarakat dapat dengan mudah mengenali dan mencari informasi tentang perusahaan tersebut. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Ricky Riyadi (2014) dan Saifudin dan Rahmawati (2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing. Hal tersebut disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting apabila dibandingkan dengan ukuran perusahaan.

Natalia Titik Wiyani (2016) dan Kadek Melya Sintya Dewi, Lulup Endah Tripalupi, dan Iyus Akhmad Haris (2017) menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Return on Equity (ROE) yang semakin tinggi akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan investasi dikarenakan perusahaan dipandang mampu menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Keuntungan yang tinggi dari suatu perusahaan, maka dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan meminimalkan underpricing. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hestytia Nirmala Assari, Ahmad Juanda, Eny Suprpti (2014) dan Saifudin dan Rahmawati (2016) menemukan bahwa Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Hal tersebut karena beberapa hal,

yaitu kemampuan setiap industri dalam menghasilkan laba yang tinggi berbeda-beda, contohnya pada industri pertambangan yang sulit untuk menghasilkan laba yang tinggi setiap tahun karena merupakan jenis investasi jangka panjang dan berbeda dengan industri manufaktur atau perbankan yang jenis investasinya jangka pendek dan jangka menengah. Hal lain yang membuat Return on Equity (ROE) tidak begitu penting, yaitu karena saham yang dibeli oleh investor tidak akan ditahan dalam waktu yang lama.

Berdasarkan masalah diatas, peneliti tertarik mengambil judul “Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Kepemilikan Institusi, Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, dan Return On Equity Terhadap Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana”. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian Tri Gunarsih, Wulan Handayani, dan Lilis Endang wijayanti (2014), Hestytia Nirmala Assari, Ahmad Juanda, dan Eny Suprapti (2014), dan Herbnu Putro L (2017).

B. Perumusan Masalah

1. Apakah intellectual capital berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing?
2. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing?
3. Apakah Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing?
5. Apakah Return on Equity berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing?

C. Tujuan penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh intellectual capital terhadap underpricing
2. Untuk menguji dan menganalisis signifikan kepemilikan institusi terhadap underpricing
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap underpricing
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap underpricing
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap underpricing

D. Manfaat Penelitian

1. Bidang Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi manajemen mengenai underpricing yang terjadi pada perusahaan-perusahaan go public

yang ada di Indonesia. Dan juga dapat memperkuat teori ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi manajemen.

2. Bidang Praktis

a. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan bagi investor sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan go-public.

b. Bagi Emiten

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan untuk bahan pertimbangan bagi emiten yang melakukan penawaran pada pasar perdana atau IPO dalam menentukan harga saham perdana yang sesuai dengan nilai perusahaan.

E. Batasan Penelitian

1. Perusahaan yang akan diteliti merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO)
2. Periode yang akan diteliti pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2017
3. Variabel yang diteliti, yaitu intellectual capital, kepemilikan institusi, Earning Per Share (EPS), ukuran perusahaan, dan Return on Equity (ROE)