

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemajuan global yang terjadi telah menciptakan suatu kompetisi yang ketat yang menjadikan perusahaan harus melakukan berbagai upaya untuk tetap dapat bertahan dalam lingkungan bisnis dan dapat terus berkembang guna memenuhi target pertumbuhan serta perkembangan sebagaimana yang ditetapkan. Namun demikian pertumbuhan dan perkembangan perusahaan memerlukan sejumlah dana yang cukup besar. Untuk perusahaan yang mampu berkembang dengan maju sekalipun, tetap dibutuhkan keuangan yang lebih untuk ekspansi rencana bisnis mereka. Tuntutan agar perusahaan menjadi lebih besar menjadikan perusahaan apcuma mengandalkan sumber dana dari internal perusahaan. (Jogiyanto, 2000).

Perusahaan membutuhkan modal lebih besar agar perusahaan mengandalkan sumber dana dari internal perusahaan. Dengan adanya keterbatasan tersebut, menjadikan perusahaan berusaha menapatkan modalnya dengan menarik uang dari masyarakat melalui penawaran saham mereka kepada masyarakat.

Initial public offering (IPO) merupakan salah satu langkah mendapatkan sumber dana yang dapat digunakan perusahaan guna pengembangan bisnisnya. Perusahaan dapat melakukan mekanisme “Go Public” yaitu penjualan saham pertama kali berupa *Initial Public Offering* (IPO) dipasar perdana (Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati., 2015). Mekanisme *go public* telah diatur dalam Surat Keputusan (SK) Menteri No. 1199/KMK.013/1991. Perusahaan yang ingin *go public* harus secara resmi telah mendaftarkan diri ke OJK melalui penjamin emisi (*underwriter*) dan pernyataan tersebut harus sudah aktif.

Penawaran saham perdana merupakan suatu sejarah yang dimiliki perusahaan karena untuk pertama kalinya saham milik perusahaan akan dijual pada masyarakat luas. Perusahaan

sebelum melakukan IPO biasanya akan menerbitkan prospektus dengan tujuan memberikan informasi yang lengkap, luas dan detail bagi calon investor sehingga hal tersebut akan dapat menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan membeli saham. Prospektus berisi informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, rencana perusahaan untuk beberapa tahun ke depan, kegiatan bisnis perusahaan dan berbagai informasi lain yang mendukung perkembangan bisnis perusahaan. Perusahaan yang akan melewati beberapa rangkaian tahapan yang sudah ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Kartika dan Putra, 2017).

Pertama kali pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana, harga saham yang di jual dipasar pertama akan ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham yang ada setelah IPO perusahaan akan ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada dengan didasarkan pada harga jual saham tersebut di pasar modal (Putra.. dkk, 2016). Harga saham dipasar perdana dan pasar sekunder bisa jadi akanberbeda, dan perbedaan ini yang akan menimbulkan kondisi yang disebut sebagai *Underpricing* dan *overpricing*. Jika harga saham yang ditawarkan pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada perdanngan hari pertama akibat kekuatan penawaran dan permintaan saham, maka akan terjadi *underpricing* (Kim,Krinsky dan Lee,1995).

Aini (2013) menyatakan bahwa fenomena *Underpricing* tidak memiliki keuntungan bagi para emiten, karena dana yang di peroleh emiten tidak maksimal, sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa di peroleh emiten untuk mendanai ekspansinya. Sehingga harapan tentang besarnya dana yang diharapkan emiten melalui IPO tidak terpenuhi secara maksimal dikarenakan fenomena undrpricing yang terjadi. Namun di sisi lain kondisi underprice akan menguntungkan investor karena investor dapat menikmati pengembalian dari saham yang dibelinya.

Fenomena terjadinya *Underpricing* sudah banyak terjadi di berbagai pasar modal di dunia dengan adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan IPO, penjamin emisi (*underwriter*) maupun calon investor, sehingga harga yang ditentukan berdasarkan hasil perhitungan emiten bersama penjamin emisi memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding dengan harga saham perdana di pasar modal yang merupakan hasil analisis yang dilakukan oleh investor (Fitriani dan Zulaekha, 2012).

Kondisi dari beberapa perusahaan tersebut menunjukkan bahwa IPO tidak hanya diukur pada saat penjualan dipasar perdana, akan tetapi akan ditentukan juga oleh *performance* saham ketika masuk dipasar sekunder. Pada dasarnya pada saat suatu perusahaan yang baru berdiri, maka informasi tentang perusahaan tersebut masih belum tersebar luas dan sulit untuk diketahui oleh masyarakat terutama para investor dibandingkan dengan perusahaan yang sudah lama berdiri. Informasi yang sulit didapat oleh para investor akan memperbesar ketidakpastian perusahaan (Putro, 2017). Dengan adanya hal tersebut sebaiknya perusahaan memperhatikan beberapa hal atau faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham.

Upaya untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Berkaitan dengan penerbitan prospektus dengan kebutuhan mengantisipasi kondisi perekonomian global yang semakin kompetitif yang akan menjadi tantangan besar untuk para pelaku usaha, maka perusahaan juga dituntut untuk dapat mengubah dari bisnis yang

didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), dengan karakteristik utama ilmu pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Penerapan *knowledge based business* ini juga bertujuan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif dalam meningkatkan nilai tambah (*added value*) pada produk dan jasa yang ditawarkan oleh perusahaan.

Upaya untuk mencapai tujuan perusahaan menjadikan perusahaan dituntut untuk memiliki kualitas sumberdayanya. Meningkatnya peran *knowledge* sebagai aset yang sangat penting, menjadikan aset ini perlu mendapat perhatian yang lebih dari perusahaan. Namun pada umumnya, perusahaan-perusahaan di Indonesia masih menggunakan akuntansi tradisional yang menekankan pada penggunaan tangible asset. Padahal, dengan adanya perubahan lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business*, prioritas perusahaan mulai bergeser ke *intangible asset*. Praktik akuntansi tradisional tidak menyediakan identifikasi dan pengukuran aset tidak berwujud ini pada organisasi, terutama organisasi berbasis pengetahuan (Tan et al., 2007). Intangible asset yang baru seperti kompetensi staf, hubungan pelanggan, model simulasi, sistem administrasi dan komputer tidak mendapat pengakuan dalam model keuangan tradisional dan laporan manajemen (Stewart, 1997 dalam Tan et al., 2007). Walaupun *intangible asset traditional* seperti *equity*, hak paten, dan goodwill sangat jarang dilaporkan kedalam laporan keuangan (IASB, 1998). Munculnya *ekonomi baru* ini prinsipnya diarahkan oleh informasi dan pengetahuan, telah membawa kepada meningkatnya ketertarikan terhadap *Intellectual Capital*. Hal yang nyata dapat kita lihat adalah ketertarikan terhadap penggunaan *Intellectual Capital* (IC) dalam menentukan nilai perusahaan (Tan et al., 2007).

Organization for Economic and Development (OECD) (2008) menyebutkan bahwa masa ini sebagian besar perusahaan yang berinvestasi ke dalam penelitian dan pengembangan karyawan (Research and Development/R&D), korelasi konsumen, sistem komputeri dan

administrasi, dan lain-lain. Investasi yang dimaksud adalah *intellectual capital*(IC) yang berkembang dan bersaing dengan investasi dan modal keuangan dan fisik di beberapa negara.Zeghal (2000) menganggap bahwa perubahan struktur investasi sebagai munculnya pengetahuan baru berbasis ekonomi yang di dorong oleh perkembangan teknologi informasi dan ilmu pengetahuan. Dengan adanya permintaan transparansi yang meningkat dipasar modal, informasi modal intelektual membantu investor menilai kemampuan perusahaan dengan lebih baik. Oleh karena itu beberapa pihak tertarik untuk meneliti praktek pengungkapan modal intelektual.William (2001) menekankan bahwa *intellectual capital* sebagai sumber utama penciptaan nilai baru dalam perekonomian.

Bahkan dalam pasar yang sangat kompetitif dan selalu berubah saat ini, pentingnya faktor fisik dan keuangan menurun, sementara investasi pengetahuan dan hal-hal tak berwujud lainnya meningkat. Menurut Cegarra-Navarro dan Sanchez-Polo (2010), para eksekutif di institusi bisnis maupun institusi pemerintah menghasilkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dengan memusatkan perhatian mereka pada hal-hal tak berwujud.Selain itu, modal intelektual telah diakui sebagai faktor produksi, menggantikan aset berwujud seperti lahan, pekerjaan, dan fasilitas produksi (Martín-de-Castro 2011).Meskipun dampak dari modal intelektual telah diakui, IC berada pada tahap awal dalam hal memahami dampaknya terhadap manajemen dan strategi dalam ekonomi berbasis pengetahuan (Stahle & Bounfour 2008, Martín-de-Castro 2011).

Modal intelektual sendiri didefinisikan sebagai aset tak berwujud dari suatu perusahaan, pertama kali diusulkan oleh Galbraith dan telah mendapat perhatian besar sejak itu. Bukti substansial menunjukkan adanya peran kritis dari modal intelektual yang bermain dalam praktek keuangan perusahaan (Lin et al. (2015) misalnya merek suatu produk yang baik akan mendorong terciptanya nilai pasar yang jauh melampaui nilai buku di perusahaan.

Faktor yang mendasari fenomena tersebut tinggi banyaknya modal intelektual (Yang dan Zhao, 2017).

Nilai perusahaan saat ini secara bertahap bergerak dari modal fisik tradisional (misalnya peralatan, tanah, dana, tenaga kerja sederhana) menuju modal intelektual (misalnya modal manusia, modal organisasi, relasi modal). Oleh karena itu, penting untuk mengukur modal intelektual, dan untuk menyelidiki pengaruhnya dari modal intelektual pada nilai perusahaan (Yang dan Zhao, 2017).

IC merupakan sumber daya yang unik sehingga tidak semua perusahaan dapat menirunya. Hal inilah yang menjadikan IC sebagai sumber daya kunci bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis. Semakin tingginya peran modal intelektual bagi perusahaan menjadikan adanya beberapa upaya untuk meningkatkannya peran intelektual tersebut disamping penggunaan modal keuangan, misalnya adanya peningkatan dalam bentuk kualitas tenaga kerja maupun peningkatan teknologi berbasis pengetahuan.

Dalam perusahaan, efisiensi tersebut dapat diukur dengan tangible (*capital employed*) dan intangible (*Human and structural capital*) (Pulic, 2000). Sullivan (2000) juga memiliki pendapat bahwa IC sebagai pengetahuan yang dapat di konversikan kedalam keuntungan (*profit*). Dari pendapat sebelumnya, dampak IC terhadap dunia investasi juga meningkat. Maka semakin banyak perusahaan yang melakukan investasi terhadap IC. Roos, et.al (1997) mengungkapkan bahwa fenomena *intellectual capital* dapat terlihat pada munculnya nilai pasar dari perusahaan-perusahaan yang berkali-kali dari nilai aset bersihnya, yaitu nilai fisiknya. Hal ini mengindikasikan bahwa *intellectual capital* menciptakan adanya “nilai

tersembunyi” perusahaan yang dapat menciptakan valuasi pasar, dan tentunya juga termasuk pada saat perusahaan akan melakukan IPO.

Faktor lain yang menjadi perhatian investor dalam pembelian saham perdana adalah reputasi *Underwriter*. Reputasi *underwriter* selain sebagai salah satu dalam penentuan harga saham IPO, *underwriter* juga merupakan motor dalam proses IPO. *Underwriter* yang menjadi pihak dalam menjembatani kepentingan emiten dan investor ini di juga mempunyai pengaruh tinggi terhadap tinggi serta rendahnya tingkat *underpricing*. Emiten dapat memberi sinyal positif terhadap calon investor dengan menggunakan jasa *underwriter* yang memiliki kualitas baik (Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati., 2015).

Penelitian Lutfianto (2013) mengungkapkan bahwa *underwriter* yang dalam hal ini adalah penjamin emisi yang berperan sangat penting dalam proses penawaran perdana. Meskipun ada profesi lain yang menunjang, lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh *underwriter* karena *Underwriter* ikut berperan dalam menentukan harga saham. Mereka juga memberi nasihat tentang hal-hal apa saja yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Reputasi *underwriter* ini menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi. *Underwriter* yang telah memiliki reputasi yang besar lebih dipercaya untuk menjualkan dan menjamin saham perusahaan yang akan dijual di pasar perdana. Jadi semakin tinggi reputasi *underwriter* semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan timbul (Wahyusari, 2013).

Underwriter yang memiliki reputasi baik maka akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik terhadap investor karena *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik lebih mengetahui kondisi pasar dan lebih berpengalaman dalam membantu emiten dalam proses penawaran saham di pasar perdana, oleh karena itu *underwriter* yang bereputasi baik tidak mematok harga rendah pada saat IPO dan

kemungkinan besar akan berhasil dalam IPO. Dengan demikian, perusahaan yang menggunakan jasa penjamin emisibereputasi ketika IPO, tingkat *underpricing*-nya akan dapat diminimalisir (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013).

Hartono (2005) berpendapat bahwa reputasi *underwriter* yang baik akan mengirimkan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Sebab pasar relatif mengenal *underwriter* yang memiliki reputasi baik, dan percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerinkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidak pastian saham dimasa mendatang, sehingga tingkat *underpricing*nya pun juga rendah (Suyatmin, 2006 dalam Shoviyah, 2013). Pada penelitian Lutfianto (2013) reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, sedangkan pada penelitian Shoviyah (2013) reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Analisis industri merupakan tahapan yang penting yang perlu dilakukan investor karena analisis di percayadapat membantu investor dalam mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang memiliki karakteristik risiko dan return yang menguntungkan bagi investor (Tandelilin, 2010: 352). Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa jenis industri dapat digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Jenis industri mungkindapat mempengaruhi terjadinya initial return karena tiap industri memiliki tingkat risiko dan ketidak pastian yang berbeda-beda. Hal ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor.

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut. Jenis industri pada umumnya dibedakan oleh produk yang dihasilkan. Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja dan

apakah terdapat perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing* (Lestari,Hidayat dan Sulasmiyati., 2015). Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing*karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.Risiko untuk setiap jenis industry berbeda karena adanya perbedaan karakteristik.Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* juga mungkin akan berbeda (Yolana dan Martani, 2005 dalam Pahlevi, 2014).Pada penelitian Lestari,Hidayat dan Sulasmiyati. (2015) mengungkapkan bahwa jenis industri berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham pada saat IPO sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sudjarni (2017) menunjukkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu masih ditemukan hasil yang berbeda-beda sehingga akan dilakukan penelitian kembali untuk mengetahui reputasi underwriter, jenis industri, dan persentase penawaran saham dalam memprediksi pengaruh *underpricing* saham pada saat penawaran saham perdana. Disamping itu, dapat diketahui juga informasi mana yang lebih baik dan relevan dari keempatnya dalam memprediksi kondisi *underpricing* saham.

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan mengalami *underpricing* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2013-2016, berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini berjudul **“PENGARUH INTELECTUAL CAPITAL, REPUTASI *UNDERWRITER*DANJENIS INDUSTRI TERHADAP UNDERPRICING SAHAM SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA(BEI)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang di jelaskan diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *underpricing* saham ?
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
3. Apakah jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang di lakukan ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *underpricing* saham
2. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham.
3. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh jenis industri terhadap *underpricing* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi yang dapat memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut. Bagi kalangan akademis, diharapkan dapat menambah pengetahuan dan dijadikan acuan untuk penelitian serupa dimasa yang akan datang. Bagi peneliti, diharapkan

dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktek khususnya mengenai perbandingan *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

2. Manfaat Praktis

Bagi calon investor penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana yang fair dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak dan bagi lembaga regulator diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, sehingga dapat dipertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.