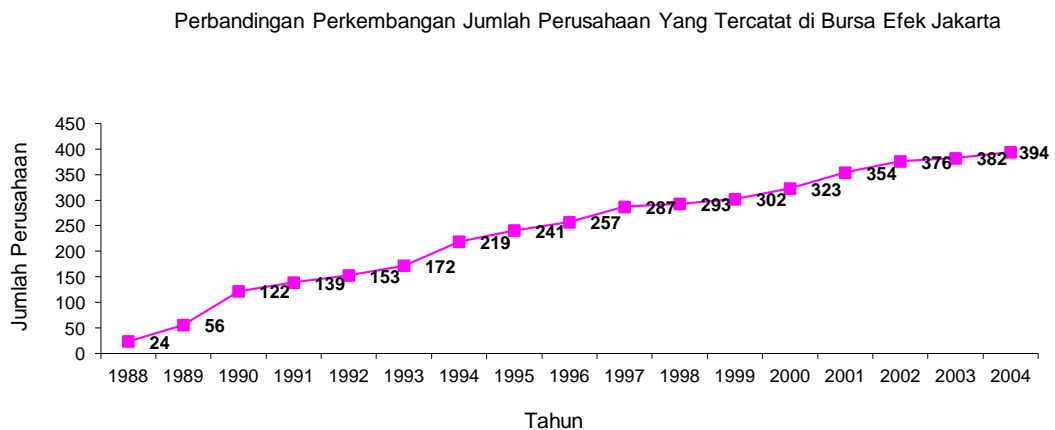


BAB I

PENDAHULUAN DAN PERMASALAHAN

1.1. Pendahuluan

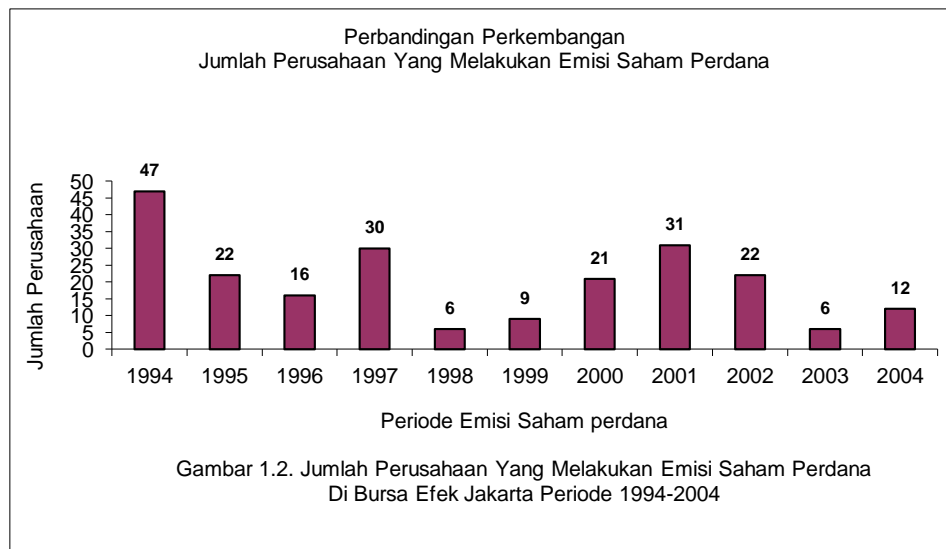
Sejak dikeluarkannya paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal pada tahun 1988 serta peraturan yang memperbolehkan pemodal asing masuk ke pasar modal, pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta (BEJ) menjadi bergairah ditandai dengan jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang terus mengalami peningkatan sampai dengan tahun 2004. Gambaran ini dapat terlihat pada jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1988-2004. (Tersaji pada Gambar 1.1.)



Gambar 1.1. Jumlah Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta
Periode 1988-2004

Sumber : *Fact Book* Bursa Efek Jakarta 1994-2004 (diolah)

Selama periode 1988-2004 tersebut, perusahaan yang melakukan emisi saham perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengalami peningkatan terbesar (*booming*) pada tahun 1994 dengan jumlah 47 (empat puluh tujuh) perusahaan. Pada tahun 1994 itu pula Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) mewajibkan perusahaan yang melakukan emisi saham perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk mencatumkan laporan arus kas dalam laporan keuangannya. Adapun jumlah perusahaan yang melakukan emisi saham perdana yaitu menjual atau menawarkan saham perdana dan tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1994-2004, terhitung ada 222 (dua ratus dua puluh dua) perusahaan. Gambaran ini dapat terlihat pada jumlah perusahaan yang melakukan emisi saham perdana periode 1994-2004. (Tersaji pada Gambar 1.2.)



Sumber : *Fact Book* Bursa Efek Jakarta 1994-2004 (diolah)

Gambaran angka-angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai wahana dalam upaya memperoleh dana guna mendukung kegiatan operasional perusahaan. Caranya dengan menjual atau menawarkan saham perdana ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikenal dengan istilah *Initial Public Offerings* (IPO), dan untuk pembahasan selanjutnya dalam penelitian ini digunakan kata IPO.

Secara teoritis, menurut *Farid dan Siswanto* (1998) disebut dengan IPO atau *going public* jika perusahaan menjual efek untuk pertama kalinya. Pakar lainnya, *Roy* (2001) mengartikan IPO adalah penawaran perdana saham kepada investor publik; dan *Koetin* (2002) menyebut IPO dengan istilah penawaran pertama kali kepada masyarakat. Dengan demikian dapat diartikan IPO adalah penawaran umum perdana saham kepada publik (*go public*). Dalam IPO, perusahaan akan memperkenalkan perusahaan dan menawarkan sahamnya untuk pertama kali kepada publik dengan informasi yang benar, dan informasi ini dapat dilihat dalam prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan (*Dianata, 2003*). Sebagaimana diketahui bahwa prospektus tersebut merupakan dokumen resmi yang menjadi pegangan semua pihak yang berkepentingan dan perusahaan yang melakukan IPO berstatus menjadi perusahaan publik.

Sebagai perusahaan publik, perusahaan berkewajiban untuk menyajikan informasi secara lengkap mengenai segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor dalam mengambil keputusan investasi. Sebagaimana penjelasan di atas, beberapa orang pakar yaitu *Chang, et al.* (1983) memperkuat pernyataan sebelumnya bahwa informasi adalah

serangkaian data yang telah diolah untuk disajikan sebagai bahan acuan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Sebab menurut hipotesis pasar efisien, harga-harga saham yang terbentuk di pasar modal merupakan cerminan dari seluruh informasi yang relevan.

Sejauh ini banyak akademisi dan praktisi pasar modal berpendapat bahwa pasar modal efisien sangat erat kaitannya dengan distribusi informasi (*Fama,1970; Beaver,1989*). Sebagaimana dikemukakan oleh *Fama* (1970) bahwa untuk bertransaksi secara adil semua pelaku pasar modal harus mendapatkan informasi yang sama banyaknya dalam waktu yang sama. Jika pelaku pasar modal sudah mendapatkan informasi yang sama, maka pasar modal sudah efisien secara informasi (*informationally efficient market*). Begitu juga *Beaver* (1989) yang mengemukakan bahwa pasar modal efisien jika semua orang sudah mendapat informasi yang sama. Namun demikian, pasar modal tidak efisien dapat saja terjadi, jika informasi yang disebarkan mungkin hanya diterima oleh sebagian dari investor.

Sebagaimana dikemukakan oleh *Jogiyanto* (2005), jika informasi privat hanya dimiliki oleh investor yang mendapat informasi (*informed investor*), maka terjadi informasi asimetri. Artinya, terdapat pihak yang memiliki informasi lebih dibanding pihak lain. Pendapat *Jogiyanto* (2005) tersebut senada dengan beberapa peneliti terdahulu seperti *Rock* (1986) yang mengemukakan bahwa di pasar modal terjadi penyebaran informasi yang tidak merata di antara investor, sehingga ada kelompok investor yang memiliki informasi (*informed investors*) dan ada kelompok investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investors*). Begitu

juga senada dengan pendapat *FX Kurniawan* (1999) yang mengemukakan bahwa informasi menyebar secara tidak merata antara pelaku pasar modal, sehingga menimbulkan informasi asimetri. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa informasi asimetri terjadi jika informasi menyebar secara tidak merata di antara pelaku pasar modal di mana terdapat pihak yang memiliki informasi lebih dibanding pihak lain. Sebaliknya, informasi simetri terjadi jika informasi menyebar secara merata ke semua pelaku pasar modal.

Informasi asimetri yang terjadi ada kalanya sulit untuk dideteksi. Beberapa pakar seperti *Beston* dan *Hagerman* (1974), *Stoll* (1978), *Glosten* dan *Harris* (1988), *Lee et al.* (1994), *Coller* dan *Yohn* (1997) menyarankan menggunakan proksi *bid-ask spread* untuk mendeteksi informasi asimetri yang terjadi di pasar modal. *Bid-ask spread* yang digunakan sebagai proksi dari informasi asimetri tersebut dipengaruhi oleh harga dan jumlah saham yang diperdagangkan (volume) (*Beston* dan *Hagerman*,1974). Peneliti lainnya seperti *Stoll* (1978) memberikan bukti bahwa *bid-ask spread* yang digunakan sebagai proksi dari informasi asimetri tidak saja dipengaruhi oleh harga dan jumlah saham yang diperdagangkan (volume), tapi juga deviasi harganya. Sementara *Lee et al.*(1994) menyimpulkan bahwa *bid ask spread* yang digunakan sebagai proksi dari informasi asimetri hanya dipengaruhi oleh jumlah saham yang diperdagangkan (volume) saja.

Namun demikian, dalam penggunaan *bid-ask spread* sebagai proksi dari informasi asimetri tetap saja memiliki beberapa kelemahan (*Bartov* dan *Bodnar*,1996) yaitu : (1) *bid-ask spread* diasosiasikan dengan biaya pemrosesan pesanan dan biaya penyimpanan persediaan. (2) *bid-ask spread* yang diobservasi

mengalami perbedaan karena persentase *spread*. (3) *bid-ask spread* tidak terlalu sensitif terhadap perubahan lingkungan informasi. Oleh karenanya, *Bartov* dan *Bodnar* (1996) tidak menggunakan *bid-ask spread* secara langsung sebagai proksi dari informasi asimetri melainkan menggunakan *residual error*-nya.

Berbeda dengan peneliti seperti *Coller* dan *Yohn* (1997) yang tetap menyarankan menggunakan *bid-ask spread*, dengan syarat beberapa kelemahan *bid-ask spread* yang digunakan sebagai proksi dari informasi asimetri tersebut disesuaikan terlebih dulu (biaya pemrosesan pesanan dan biaya penyimpanan persediaan dikendalikan dengan jumlah saham yang diperdagangkan (volume) setiap hari, variabilitas imbal hasil harian perusahaan, harga saham perusahaan setiap hari, dan nilai rata-rata jumlah saham yang tersedia). Begitu pula dengan peneliti lainnya *Gregoriou, et al.* (2002) yang melakukan penyesuaian terhadap *bid-ask spread* dengan menggunakan nilai pasar perusahaan, jumlah saham yang diperdagangkan (volume), variabilitas imbal hasil dan variabilitas imbal hasil ekspektasi.

Beberapa peneliti seperti *Gunter et al.* (2002) tertarik untuk melakukan penelitian mengenai *bid-ask spread*. Hasil penelitian mereka memberikan bukti bahwa semakin tinggi kerentanan pasar (*volatility*), maka semakin tinggi *bid-ask spread*. Hasil penelitian tersebut ditunjang oleh hasil penelitian *Gregoriou, et al.* (2002) yang menyimpulkan bahwa kerentanan pasar signifikan menjelaskan *bid ask spread*. Begitu juga penelitian *Wu* (2001) yang memberikan bukti bahwa kerentanan pasar yang terjadi dapat meningkatkan informasi asimetri. Peneliti lainnya seperti *Campbell* dan *Hentschel* (1992) mengemukakan bahwa kerentanan

pasar yang terjadi dapat juga meningkatkan premi risiko (*risk premium*). Berkaitan dengan premi risiko ini, seorang pakar bernama *Fukao* (1988) mengemukakan bahwa terjadinya penurunan pada premi risiko akan berkontribusi pada peningkatan likuiditas (ditandai dengan adanya *bid ask spread*). Hal senada juga dikemukakan oleh *Chen* (2005) bahwa premi risiko memberikan kontribusi pada likuiditas.

Terdapatnya informasi asimetri di antara pelaku pasar modal tersebut merupakan salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* pada IPO (*Aida,2002^b*). Sebelumnya beberapa orang pakar seperti *Rock* (1986); dan *Beatty* (1989) juga menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya informasi asimetri. Pada model *Rock* (1986) informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok yang memiliki informasi lebih, akan membeli saham-saham IPO bila nantinya memberikan imbal hasil. Sedangkan kelompok yang kurang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten, akan membeli saham secara sembarangan baik saham yang *underpricing* maupun saham yang *overpricing*. Oleh karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh imbal hasil yang wajar serta dapat menutupi kerugian akibat pembelian saham *overpricing*, maka saham IPO perusahaan emiten harus cukup *underpricing* (*Krinsky dan Sherman,1994*).

Ini berarti salah satu fenomena yang terjadi di pasar modal adalah terdapatnya informasi asimetri di antara pelaku pasar modal. Fenomena tersebut dianggap sebagai salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* pada IPO. Kecenderungan terjadinya *underpricing* ini berlaku di hampir semua pasar modal di berbagai negara (Aida,2002^b). Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Ibbotson dan Ritter (1995); dan Tatang (2003) yang memberikan bukti bahwa di berbagai negara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. (Tersaji pada Tabel 1.1)

Tabel 1.1. *Initial Return* Pada Event IPO Di Berbagai Negara^a

Negara	Penelitian-Penelitian	Periode Sampel	Ukuran	<i>Initial return</i> (%)
Panel A. Penelitian <i>underpricing</i> IPO di Negara Maju				
Australia	How et al.(1995)	1980-1990	340	19,7
Belgia	Rogiers et al.(1993)	1984-1990	28	10,1
Canada	Jog dan Srivasta (1995)	1971-1992	254	7,4
Filandia	Keloharju (1993)	1984-1992	91	14,4
Perancis	Husson dan Jacquillat (1989)	1983-1986	131	4,2
Jerman	Steib dan Mohan (1997)	1988-1994	103	6,8
Italia	Cherubini & Ratti (1992)	1985-1991	75	27,1
Jepang	Pettway Dan Kaneko (1996)	1981-1993	147	49,5
Selandia Baru	Firth (1997)	1979-1987	143	25,9
Singapura	Lee et al.(1996b)	1987-1992	132	31,4
Spanyol	Rahnema et al. (1992)	1985-1990	71	35,0
Swedia	Rydqvist(1993)	1970-1991	251	34,1
Swiss	Kunz dan Aggarwal (1994)	1983-1989	42	35,8
Belanda	Wessels(1989)	1982-1991	72	7,2
Inggris	Buckland et al.(1981)	1965-1975	297	9,7
Amerika Serikat	Ibbotson et al.(1994)	1960-1992	10.626	15,3
Panel B : Penelitian <i>underpricing</i> IPO di Negara Berkembang				
Brazil	Aggarwal et al. (1993)	1979-1990	62	78,5
Chile	Aggarwal et al.(1993)	1982-1990	19	16,3
China	Datar dan Mao (1998)	1990-1996	226	388,0
Yunani	Kazantzis dan Thomas(1996)	1987-1994	129	50,9
Hongkong	McGuinness(1993)	1980-1990	92	16,6
India	Krishnamurti dan Kumar (1994)	1992-1993	98	35,3
Indonesia	Gumanti (2001)	1989-1998	269	12,2
Korea Selatan	Dhatt et al.(1993)	1980-1990	347	78,1
Malaysia	Paudyal et al.(1998)	1984-1995	77	53,7
Mexico	Aggarwal et al.(1993)	1987-1990	37	33,0
Taiwan	Huang (1999)	1971-1995	311	42,6
Thailand	Wethyavivon dan Koo-smith (1991)	1988-1989	32	58,1

Sumber : Ibbotson dan Ritter (1995) dan Tatang (2003)

Catatan :

^a Pembedaan antara pasar modal maju dan sedang berkembang menurut *The International Finance Corporation* tahun 1997.

^b Biasanya *initial return* diukur sebagai persentase kenaikan dari harga penawaran terhadap harga penutupan di hari-hari awal perdagangan. Panjangnya periode yang digunakan untuk mengukur *initial return* bisa bervariasi, dari satu hari, satu minggu atau satu bulan dan ada juga yang disesuaikan dengan risiko pasar ada yang tidak. *Initial return* yang dilaporkan di sini tidak secara eksplisit membedakan pengukuran *initial return*.

Berdasarkan penjelasan di muka, dapat dikemukakan bahwa informasi asimetri berkorelasi dengan *underpricing*. Beberapa pakar mendukung hal ini seperti *Ellul* dan *Pagano* (2003); *Choi* dan *Kim* (2005) yang mengemukakan bahwa ada hubungan yang positif antara *bid ask spread* dengan *underpricing*. Artinya, semakin tinggi informasi asimetri (*bid ask spread*) maka semakin tinggi *underpricing*. Dalam pasar modal, adanya *bid ask spread* tersebut menandakan tingkat likuiditas dari suatu saham, seperti yang dikemukakan oleh *Amihud* dan *Mendelson* (1986) bahwa secara umum likuiditas dikaitkan dengan *bid ask spread*. Semakin tinggi *bid ask spread* saham (semakin tidak likuid). Sebaliknya semakin rendah *bid ask spread* saham (semakin likuid). Peneliti seperti *Booth* dan *Chua* (1996) misalnya, mengemukakan bahwa tingginya likuiditas (*bid ask spread* rendah) menyebabkan tingginya *underpricing*. Hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh *Ellul* dan *Pagano* (2003) bahwa tingginya likuiditas (*bid ask spread* rendah) menyebabkan rendahnya *underpricing*. Berkaitan dengan hal ini *Jogiyanto* (2004) menjelaskan bahwa jika hasil-hasil penelitian sebelumnya bertentangan atau konflik, mungkin ada variabel lain yang memoderator hubungan kausal sebelumnya, sebab variabel moderator diidentifikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya yang mempunyai kesimpulan hubungan kausal yang hasilnya konflik, baik konflik signifikansinya maupun konflik arahnya. Untuk itu, penulis mencoba mengkaji manajemen laba dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderator guna mengetahui apakah secara moderator manajemen laba dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*.

Penelitian yang bertujuan untuk memperoleh bukti empirik adanya pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* belum penulis temukan. Sejauh ini, penelitian di Indonesia hanya mengkaji hubungan manajemen laba dan informasi asimetri saja, seperti peneliti *Dwi dan Sri* (2003) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara informasi asimetri dengan manajemen laba meskipun arah hubungan tersebut sesuai dengan yang diprediksikan yaitu positif. Hasil ini bertentangan dengan penelitian *Richardson* (1998) yang memberikan bukti terdapatnya hubungan yang positif dan signifikan antara informasi asimetri dengan manajemen laba. Artinya, semakin besar informasi asimetri maka perusahaan cenderung melakukan manajemen laba.

Selain itu, sebagaimana dikemukakan oleh *Beatty* (1989) bahwa terjadinya *underpricing* disebabkan oleh adanya informasi asimetri. Untuk meminimalkan terjadinya informasi asimetri antara investor dengan perusahaan yang akan *go public* tersebut maka perusahaan yang akan *go public* diwajibkan menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan (*Aida, 2002^b*). Agar dapat dipercaya, laporan keuangan yang dimuat dalam prospektus harus diaudit oleh auditor (Peraturan BAPEPAM No. IX.C2. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, perihal Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum, butir i.2 dan p.1). Selain itu, sebagai perusahaan publik dituntut juga untuk menjalankan transparansi (keterbukaan) di pasar modal sebagai bentuk tanggung jawab kepada publik. Untuk itu, Badan

Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) telah mengeluarkan berbagai ketentuan yang berkaitan dengan aspek transparansi (keterbukaan) antara lain : 1) Peraturan BAPEPAM No. X.K1. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-86/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996, perihal Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Peraturan ini mewajibkan setiap perusahaan publik untuk menyampaikan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. 2) Peraturan BAPEPAM No. VIII.G.2. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-38/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996, perihal Penyampaian Laporan Keuangan Tahunan. Disebutkan bahwa laporan keuangan tahunan wajib disampaikan kepada BAPEPAM selambat lambatnya 5 (lima) bulan setelah tahun buku perusahaan berakhir dan telah diperiksa oleh akuntan. 3) Peraturan BAPEPAM No. VIII.G.7. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-06/PM/2000, tanggal 13 Maret 2000, perihal Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Ketentuan ini menetapkan prasyarat mengenai bentuk dan isi laporan keuangan yang harus disampaikan oleh perusahaan yang bermaksud maupun yang telah menawarkan efeknya kepada masyarakat, baik untuk disampaikan kepada masyarakat maupun kepada BAPEPAM.

Ketentuan-ketentuan di atas tentunya menuntut adanya tanggung jawab dari perusahaan yang telah berstatus sebagai perusahaan publik tersebut untuk menjalankan transparansi (keterbukaan) kepada publik di pasar modal. Oleh

karena publik juga berhak mengetahui bagaimana uang yang mereka investasikan tersebut dikelola. Jelasnya, segala informasi harus terbuka baik mengenai aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen. Dengan demikian, transparansi (keterbukaan) merupakan kesadaran akan tanggung jawab mutlak bagi perusahaan publik dan bukan sekadar basa-basi dengan memberikan data sekadarnya saja. Terutama sekali jika dengan informasi tersebut nilai saham perusahaan dapat berubah dan dapat mempengaruhi keputusan seorang investor untuk melakukan atau menolak investasi yang bersangkutan. Lebih jauh, ketentuan-ketentuan tersebut di atas juga menuntut adanya tindakan perusahaan untuk tidak melakukan manipulasi laporan keuangan yang disampaikan kepada publik dan publik adalah investor yang melakukan investasi di perusahaan tersebut. Artinya, perusahaan harus benar-benar memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, melihat bagaimana praktek yang terjadi selama ini tentu berbeda. Beberapa perusahaan tertentu melakukan tindakan yang merugikan investor dengan memanipulasi informasi yang disampaikan kepada investor dan manipulasi informasi ini dapat menyesatkan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. *Chambers* (1999) menyebutnya sebagai tindakan curang yang dilakukan perusahaan dalam melaporkan kinerja dengan tujuan untuk menyesatkan investor dalam menilai harga saham.

Sebagaimana dikemukakan oleh beberapa pakar antara lain *Teoh, et. al.* (1998^a) bahwa ada upaya perusahaan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. Sinyal positif ini diwujudkan dalam kinerja yang dilaporkan dengan menggunakan manajemen laba. Sehingga

peningkatan laba (*income increasing*) menjelang penawaran, memuncak pada saat penawaran dan menurun setelah penawaran mengindikasikan sikap oportunistik manajemen untuk menaikkan harga saham yang ditawarkannya (*Teoh, et. al., 1998^b*). Berperilaku oportunistik berarti manajemen bersifat rasional, sebagaimana investor, dan akan memilih kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingannya. Dengan kata lain manajemen memilih kebijakan akuntansi yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*Dwi dan Sri,2003*). Pakar lain *Healy dan Wahlen* (1999) mengemukakan bahwa motivasi dilakukannya manajemen laba karena alasan pasar modal lebih banyak disebabkan oleh adanya anggapan umum bahwa angka-angka akuntansi, khususnya laba, merupakan salah satu sumber informasi penting yang digunakan oleh investor dalam menilai harga saham. Begitu juga *Puput* (2001) mengemukakan bahwa manajemen laba merupakan upaya manajemen untuk manipulasi angka-angka akuntansi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri sehingga informasi akuntansi yang diberikan tidak mencerminkan ekonomi perusahaan sebenarnya dan dapat menyesatkan pemakai informasi tersebut. Sebagai contoh terjadinya skandal bisnis pada sejumlah perusahaan di Amerika Serikat, *Setya* (2004) mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan besar tertentu yang mencatatkan sahamnya di *New York Stock Exchange* telah terbukti memanipulasi laporan keuangannya seperti *Enron* yang memanipulasi laporan keuangan dengan mencatatkan laba US \$ 600 juta, padahal perusahaan mengalami kerugian; dan *WorldCom* yang menutupi pengeluaran US \$ 3,8 milyar untuk mengesankan perusahaannya memperoleh laba, padahal kenyataannya merugi. Fenomena

adanya manipulasi laporan keuangan juga terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu kasus PT. Kimia Farma, Tbk pada tahun 2001 mengindikasikan adanya praktek manajemen laba dengan menaikkan laba hingga Rp. 32,7 milyar; dan kasus pada PT. IndoFarma, Tbk yang melakukan penggelembungan nilai dalam laporan keuangan triwulan I sampai Triwulan III, yang menggambarkan perusahaan mencatat laba. Padahal, sebenarnya merugi sejak triwulan II sebesar Rp. 20 milyar. Sebagai gambaran, dalam tahun 2001 sampai dengan bulan Maret tahun 2003 terdapat 34 kasus dari 59 kasus pelanggaran yang ditangani oleh BAPEPAM berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi dan benturan kepentingan. (Tersaji pada Lampiran II).

Begitu juga halnya penelitian empirik mengenai ukuran perusahaan sebagai variabel moderator di Indonesia sedikit sekali. Penelitian yang dilakukan *Misnen* (2004) merupakan sumber satu-satunya yang penulis temukan. Di dalam penelitiannya *Misnen* (2004) mengajukan antara lain hipotesis penelitian berupa moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan variabel keuangan dengan imbal hasil 15 hari setelah IPO. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderator terhadap hubungan antara *financial leverage*, EPS dan pertumbuhan laba dengan imbal hasil 15 hari setelah IPO. Ini berarti tidak banyak para peneliti yang menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderator, seperti penelitian *Kim, et.al* (1993) yang hanya menyimpulkan adanya hubungan negatif saja antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Begitu juga, penelitian *Siti dan Nur* (1998) yang tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel ukuran

perusahaan terhadap *underpricing* meskipun arahnya sesuai dengan yang diharapkan yaitu menunjukkan koefisien regresi bertanda negatif (berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah *underpricing* dan sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin tinggi *underpricing*).

Mencermati penelitian *Beston* dan *Hagerman* (1974), *Stoll* (1978), *Glosten* dan *Harris* (1988), *Lee et al.* (1994), *Coller* dan *Yohn* (1997), lebih menekankan penggunaan secara parsial faktor-faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* yang digunakan sebagai proksi dari informasi asimetri. Penelitian *Gunter et al.* (2002); begitu juga penelitian *Gregoriou, et al.* (2002); maupun penelitian *Wu* (2001); dalam melihat pengaruh kerentanan pasar terhadap informasi asimetri belum melakukan pengelompokan berdasarkan pada jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian *Dwi* dan *Sri* (2003) belum menggunakan manajemen laba sebagai variabel moderator dan lebih menekankan pada perusahaan manufaktur saja. Penelitian *Richardson* (1998) sebelumnya, lebih menekankan pada penggunaan harga saham dan kinerja saham dalam jangka panjang. Peneliti seperti *Misnen* (2004) lebih menekankan pada penggunaan perusahaan yang melakukan IPO berdasarkan seluruh jenis sektor (tidak termasuk perusahaan dari jenis sektor keuangan) dan belum melakukan pengelompokan berdasarkan pada jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO. Peneliti *Siti* dan *Nur* (1998), belum menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderator dan belum melakukan pengelompokan berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO. Lebih jauh, berbagai fenomena informasi asimetri dan *underpricing* pada IPO yang telah diuji di berbagai penelitian empiris terdahulu, tidak semuanya

mampu secara tegas menjawab pertanyaan mengapa informasi asimetri dan *underpricing* terjadi, maka kiranya masih terbuka kesempatan untuk melakukan penelitian sebagai akibat dari ditemukannya fenomena pada suatu IPO. Dalam penelitian akademis, sampai dengan saat ini belum diketahui atau diteliti pengaruh premi risiko dan kerentanan pasar terhadap informasi asimetri serta dampaknya pada *underpricing* dengan manajemen laba dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderator. Sehubungan dengan itu, penulis berupaya melakukan penelitian secara menyeluruh (komprehensif) baik pada penggunaan periode penelitian (1994-2004), pada penggunaan analisis berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO, pada pengendalian faktor-faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* seperti harga, jumlah saham yang diperdagangkan (volume), deviasi imbal hasil, jumlah saham yang tersedia, nilai pasar saham, dan variabilitas imbal hasil ekspektasi, maupun pada penggunaan manajemen laba dan ukuran perusahaan (diproksi dengan menggunakan volume perdagangan dan jumlah aktiva) sebagai variabel moderator.

1.2. Permasalahan

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

- 1) Seberapa besar pengaruh secara parsial maupun secara simultan premi risiko dan kerentanan pasar terhadap informasi asimetri.
- 2) Seberapa besar pengaruh secara parsial maupun secara simultan premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri terhadap *underpricing*.
- 3) Seberapa besar pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*.
- 4) Seberapa besar pengaruh secara moderator ukuran perusahaan terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*.