

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperluas usahanya, hal ini bisa dilakukan dengan melakukan ekspansi bisnis. Didalam ekspansi bisnis sendiri perusahaan memerlukan tambahan modal yang tidak kecil sehingga sering kali perusahaan mencari aktivitas pendanaan baik dari internal maupun eksternal perusahaan, sumber pembiayaan perusahaan sendiri mempengaruhi struktur modal perusahaan. Manajer keuangan didalam tugasnya menetapkan kebutuhan dana entitas untuk saat ini (jangka pendek) dan masa depan (keperluan investasi jangka panjang) serta menetapkan alokasi dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Sumber pembiayaan bagi perusahaan sendiri bisa melalui suntikan modal pemegang saham dan juga melalui pencadangan laba perusahaan, sumber pembiayaan ini biasa disebut sumber pembiayaan internal karena menggunakan dana dari dalam perusahaan sedangkan sumber pembiayaan eksternal bisa dilakukan dengan menerbitkan surat utang ataupun melakukan penawaran saham perdana atau biasa disebut *initial public offering* (IPO). Pencatatan saham perdana ini setiap kali dilakukan di pasar modal. Pasar modal berperan penting sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat dengan cara melakukan pembelian surat berharga perusahaan.

Initial public offering atau biasa disebut dengan IPO adalah satu cara untuk mencari dana secara eksternal bagi perusahaan. sebelum saham perusahaan

dijual di pasar sekunder, saham akan ditawarkan terlebih dahulu di pasar perdana atau sering biasa disebut dengan *initial public offering* (IPO).

Fenomena perusahaan mencari dana di pasar modal sudah tidak asing lagi di Indonesia dan tahun ke-tahun jumlah perusahaan yang melakukan pencatatan saham perdana di pasar modal Indonesia semakin bertambah dan sebagian besar perusahaan yang melakukan *initial public offering* adalah untuk mendapatkan penambahan modal operasional perusahaan.

Grafik 1.1. Jumlah Perusahaan IPO Periode 2000 hingga 2014



Sumber : *idx.co.id*

Fenomena unik sering terjadi pada saat *initial public offering* yaitu kecenderungan terjadinya *underpricing* harga saham. *Underpricing* sendiri adalah suatu fenomena dimana harga saham di pasar sekunder lebih besar dibandingkan dengan harga saham pada pasar perdana. Menurut Baron dan Hamstrong (1980) dalam Martani (2003), konflik kepentingan antara *underwriter* dan emiten menyebabkan *underwriter* menetapkan harga di bawah yang seharusnya. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara

bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga perdana yang tinggi maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek berusaha meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor. Hal ini dimaksudkan untuk menjamin agar saham perdana dapat terjual secara keseluruhan, sehingga risiko yang ditanggung *underwriter* akan berkurang jika ada saham yang tidak terjual. *Underpricing* sendiri sering terjadi di bursa efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan yang ingin menarik minat investor didalam melakukan pembelian saham perdana perusahaan tersebut.

Kondisi *underpricing* sendiri akan merugikan bagi perusahaan karena dana yang diserap tidak akan bisa maksimal sebaliknya jika *overpricing* maka investor yang akan dirugikan karena investor tidak menerima *initial return* (return awal). *Initial return* sendiri adalah kondisi dimana investor meraih keuntungan akibat perbedaan harga saham perdana dengan harga saham pada pasar sekunder. Seorang investor yang melakukan pembelian saham perdana memiliki beban premi likuiditas. Oleh karena didalam melakukan pembelian saham perdana seorang investor memiliki resiko likuiditas saham. Investor yang melakukan pembelian saham perdana melalui *underpricing* tentu mengharapkan return yang lebih baik jika dibandingkan dengan pasar regular oleh karena

didalam pembelian saham perdana tersebut mengandung resiko berupa *cost of liquidity* atau biaya likuiditas.

Biaya likuiditas sendiri menurut Ellul dan Pagano (2003) adalah perkiraan mengenai likuiditas suatu saham dengan mengumpulkan semakin banyak informasi yang relevan seperti keterbukaan mengenai laporan keuangan, prospektus saham perusahaan, dan lain lain. Saham yang diekspektasikan tidak likuid harus memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi. Untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi, investor harus mendapatkan tingkat *underpricing* yang tinggi pula dan begitupun sebaliknya. Dilain pihak, seorang investor yang mengharapkan *return* yang tinggi dan siap menghadapi risiko pada saat IPO, tentunya akan membeli saham yang tidak likuid demi mendapatkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi. Selain *expected liquidity*, investor juga harus menanggung risiko likuiditas (*liquidity risk*). Risiko likuiditas sendiri adalah ketidakpastian likuiditas. Ketidakpastian ini menyebabkan variabilitas likuiditas. Dengan adanya variabilitas yang tinggi, risiko yang ditanggung oleh investor akan semakin tinggi pula sehingga investor akan mensyaratkan premi *underpricing* yang tinggi pula untuk mengkompensasi risiko yang akan ditanggung.

Realitanya menurut Ahmad (2009) perusahaan-perusahaan sektor keuangan banyak mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan sektor keuangan masuk kedalam *regulated sector* sehingga memiliki banyak regulasi dan di monitor langsung oleh lembaga pengawas dan Bank Indonesia. *Monitoring* yang dilakukan oleh lembaga pengawas tersebut bertujuan untuk memperkecil *ex-ante uncertainty* perusahaan keuangan dibandingkan dengan

perusahaan non-keuangan. Oleh sebab itu dengan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah maka investor yang membeli saham pada perusahaan sektor keuangan mengalami tingkat *return* yang diharapkan lebih rendah jika dibandingkan dengan membeli saham perusahaan non keuangan. Hal ini sendiri membuktikan bahwa saham perusahaan sektor keuangan memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan non - keuangan.

Ellul dan Pagano (2003) menemukan dua hasil penting yang mengenai premi likuiditas bagi saham perdana. Ditemukan bahwa semakin tidak likuidnya suatu saham, tingkat *underpricing* dari saham tersebut akan semakin tinggi. Begitu pula yang terjadi pada risiko likuiditas ditemukan bahwa semakin besar standar deviasi *turnover* maka semakin besar pula risiko likuiditasnya. Pada saat *underpricing* perusahaan keuangan lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keuangan, dapat dikatakan jika investor membeli saham perdana pada perusahaan keuangan yang nilai *underpricing*-nya lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keuangan, tingkat *return* yang diharapkan oleh investor pada perusahaan keuangan akan lebih rendah daripada tingkat *return* yang diharapkan oleh investor pada saham perusahaan non-keuangan. Sehingga dari hal tersebut dapat diartikan bahwa, perusahaan keuangan yang memiliki nilai *underpricing* lebih rendah, memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham perusahaan non-keuangan yang memiliki nilai *underpricing* lebih tinggi

Berangkat dari kondisi latar belakang tersebut, menarik untuk mengkaji dengan membandingkan pengaruh likuiditas terhadap *underpricing* saham perdana. perusahaan – perusahaan keuangan dan perusahaan- perusahaan non keuangan. Penelitian ini sendiri ingin melihat apakah ada perbedaan antara

perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan dalam nilai *underpricing* serta tingkat likuiditas ketika saham perdana perusahaan diperdagangkan dengan membandingkan perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di tahun 2000-2014 yang dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu perusahaan-perusahaan di sektor keuangan dan perusahaan-perusahaan di sektor non keuangan yang listing di bursa efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang dan identifikasi permasalahan tersebut maka topik dalam penelitian ini adalah “Likuiditas dan *Underpricing* Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2000-2014”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan keuangan dan non-keuangan ?
2. Apakah likuiditas saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan non-keuangan ?
3. Apakah likuiditas saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan keuangan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan keuangan dan perusahaan non-keuangan.

2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas saham terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan non-keuangan.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas saham terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan keuangan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian yang dilakukan adalah :

1. Penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam hal memilih saham perdana memberikan *return* serta resiko yang diinginkan.
2. Penelitian ini juga memberikan manfaat wawasan dan informasi mengenai keputusan investasi yang akan dilakukan serta sebagai referensi bagi akademis dalam penulisan karya ilmiah dan penelitian-penelitian selanjutnya.

Kelompok Perusahaan = Keuangan**Variables Entered/Removed^{a,c}**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, Liquidity Risk, Aftermarket liquidity ^a , Expected Liquidity	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Underpricing (AR)
 c. Kelompok Perusahaan = Keuangan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.658 ^a	.432	.390	.3888990

- a. Predictors: (Constant), Size, Liquidity Risk, Aftermarket liquidity, Expected Liquidity
 b. Kelompok Perusahaan = Keuangan

ANOVA^{b,c}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.107	4	1.527	10.095	.000 ^a
	Residual	8.016	53	.151		
	Total	14.123	57			

- a. Predictors: (Constant), Size, Liquidity Risk, Aftermarket liquidity, Expected Liquidity
 b. Dependent Variable: Underpricing (AR)
 c. Kelompok Perusahaan = Keuangan

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.402	.656		2.135	.037
	Expected Liquidity	2.528	.726	.568	3.480	.001
	Liquidity Risk	3.211	1.800	.289	1.784	.080
	Aftermarket liquidity	-2.065	.955	-.337	-2.163	.035
	Size	-.038	.024	-.174	-1.605	.114

- a. Dependent Variable: Underpricing (AR)
 b. Kelompok Perusahaan = Keuangan