

## BAB 1

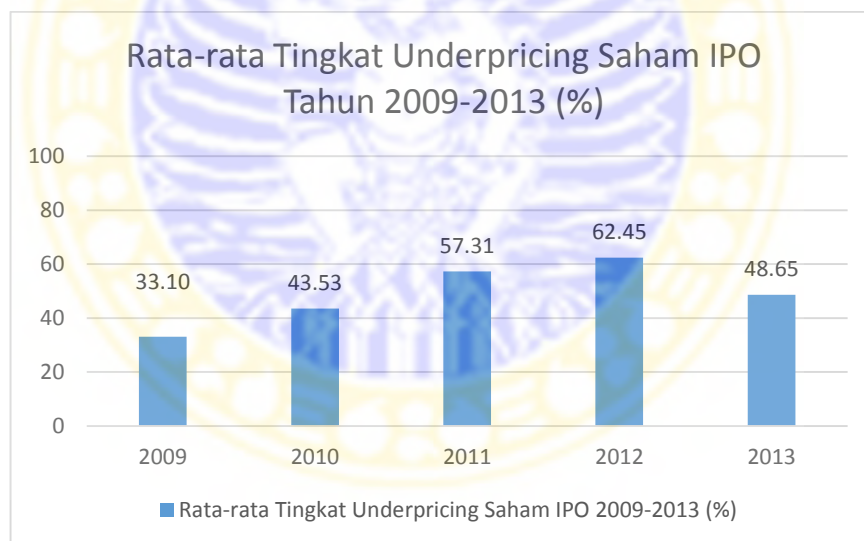
### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat menuntut perusahaan untuk berkembang dan melakukan berbagai cara dalam rangka memenuhi kebutuhan modalnya. Salah satu cara adalah dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru. Penawaran saham perdana merupakan langkah awal bagi perusahaan yang ingin *go public* dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur kepemilikan dan kebijakan pengawasan dari pemilik perusahaan. Dengan melakukan *initial public offering*, perusahaan akan berkembang karena kepemilikannya semakin luas (menghimpun dana dari masyarakat).

Saat perusahaan pertama kali menerbitkan sahamnya, maka harga yang ditawarkan kepada masyarakat ditentukan berdasarkan perjanjian yang dibuat oleh emiten dan penjamin emisi dari perusahaan tersebut. Penjamin emisi akan menanggung resiko atas saham yang tidak terjual maka dari itu *underwriter* menetapkan harga perdana lebih rendah dari nilai seharusnya untuk menarik ketertarikan investor pada saham IPO. Kondisi inilah yang kemudian disebut dengan *underpricing*. *Underpricing* terjadi saat harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Reese, 1998).

Selama 5 tahun terakhir, tercatat 113 Perusahaan di Indonesia yang melakukan *initial public offering* dan 75% diantaranya mengalami *underpricing*. Penelitian Rock's (1986) menyimpulkan bahwa saham IPO secara keseluruhan ditemukan *underpriced* untuk mendukung penjualan saham yang optimal oleh *underwriter* dan mengundang partisipasi *uninformed investor* untuk berinvestasi pada saham IPO. Karena partisipasi *uninformed investor* yang merupakan bentuk kepemilikan publik sangat dibutuhkan perusahaan untuk menambah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan yang diperlukan dan penentu likuiditas saham yang nantinya akan memberikan kesejahteraan bagi investor dan pemegang saham internal.



Gambar 1.1

Rata-rata Tingkat Underpricing Saham IPO Tahun 2009-2013

Dari diagram diatas diketahui bahwa rata-rata tingkat *underpricing* pada saham IPO dari tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi. Kondisi *underpricing* yang berfluktuasi di Indonesia menunjukkan masalah ketidakpastian mengenai harga

saham perdana yang dialami oleh emiten berubah-ubah setiap tahun. Adanya perbedaan kepentingan antara *issuer* – dalam hal ini merupakan pihak emiten, yang menginginkan harga perdana setinggi mungkin untuk sahamnya, namun penjamin emisi cenderung berhati-hati karena bisa menanggung saham tak terjual apabila mereka salah mengestimasi permintaan investor terlalu tinggi (Brealey *et al.*, 2007). Semakin besar ketidakpastian yang dialami emiten atas harga perdananya, semakin besar pula tingkat asimetri informasi yang terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maka akan semakin meningkatkan tingkat *underpricing*. Adanya *underpricing* akan memberikan *return* kepada investor dalam bentuk *capital gain*. Hal ini yang kemudian memengaruhi keputusan investasi investor dalam memperdagangkan saham IPO di pasar sekunder.

Semakin besar perbedaan harga yang terjadi antara pasar primer dan pasar sekunder (*underpriced*), maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk memperdagangkan saham tersebut. Bhide (1993), Holmström dan Tirole (1993) dalam Pham *et al.* (2003) berpendapat saat jumlah pemegang saham bertambah, informasi asimetri akan berkurang. Hal ini akan mengurangi *adverse selection cost*, memperkecil *spread*, mengumpulkan lebih banyak aktivitas perdagangan, dan menciptakan likuiditas saham yang tinggi di pasar sekunder. Booth dan Chua (1996), Pham *et al.* (2003), dan Zheng dan Li (2007) menjelaskan hubungan *underpricing* dengan likuiditas saham setelah alokasi. Ketiga penelitian tersebut meyakini bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap likuiditas saham dengan melakukan pengalokasian saham kepada investor tertentu yang kemudian menciptakan struktur kepemilikan saham yang lebih tersebar (banyaknya

*small investors* yang memperdagangkan suatu saham).

Proses IPO akan menghasilkan struktur kepemilikan perusahaan yang baru. Salah satunya adalah munculnya *blockholder ownership*. Pemegang saham ini mempunyai proporsi kepemilikan saham minimal 25% dari total saham beredar dan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi keputusan-keputusan yang dibuat oleh perusahaan melalui hak suara yang dimiliki. Kini dan Mian (1995), Heflin dan Shaw (2000), dan Rubin (2007) menguji hubungan antara struktur kepemilikan dan likuiditas saham dan menemukan hasil bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham. *Blockholder* mempunyai akses *privat* tentang informasi perusahaan karena perannya sebagai pemegang saham pengendali. Dengan kepemilikannya yang besar maka menempatkan *blockholder* sebagai *informed trader*. Adanya *informed trader* dalam transaksi jual-beli saham, menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Ketidakadilan informasi yang terjadi membuat *market maker* melebarkan rentang *spread* sebagai kompensasi untuk menghilangkan kerugian atas *informed trader*. Hal inilah yang menyebabkan *spread* saham meningkat dan menurunkan likuiditas saham.

IPO merupakan proses penawaran saham yang cukup kompleks dan *underpricing* dan *underwriter* menjadi isu utama dalam penawaran saham perdana. Penelitian mengenai saham IPO menjadi topik yang menarik karena karakternya yang *underpriced* sehingga menghasilkan *aftermarket liquidity* yang positif dan menguntungkan bagi calon investor. Erianto (2010) dan Saputera (2012) meneliti faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO dan menjadikan *underpricing* sebagai variabel dependen. Perbedaan dengan penelitian-penelitian

terdahulu adalah penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel independen dan mempengaruhi likuiditas saham secara langsung yang diukur dari *spread* dan volume perdagangan saham. Selain itu, terdapat variabel pendukung lain dalam penelitian ini yaitu *blockholder ownership* yang juga menentukan likuiditas saham saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Perbedaan peraturan pemerintah Indonesia dengan negara-negara maju mengenai proporsi kepemilikan saham dan perbedaan perilaku investor di Indonesia dan di Amerika dalam perdagangan saham membuat penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh antara *underpricing* dan *blockholder ownership* terhadap likuiditas saham perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Indonesia dengan periode yang lebih baru. Likuiditas menjadi ukuran dari keberhasilan suatu saham di lantai bursa, sekaligus cerminan dari keberhasilan kinerja perusahaan. Semakin likuid saham tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya.

## 1.2 Rumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang masalah tersebut, maka rumusan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *underpricing* mempunyai pengaruh terhadap SPREAD perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *underpricing* mempunyai pengaruh terhadap TVA perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *blockholder ownership* mempunyai pengaruh terhadap SPREAD perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia?



4. Apakah *blockholder ownership* mempunyai pengaruh terhadap TVA perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Bedasarkan latar belakang masalah tersebut, maka tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *underpricing* terhadap SPREAD perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh *underpricing* terhadap TVA perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership* terhadap SPREAD perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership* terhadap TVA perusahaan setelah penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat untuk menerapkan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan dan menggabungkan pemahaman teori-teori yang ada dengan keadaan sesungguhnya.
2. Bagi calon investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dalam pengambilan keputusan investasi saat penawaran saham perdana.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga saat penawaran perdana, dengan melihat beberapa faktor yang

memengaruhi likuiditas sahamnya.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

### BAB 1 PENDAHULUAN

Dalam bab ini dikemukakan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah yaitu, (1) Apakah *underpricing* mempunyai pengaruh terhadap SPREAD perusahaan setelah penawaran perdana? (2) Apakah *underpricing* mempunyai pengaruh terhadap TVA perusahaan setelah penawaran perdana? (3) Apakah *blockholder ownership* mempunyai pengaruh terhadap SPREAD perusahaan setelah penawaran perdana? (4) Apakah *blockholder ownership* mempunyai pengaruh terhadap TVA perusahaan setelah penawaran perdana?

### BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dikemukakan mengenai landasan teori penelitian yaitu teori informasi asimetri, teori likuiditas, *bid-ask spread*, volume perdagangan saham, *underpricing*, *blockholder ownership*, dan variabel kontrol yaitu nilai pasar (*market value*), harga saham (*price*), dan ukuran perusahaan (*size*). Selain itu bab ini juga berisi mengenai uraian penelitian sebelumnya, hipotesis yang menjadi pedoman dalam penyelesaian masalah dan model analisis yang menerangkan hubungan antar variabel.

### BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel yang diperlukan dalam penelitian, penentuan besarnya sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang akan digunakan untuk pengujian data.

### BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai data penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan pengujian hipotesis, serta melakukan pembahasan masalah berdasarkan teori yang relevan untuk mencari jawaban atas rumusan masalah penelitian.

### BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian terakhir pada skripsi ini, yang berisi mengenai simpulan dari pembahasan masalah dan saran yang dapat diberikan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dan pembaca serta perkembangan ilmu pengetahuan. Kesimpulan hasil penelitian dan saran penulis untuk praktisi dan penelitian lebih lanjut.