

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pada era globalisasi yang ditunjang oleh kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan, manusia semakin membutuhkan banyak hal. Kebutuhan manusia yang semakin banyak, membuat perusahaan juga dituntut untuk berlomba-lomba mengembangkan perusahaannya atau berekspansi demi memenuhi permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Kebutuhan akan tambahan modal merupakan hal yang paling utama untuk dipenuhi perusahaan dalam proses ekspansinya. Terdapat dua jenis sumber pendanaan, yaitu pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal berasal dari saldo laba (R/E) sedangkan pendanaan eksternal berasal dari penerbitan saham dan pinjaman bank (Myers, Brealey, & Allen, 2006). Pendanaan internal harus tetap didukung pendanaan eksternal karena pendanaan ini hanya terbatas pada saldo laba yang diperoleh perusahaan, padahal dibutuhkan biaya yang sangat besar jika perusahaan ingin melakukan ekspansi.

Pendanaan eksternal khususnya melalui sarana pasar modal sedang memiliki eksistensi yang tinggi di Indonesia. Perusahaan yang melakukan penawaran saham umum perdana atau yang lebih dikenal dengan sebutan *Initial Public Offering* (IPO) cenderung meningkat khususnya pada 3 tahun terakhir. Hal ini dapat diamati dengan grafik dibawah ini.



Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Gambar 1.1**  
**Perubahan Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2018**

Peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham umum perdana (IPO) menurut Riset BNI Sekuritas Norico Gaman disebabkan dari sisi efisiensi, penggalangan dana melalui *Initial Public Offering* (IPO) terbilang lebih murah karena tidak ada beban bunga yang harus dibayarkan emiten atau perusahaan secara rutin seperti obligasi, maka dari itu penawaran saham umum perdana (IPO) dianggap cocok dan sejalan dengan tujuan perusahaan melakukan ekspansi. Banyaknya perusahaan yang melakukan penawaran saham umum perdana (IPO) akan meningkatkan kualitas iklim investasi di Indonesia, namun iklim investasi yang baik tidak hanya didukung oleh banyaknya emiten yang melakukan penawaran saham umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), melainkan juga harus diimbangi oleh partisipasi investor baik investor asing maupun investor

dalam negeri. Pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bertanggung jawab untuk terus meningkatkan kualitas iklim investasi yang ada di Indonesia dengan menyeimbangkan antara permintaan (*demand*) dari investor dan penawaran (*supply*) dari emiten, sehingga tercipta simbiosis mutualisme untuk meningkatkan kapitalisasi pasar Indonesia dan dapat menjawab prediksi dari Oxford Economics pada tahun 2018 lalu bahwa Indonesia akan menjadi negara *emerging market* (pasar negara berkembang) nomor tiga yang menguasai perekonomian dunia satu dekade ke depan. Indonesia sendiri pun sedang gencar-gencarnya melakukan sosialisasi untuk meningkatkan jumlah investor khususnya investor dalam negeri. Upaya yang dilakukan pemerintah Indonesia salah satunya adalah dengan melakukan kampanye Yuk Nabung Saham (YNS). Kampanye Yuk Nabung Saham (YNS) sendiri lebih disasarkan untuk meningkatkan tingkat partisipasi investor khususnya investor individual.

Melihat kebutuhan Indonesia untuk mengembangkan sektor investasi khususnya investasi pada pasar modal, mempelajari perilaku keuangan (*behavioral finance*) merupakan hal yang menarik karena perilaku keuangan (*behavioral finance*) berperan dalam proses pengambilan keputusan seseorang untuk berinvestasi. Nofsinger (2001) menyebutkan bahwa perilaku keuangan (*behavioral finance*) mempelajari faktor psikologis yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, perusahaan, dan pasar keuangan. Ricciardi (2000) juga menjelaskan bahwa perilaku keuangan (*behavioral finance*) dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu sosiologi, keuangan, ekonomi, akuntansi, investasi dan psikologi. Faktor-faktor tersebut secara tidak langsung memperlihatkan bahwa

perilaku keuangan (*behavioral finance*) tidak hanya semata-mata selalu bersifat rasional melainkan juga dipengaruhi ketidakrasionalan yang didapat dari sisi psikologi dan sosiologi investor. Ketidakrasionalan investor juga muncul dalam pengambilan keputusan investasi dikarenakan investor memiliki persepsi dan pemahaman atas informasi yang berbeda-beda (Maleyeff, 2013).

Ketidakrasionalan pengambilan keputusan investor ditambah dengan ketidaksempurnaan investor dalam menggunakan informasi di pasar modal membuat adanya *bias behavioral* atau perilaku yang salah dan berpotensi merusak tujuan utama investasi yakni untuk memperoleh keuntungan baik dari kenaikan harga saham ataupun dari pembagian dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). *Bias behavioral* tidak saja dapat merugikan investor, namun juga dapat merugikan emiten-emiten yang bersangkutan dengan investor tersebut karena bias ini akan memunculkan ketidaknormalan harga dan volume perdagangan saham (*abnormal price and volume*) di pasar modal. Investor sering kali terpengaruh oleh bias dalam pengambilan keputusan investasinya secara sadar maupun tidak sadar. *Bias behavioral* dalam diri manusia umumnya terbagi menjadi dua jenis, yaitu bias kognitif (*cognitive bias*) dan bias emosi (*emotional bias*). Bias kognitif (*cognitive bias*) adalah proses penerimaan informasi dengan pemikiran yang dapat mendorong seseorang melakukan sesuatu. Bias emosi (*emotional bias*) adalah suatu dorongan hati lebih dari sekedar perhitungan yang masuk akal untuk melakukan tindakan yang melibatkan kegiatan dan perubahan yang mendalam serta disertai dengan perasaan yang kuat (Pompian, 2006).

Informasi merupakan kebutuhan primer bagi seorang investor di pasar modal. Investor berharap dapat membuat keputusan yang optimal dengan mendasarkan pada informasi yang didapatkan. Menurut prinsip psikologi kognitif (*cognitive psychology*) yang dikemukakan oleh Supramono (2010) investor sering membuat kesalahan sistematis dalam memproses informasi ketika membentuk keyakinan dan preferensi investasi. *Cognitive investor* dapat diartikan sebagai pintu gerbang masuk dan diolahnya informasi investasi. Informasi yang di dapat dari pasar modal kemudian diolah, sehingga menghasilkan opini yang berbeda-beda antara satu investor dengan investor lainnya (*divergence of opinion*). Perbedaan opini (*divergence of opinion*) timbul karena adanya heterogenitas estimasi pada nilai aset (*asset's value*) antar investor (Wang dan Liu, 2014). Menurut Miller (1977), perbedaan opini (*divergence of opinion*) juga terjadi karena adanya sebagian investor yang memiliki sikap optimis terkait dengan investasinya.

Perbedaan opini (*divergence of opinion*) dapat terjadi baik pada teori pasar efisien maupun pada teori pasar tidak efisien. Perbedaan opini pada pasar efisien didukung oleh asumsi ketidakpastian (*uncertainty*). Perbedaan opini memunculkan kesalahan estimasi yang terjadi karena tidaktersedianya atau kurangnya informasi yang beredar di pasar (Miller, 1977; Goetzmann dan Massa, 2008). Melihat dari penjelasan ini, perbedaan opini tidak dapat dipungkiri akan muncul pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) mengingat kurangnya data historis mengenai perusahaan yang bersangkutan sebelumnya. Di sisi lain, pada pasar tidak efisien perbedaan opini didukung oleh asumsi ketidaksepakatan (*disagreement*) (Hong dan Stein, 2007). Hal ini terjadi diakibatkan oleh kurangnya

pengetahuan investor dalam menafsirkan perbedaan informasi. Dalam pasar penawaran umum perdana (IPO), investor juga memiliki pemahaman yang kurang terkait dengan saham dari masing-masing perusahaan dan berakhir pada munculnya ketidaksepakatan antar investor.

Menurut penelitian-penelitian terdahulu tentang perbedaan opini (*divergence of opinion*) yang dihasilkan dari ketidaksepakatan (*disagreement*) dalam menginterpretasikan informasi investasi menghasilkan pergerakan volume perdagangan saham yang sangat besar (Garfinkel, 2009). Penelitian Narayanasamy, Rashid, dan Ibrahim (2018) mengatakan bahwa ketidaksepakatan berawal dari adanya asumsi bahwa investor individual memiliki tingkat pengetahuan yang rendah daripada investor institusional dalam menafsirkan informasi investasi di pasar modal. Oleh karena adanya ketidaksepakatan ini, pada akhirnya akan menghasilkan perilaku harga dan volume yang tidak wajar (*abnormal price and volume behavior*) (Barber dan Odean, 2008). Perilaku harga yang tidak wajar akan mempengaruhi tinggi rendahnya volume perdagangan. Pasar modal memiliki dua jenis perilaku harga yang tidak wajar, yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut menandakan adanya *underpricing*. Apabila harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut menandakan adanya *overpricing*. Fenomena *underpricing* di pasar IPO sendiri dianggap sering terjadi termasuk di Indonesia, hal ini dapat dilihat dari rerata *underpricing* IPO pada tahun 2017 di

Indonesia adalah sebesar 44,6%. Angka ini tercatat paling tinggi dibandingkan dengan aktivitas IPO dalam lima tahun sebelumnya.

Fenomena *underpricing* yang tinggi pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) mengindikasikan adanya *bias behavioral* berupa perbedaan opini. Perbedaan opini sendiri tidak hanya muncul karena adanya fenomena *underpricing*, partisipasi investor khususnya investor individual yang kurang memiliki informasi investasi juga dapat menjadi salah satu aspek yang diperhatikan sebagai penyebab perbedaan opini dalam pasar saham Indonesia. Penjelasan tersebut mendorong penelitian ini untuk melihat hubungan antara perbedaan opini (*divergence of opinion*) dengan fenomena *underpricing* yang ada di pasar penawaran saham umum perdana (IPO) dengan partisipasi investor individual sebagai variabel pemoderasi.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena pada latar belakang, penelitian ini menguji pengaruh perhatian investor pada informasi investasi dan tingkat partisipasi investor individual terhadap hubungan antara perbedaan opini dan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) dengan rumusan masalah sebagai berikut :

- a. Bagaimana hubungan antara perbedaan opini investor dengan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) ?

- b. Apakah tingkat partisipasi investor individual memoderasi hubungan antara perbedaan opini investor dengan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) ?

### 1.3. Batasan Penelitian

Supaya penelitian ini tidak terlampau luas, maka perlu dibatasi beberapa hal sebagai berikut :

- a. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 hingga 2018.
- b. Partisipasi investor individual dalam penelitian ini diukur dengan menskalakan antara data saham retail (RET) dengan data saham beredar (OUT) pada hari pencatatan saham perusahaan (*listing*).
- c. Perbedaan opini (*divergence of opinion*) dalam penelitian ini diproksikan dengan *market adjusted turnover* sebagai dasar pengukuran *turnover* dari volume perdagangan saham perusahaan di pasar IPO (Garfinkel, 2009; Wang dan Liu, 2014).
- d. Penawaran saham umum perdana (IPO) dalam penelitian ini hanya dilihat berdasarkan fenomena *underpricing*. Fenomena *underpricing* diproksikan dengan *initial return* yang didefinisikan sebagai persentase perubahan harga dari harga penutupan di hari pertama dengan harga penawaran saat IPO (Boehme dan Colak, 2012).



#### 1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai :

- a. Hubungan antara perbedaan opini investor dengan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO).
- b. Peran tingkat partisipasi investor individual pada hubungan antara perbedaan opini dengan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO).

#### 1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat praktis dan teoritis yang diharapkan dengan adanya penelitian ini adalah :

- a. Bagi pembaca diharapkan setelah membaca penelitian ini menjadi lebih mengerti dan memahami tentang hubungan antara perbedaan opini dengan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) dan juga pengaruh variabel pemoderasi partisipasi investor individual pada hubungan tersebut.
- b. Bagi investor diharapkan dengan adanya penelitian ini semakin memahami tentang hubungan antara perbedaan opini investor dengan fenomena *underpricing* pada pasar penawaran saham umum perdana (IPO) dan juga pengaruh variabel pemoderasi partisipasi investor individual pada hubungan tersebut, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan rasional. Bagi emiten

diharapkan dapat menyediakan informasi yang cukup untuk menekan tingkat bias yang menyebabkan terjadinya *underpricing* dan pergerakan volume perdagangan saham yang tidak wajar pada pasar IPO.

- c. Bagi pemerintah diharapkan dapat melihat pengaruh partisipasi investor individual terhadap hubungan antara perbedaan opini investor dengan fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham umum perdana untuk merencanakan berbagai program demi terciptanya iklim investasi yang lebih baik lagi di Indonesia.
- d. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dan sumber informasi.

## **1.6. Sistematika Penulisan**

Skripsi ini akan dijabarkan melalui lima bab dengan urutan sebagai berikut :

### **BAB I           PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah adanya perbedaan opini dan tingkat partisipasi investor individu di pasar penawaran saham umum perdana (IPO), rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

### **BAB II          TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi teori yang berkaitan dengan partisipasi investor, perbedaan opini investor (*divergence of opinion*), *underpricing* pada IPO, serta penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai lokasi riset, jenis data dalam penelitian, sumber diperolehnya data, variabel beserta definisi dan model variabel yang digunakan, serta cara menganalisis data dalam penelitian ini.

### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas hasil dan pembahasan terhadap data yang diperoleh dan diolah dalam penelitian ini.

### BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya.