

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Indonesia termasuk salah satu negara yang memasuki era globalisasi atau era digital. Berkembangnya era globalisasi membuat semua aspek kehidupan masyarakat terdampak terutama pada aspek perekonomian. Globalisasi perekonomian membuat ekonomi dan perdagangan di seluruh dunia menjadi mudah dan membuka peluang pasar produk dari dalam negeri ke pasar internasional. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk memiliki proses bisnis yang baik dan sistematis sehingga mampu untuk menghadirkan produk atau layanan yang bermutu.

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, berkembang dengan pesat, dan dapat eksis untuk jangka waktu yang panjang. Akan tetapi, persaingan bisnis semakin meningkat seiring berjalannya waktu, sehingga diperlukan strategi tidak hanya membuat perusahaan mampu untuk bertahan, namun mampu untuk memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Perusahaan akan menghadapi banyak kendala dalam melaksanakan strategi untuk memenangkan persaingan. Salah satunya adalah kebutuhan pendanaan.

Pemenuhan kebutuhan pendanaan merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan dari perusahaan terutama dalam kegiatan operasi perusahaan serta kegiatan investasi. Keputusan pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* mengikuti urutan pendanaan. Perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan dari internal perusahaan terlebih dahulu yaitu laba ditahan perusahaan dan jika

sumber pendanaan dari internal perusahaan tidak mencukupi, perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan eksternal yang berasal dari hutang dibandingkan dengan ekuitas (Myers, 1984).

Perusahaan dapat menggunakan berbagai media dalam memperoleh dana dan melakukan investasi, salah satunya adalah melalui pasar modal. Semua perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan publik serta dapat memperoleh dana dengan cara perusahaan menawarkan dan menjual surat berharga atau saham kepada publik yang selanjutnya proses tersebut disebut dengan “*Go Public*”. Saham tersebut akan dijual pada pasar primer yang disebut sebagai *Initial Public Offerings* (IPO) atau penawaran perdana terhadap sahamnya. Selanjutnya surat berharga yang telah beredar akan diperdagangkan di pasar sekunder (Isfaatun & Hatta, 2010). Dengan melakukan IPO, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih rendah dibandingkan perolehan dana melalui perbankan. Selain itu di masa datang, dengan telah menjadi perusahaan publik, perusahaan juga dapat melakukan *secondary offering* sehingga perusahaan mempunyai akses dana yang tanpa batas, melalui *global fund manager* (idx.co.id ).

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang lebih baik. Akan tetapi berbeda dengan beberapa negara lain yang mengalami pertumbuhan negatif dalam jumlah emiten, seperti pada pasar modal Singapura yang jumlah emitennya sulit untuk bertambah akibat pasar yang sudah jenuh. Otoritas Jasa Keuangan bersama dengan regulator pasar modal optimis pasar modal Indonesia akan tumbuh karena jumlah investor tidak sampai 1% dari

jumlah penduduk dan pasar modal Indonesia belum mencapai titik jenuh. Berdasarkan data Ernst and Young Global IPO Trends Q3 2019, jumlah perusahaan tercatat di Singapura hanya mencapai 11 perusahaan per 18 Oktober 2019. Sementara, di Indonesia, pada periode yang sama ada 41 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Dengan jumlah tersebut, pertumbuhan perusahaan tercatat di Singapura menjadi negatif 4,8% (Alinea, 2019). Perkembangan perusahaan di Indonesia yang mencatatkan penawaran umum perdana saham (IPO) dapat dilihat melalui grafik di bawah ini.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Gambar 1.1**

**Pergerakan Pertumbuhan Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2019**

Keberadaan pasar modal yang semakin berkembang, membuktikan bahwa semakin dibutuhkan sebagai bagian dari cara pemerintah untuk mendorong

pertumbuhan perekonomian negara. Peningkatan perusahaan IPO terutama dimulai pada tahun 2017 didorong oleh kondisi ekonomi domestik dan global yang kondusif serta mendukungnya kebijakan moneter, seperti rendahnya suku bunga yang mendorong investor cenderung mengalihkan investasi dari pasar uang ke pasar modal (Infovesta, 2018).

Pemerintah Indonesia juga sedang mencoba meningkatkan minat masyarakat dalam melakukan investasi. Berdasarkan data bulan September 2015, jumlah investor aktif di Indonesia per tahun hanya sebesar 30% dari total investor pasar modal di Indonesia (Yuknabungsaham, 2015). Pemerintah melalui Bursa Efek Indonesia kemudian membuat sebuah program dengan tujuan untuk meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap pasar modal Indonesia, dengan judul kampanye “Yuk Nabung Saham” yang diluncurkan pada tanggal November 2015. Kampanye tersebut mengajak seluruh masyarakat Indonesia untuk mulai berinvestasi di pasar modal sebagai alternatif dari menabung dari bank. Perdagangan saham di Indonesia mulai mengalami peningkatan, jumlah investor yang mengacu pada *Single Investor Identification* (SID) pada akhir Juli 2018 yang tercatat di KSEI sudah mencapai 1.369.810 (Khairunizam & Isbanah, 2019).

Dalam melakukan sebuah investasi, tentunya seorang investor harus melakukan sebuah pengambilan keputusan. *Behavioral finance* atau perilaku keuangan merupakan suatu studi yang bertujuan untuk memahami perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Pengambilan keputusan investasi setiap investor akan berbeda satu dan lainnya yang dipengaruhi oleh respon investor terhadap peluang dan tantangan atas lingkungan ekonomi yang selalu berubah

(Wijayanthi, 2015). Menurut Paramita *et al.* (2018), dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan penyimpangan dari perilaku yang tidak rasional.

Setiap proses pengambilan keputusan pasti akan melibatkan emosi. Keterlibatan emosi dalam proses pengambilan keputusan seringkali menyebabkan seorang investor menjadi irasional sehingga akan menghasilkan hasil yang tidak rasional. Hal ini dapat menimbulkan terjadinya penyimpangan-penyimpangan atau bias yang dapat mempengaruhi pilihan investasi seseorang. Investor yang mengalami bias akan mengabaikan informasi dan fakta yang ada dan dengan segala kemampuannya mampu menyimpulkan sesuatu sendiri dan meyakinkan bahwa pilihannya adalah yang paling benar (Pradhana, 2018). Investor mempunyai kemampuan *cognitive* terbatas dalam menginterpretasikan informasi yang diterima, sehingga menghasilkan perbedaan opini 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 & Liu, 2014). Miller (1977) mengungkapkan, perbedaan opini (*divergence of opinion*) terjadi dikarenakan sebagian investor yang memiliki sikap optimis terkait dengan investasinya serta dapat muncul pada pasar efisien maupun pada pasar tidak efisien dengan anggapan bahwa ekspektasi investor berbeda-beda. Perbedaan opini didukung oleh asumsi ketidakpastian (*uncertainty*). Perbedaan opini akan muncul ketika terjadi sebuah kesalahan dalam estimasi akibat tidak tersedianya informasi atau adanya keterbatasan informasi (Goetzmann & Massa, 2005). Asumsi

ketidaksepakatan (*disagreement*) mendukung adanya perbedaan opini pada pasar tidak efisien yang disebabkan kurangnya pengetahuan investor dalam menafsirkan informasi, meskipun diberikan serangkaian informasi yang sama (Hong & Stein, 2007). Pada saat perusahaan akan melakukan IPO, investor akan mencari informasi mengenai data perusahaan dan akan menafsirkan data secara berbeda yang memunculkan ketidaksepakatan (*disagreement*) antar investor.

Investor yang memiliki kognitif lebih hanya akan memperhatikan sebagian informasi dari berbagai informasi yang tersedia untuk umum, sehingga mengakibatkan perilaku harga dan volume yang tidak wajar (*abnormal price and volume behavior*) (Narayanasamy, Rashid, & Ibrahim, 2018). Harga saham (*price*) yang terjadi pada pasar sekunder dihasilkan dari proses mekanisme pasar, atau berdasarkan permintaan dan penawaran (*volume*). Pada saat penawaran perdana saham, ada dua perilaku saham yang selalu terjadi, yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Pada saat harga penawaran IPO lebih rendah dibandingkan harga saham penutupan di hari pertama perdagangan (*first day trading*), maka itu disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, *overpricing* terjadi saat harga saham di pasar perdana memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan harga saham penutupan yang diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* di pasar IPO sering terjadi di Indonesia, hal ini dapat dilihat dari rerata *underpricing* IPO pada tahun 2018 di Indonesia sebesar 91,27%. Persentase angka tersebut tercatat paling tinggi dibandingkan dengan aktivitas IPO dalam lima tahun terakhir (E-bursa, 2020).

Secara teoritis, dikatakan bahwa perhatian (*attention*) adalah mekanisme ketidaksepakatan (*disagreement*) yang berpotensi mempengaruhi hubungan antara perubahan harga dan pergerakan volume. Dari sudut pandang psikologis, ada kecenderungan bagi individu untuk lebih memperhatikan informasi (stimulus) yang lebih mudah untuk diproses (Narayanasamy, Rashid, & Ibrahim, 2018). Merton (1987) menunjukkan bahwa investor akan memperdagangkan saham sejauh yang mereka kenal. Pada saat informasi muncul di pasar, hanya perhatian dari investor yang menyebabkan perubahan harga, menunjukkan bahwa perhatian investor adalah kondisi yang diperlukan dalam perdagangan saham. Dengan demikian, perhatian investor adalah kunci pengambilan keputusan investor. Berdasarkan hasil penelitian Da *et al.* (2011) yang memperkenalkan *Google search volume* dalam studi IPO, menemukan korelasi positif antara indeks pencarian rata-rata, *extreme return* dan volume perdagangan. *Google search volume* adalah ukuran langsung yang paling baik dalam menangkap perhatian investor (*attention*) secara tepat waktu.

Penjelasan tersebut mendorong penelitian ini untuk melihat pengaruh fenomena *underpricing* pada pasar penawaran umum perdana saham (IPO) terhadap perbedaan opini (*divergence of opinion*) yang dimoderasi oleh perhatian investor (*attention*) melalui *Google search volume index*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Perhatian (*attention*) adalah mekanisme ketidaksepakatan (*disagreement*) yang berpotensi mempengaruhi hubungan antara perubahan harga dan pergerakan

volume. Pengungkapan informasi yang lebih sedikit dalam IPO perusahaan-perusahaan kecil berpotensi menonjolkan perhatian yang menstimulasi pergerakan harga dan volume (Krigman, Shaw, & Womack, 1999). Berdasarkan uraian tersebut, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Apakah perhatian investor individual (*attention*) memoderasi pengaruh fenomena *underpricing* pada pasar penawaran umum perdana saham (IPO) terhadap perbedaan opini (*divergence of opinion*)?

### 1.3 Batasan Penelitian

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

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham atau *Initial Public Offering (IPO)* dan tidak termasuk perusahaan yang melakukan *Relisting* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019.
2. 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 (Krigman, Shaw, & Womack, 1999).
3. Penawaran umum perdana saham (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 (*first day trading*) dengan harga penawaran saat IPO (Ibbotson & Jaffe, 1975).

4. Perhatian investor (*attention*) dalam penelitian ini diproksikan dengan *google search volume index* yang merupakan ukuran paling baik dalam menarik perhatian investor secara tepat waktu (*real-time*) (Drake, Roulstone, & Thornock, 2012).

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perhatian investor individual (*attention*) dalam memoderasi pengaruh fenomena *underpricing* pada pasar penawaran umum perdana saham (IPO) terhadap perbedaan opini (*divergence of opinion*). Penelitian ini akan memberikan bukti empiris mengenai perhatian investor individual (*attention*) yang merupakan mekanisme ketidaksepakatan (*disagreement*) berpotensi mempengaruhi hubungan antara perubahan harga dan pergerakan volume.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

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

1. Bagi pembaca, melalui penelitian ini diharapkan menjadi lebih memahami mengenai pengaruh fenomena *underpricing* pada pasar penawaran umum perdana saham (IPO) terhadap perbedaan opini

(*divergence of opinion*) serta pengaruh variabel pemoderasi perhatian investor (*attention*) pada hubungan tersebut.

2. Bagi investor, melalui penelitian mengenai pengaruh fenomena *underpricing* pada pasar penawaran umum perdana saham (IPO) terhadap perbedaan opini (*divergence of opinion*) serta peran variabel perhatian investor (*attention*) sebagai variabel pemoderasi, diharapkan dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan lebih rasional.
3. Bagi emiten, melalui penelitian mengenai pengaruh fenomena *underpricing* pada pasar penawaran umum perdana saham (IPO) terhadap perbedaan opini (*divergence of opinion*) serta pengaruh variabel pemoderasi perhatian investor (*attention*) pada hubungan tersebut, diharapkan dapat menyediakan informasi yang lengkap untuk memudahkan investor dalam memahami kondisi perusahaan sehingga tingkat bias yang menyebabkan *underpricing* pada saat IPO serta volume perdagangan saham yang *abnormal* pada pasar IPO dapat diminimalisir.
4. Bagi peneliti selanjutnya, melalui penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan sumber informasi.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori yang berkaitan dengan *behavioral finance*, *investor behavioral*, *market behavior*, perbedaan pendapat (*divergence of opinion*), *underpricing* dalam IPO, perhatian investor (*attention*), penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai jenis penelitian, objek penelitian, sampel dan teknik pengambilan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, model penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data, serta metode analisis data.

### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan penjelasan mengenai analisis data dan hasil pembahasan yang diperoleh dari penelitian.

### BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang diajukan penulis sebagai bahan untuk penelitian berikutnya dan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan.