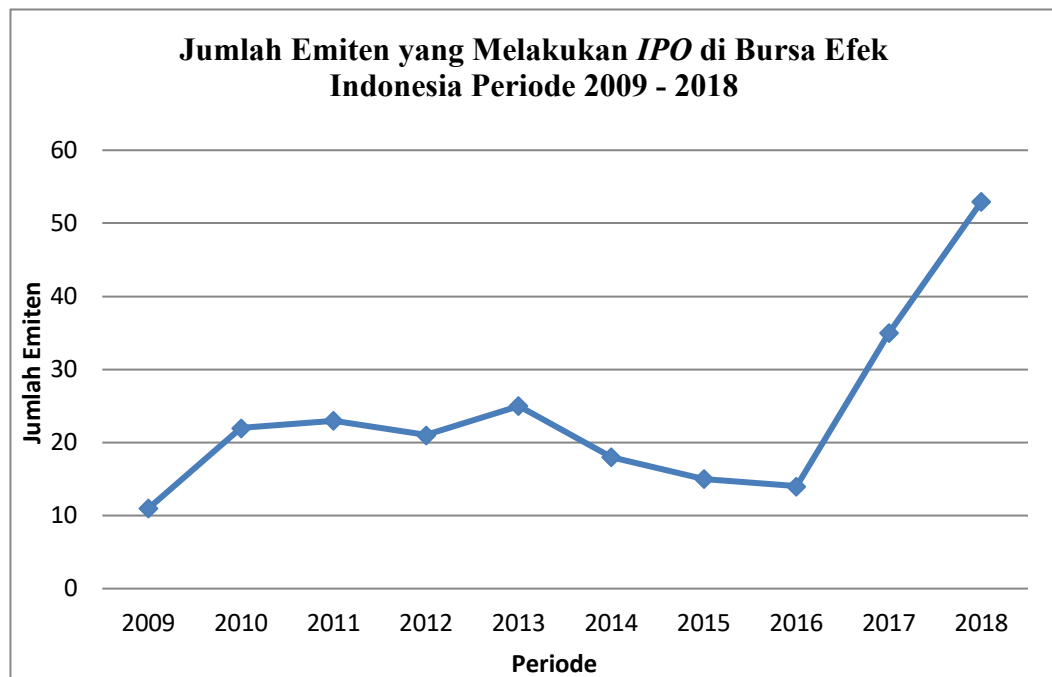


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebutuhan akan tambahan modal semakin meningkat seiring dengan perkembangan perusahaan. Alternatif yang dapat dipilih perusahaan untuk menambahkan modalnya dalam rangka mengembangkan perusahaan terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal salah satunya dapat dilakukan dengan cara menahan laba perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemilik perusahaan atau dikenal dengan istilah *retained earnings*. Namun dalam pendanaan internal tersebut tambahan modal yang didapatkan kuranglah maksimal. Sedangkan pada pendanaan eksternal, perusahaan dapat melakukan *Go Public* atau penjualan efek secara umum pertama kali kepada publik yang dikenal dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)*. Perusahaan yang melakukan penjualan efek secara umum disebutkan dalam Undang Undang nomor 8 tahun 1995 sebagai emiten. Emiten yang melakukan *IPO* akan dengan mudah untuk mendapatkan tambahan modal yang besar. Banyak perusahaan yang memilih untuk melakukan *IPO* dengan tujuan mendapatkan tambahan modal yang besar dalam menjalankan kegiatan usahanya. Adapun tahapan yang dilakukan dalam melakukan *IPO* antara lain terdiri dari menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan dari Bapepam, penawaran umum, serta melakukan semua kewajiban emiten setelah sah dinyatakan *Go Public*.



Sumber: data diolah dari idx.co.id dan e-bursa.com

Gambar 1.1 Jumlah Emiten yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2018

Gambar 1.1 yang disajikan dapat disimpulkan bahwa sejak tahun 2009 sampai dengan tahun 2018 terjadi peningkatan jumlah emiten yang terdaftar dalam aktivitas *IPO*. Sehingga menyebabkan timbulnya persaingan antar emiten yang melakukan aktivitas *IPO* dalam mendapatkan investor. Bagi emiten yang melakukan *IPO*, saham pertama kali dijual dengan harga penertbitan *IPO* yang ditentukan bersama dengan pihak *underwriternya* kepada calon investor di pasar perdana. Sedangkan harga saham yang dijual di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Mekanisme pasar tersebut merupakan permintaan dan penawaran yang berasal dari publik. Sehingga dalam peristiwa *IPO* sering terjadi perbedaan harga pada saat di pasar perdana dan pasar sekunder yang disebut sebagai *initial returns IPO*. Menurut Rathnayake *et al.* (2019) terdapat dua kemungkinan tingkat

harga yang terbentuk pada saat perhitungan *initial returns IPO* yaitu *Underpricing* dan *Overpricing*. *Underpricing* terjadi apabila harga penutupan perdagangan (*Closing Price*) hari pertama lebih besar dari harga penerbitan *IPO* (*IPO Price*). Sebaliknya, *overpricing* terjadi ketika hari penutupan perdagangan (*Closing Price*) lebih rendah dari harga yang ditawarkan pada saat penerbitan *IPO* (Rathnayake et al., 2019). Dalam hal ini, karena investor memiliki banyak pilihan dimana mereka harus menempatkan investasinya. Sehingga investor dapat mencari keuntungan maksimal yang bisa didapatkannya dari pembelian saham emiten yang melakukan *IPO*. Oleh sebab itu, investor lebih tertarik untuk membeli saham pada saat *IPO* yang harganya di bawah pasar (*underpricing*). Hal tersebut dikarenakan investor memperoleh *initial returns IPO*. *Initial Returns IPO* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih positif antara harga saham *IPO* ketika di pasar perdana dan ketika diperdagangkan secara umum pertama kali di pasar sekunder. Sebaliknya, ketika terjadi tingkat harga *overpricing*, investor tidak memperoleh keuntungan dari *initial returns IPO*. Atau dapat dikatakan bahwa investor tidak memperoleh selisih harga saham pada saat di pasar perdana dan pasar sekunder. Loughran et al. (1994) menemukan bahwa *underpricing* terhadap *initial returns IPO* merupakan fenomena umum di pasar saham dunia. Meskipun berbeda berdasarkan negara dan lebih menonjol dan signifikan di negara berkembang. Di Indonesia, *underpricing* merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan *IPO* (Yolana dan Martani, 2005). Selama kurun waktu 2009 sampai dengan 2018 sebanyak 237 emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 27 emiten mengalami *overpricing*, 203 emiten mengalami *underpricing*,

dan sisanya sebanyak 7 emiten mengalami *fair pricing* seperti yang dijelaskan secara rinci dalam tabel 1.1.

Tabel 1.1
Daftar Emiten yang Melakukan IPO Periode 2009 – 2018

	Periode										Total
	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	
Emiten yang											
<i>IPO</i>	11	22	23	21	25	18	15	14	35	53	237
<i>Overpricing</i>	3	1	6	1	5	2	1	1	4	3	27
<i>Underpricing</i>	7	21	16	19	18	15	13	13	31	50	203
<i>Fair Pricing</i>	1	0	1	1	2	1	1	0	0	0	7

Sumber: Data diolah dari e-bursa.com

Salah satu penyebab fenomena *underpricing* adalah kurangnya informasi serta adanya ketidakpastian mengenai potensi bisnis dan pendapatan dari emiten yang melakukan *IPO* (Mauer *et al.* 2015). Adapun informasi yang tersampaikan kepada investor kuranglah merata sehingga munculnya asimetri informasi. Asimetri informasi berupa ketidaksamaan informasi yang diterima antara satu investor dengan investor yang lainnya. Rock (1986) memperkenalkan suatu model yang disebut dengan "*winners curse hypothesis*". *Winners curse hypothesis* merupakan model yang menjelaskan adanya asimetri informasi antar investor dan mengelompokkan investor menjadi dua jenis. Jenis investor yang pertama, merupakan investor yang tidak memiliki informasi bernilai dan relevan terhadap keputusan investasi atau disebut sebagai investor yang "*kalah*". Sedangkan untuk

jenis investor yang kedua, merupakan investor yang memiliki informasi bernilai dan relevan terhadap keputusan investasinya atau disebut sebagai investor yang “*menang*”. Oleh sebab itu, investor haruslah peka terhadap faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap *initial returns IPO*. faktor-faktor tersebut diantaranya terdiri dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal bisa dilihat dari sisi internal emiten yang melakukan *IPO* itu sendiri seperti keuangan, operasional dan lain sebagainya. Selain itu, faktor yang tidak kalah pentingnya untuk dipertimbangkan adalah faktor eksternal. Faktor eksternal dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor. Salah satunya yaitu dengan melihat kondisi pasar seperti *investor sentiment* dan *market volatility*.

Investor sentiment mencerminkan tren pasar yang dapat mempengaruhi minat beli investor terhadap saham emiten yang melakukan *IPO*. Sedangkan *market volatility* merupakan pergerakan harga saham yang mencerminkan ketidakpastian dan risiko pasar. Mengacu pada *investor sentiment theory* yang disampaikan oleh Boulton *et al.* (2011); Ritter dan Welch, (2002); Song *et al.* (2014) yang menjelaskan pengaruh *investor sentiment* terhadap *initial returns IPO*. Investor dapat membuat keputusan yang berharga mengenai keputusan investasinya yang didasarkan pada tren pasar. *Investor Sentiment theory* menjelaskan bahwa ketika investor mengasumsikan pasar keseluruhan untuk tren positif maka, para investor akan meningkatkan permintaannya terhadap saham emiten yang melakukan *IPO* tersebut. Ketika terjadi tren pasar yang meningkat, sesungguhnya asimetri informasi antar investor akan semakin meningkat juga. Para investor sebenarnya tidak mengetahui keadaan yang sebenarnya mengenai saham dari emiten yang

melakukan *IPO*. Para investor hanya memanfaatkan *euphoria* dari tren pasar yang meningkat. Berharap untuk mendapatkan *initial returns IPO* yang tinggi dengan memanfaatkan tren pasar yang meningkat. Sehingga menyebabkan saham dari emiten yang melakukan *IPO* pada saat terjadi tren pasar meningkat banyak diminati oleh investor di pasar perdana. Demikian pula, ketika investor mengasumsikan bahwa pasar keseluruhan akan menurun. *Initial returns IPO* yang diterima akan mengikuti turun pula, bahkan negatif. Secara empiris, banyak peneliti yang menggunakan *returns* pasar sebelum hari perdagangan pertama sebagai proxy untuk *investor sentiment* (Boulton et al., 2011; Kiyamaz, 2000; Mumtaz et al., 2016; Wong et al., 2017). Selain itu, dipertimbangkan pula *market volatility* yang digunakan sebagai ukuran risiko dan ketidakpastian pasar. Sehingga apabila terjadi *market volatility* yang tinggi maka, mencerminkan asimetri informasi yang semakin tinggi. Atau dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat asimetri informasi antar investor ketika terjadi *market volatility*. Volatilitas yang tinggi menimbulkan risiko yang dihadapi investor semakin tinggi pula. Sehingga menyebabkan *initial returns* yang akan didapatkan investor semakin tidak pasti. Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *Investor Sentiment* dan *Market Volatility* terhadap *Initial Returns* yang umumnya digunakan sebagai pengukuran kinerja *IPO* dalam jangka pendek.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas maka, permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Investor Sentiment* berpengaruh terhadap *Initial Returns IPO*?
2. Apakah *Market Volatility* berpengaruh terhadap *Initial Returns IPO*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan dalam rumusan masalah diatas maka, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Investor Sentiment* terhadap *Initial Returns IPO*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Volatility* terhadap *Initial Returns IPO*.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang telah disebutkan maka, manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh investor terkait dengan *Initial Returns IPO*.
2. Bagi calon emiten yang akan melakukan *IPO*, investor, dan masyarakat umum, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperoleh pengetahuan umum mengenai pasar saham di Indonesia terkait dengan peristiwa *IPO*.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dilaporkan secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab 1 merupakan uraian yang mendasari penulis untuk melakukan penelitian yang terdiri dari latar belakang dalam pengambilan judul, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab 2 berisi mengenai pemahaman teoritis yang berhubungan dengan topik penelitian yaitu mengenai teori *initial returns* dari peristiwa *IPO*, *sentiment investor*, *market volatility*, dan variabel kontrol yang terdiri dari *gap of days*, *firm age*, *IPO size*, dan *firm size*. Selain hal tersebut, dalam bab ini juga terkandung penelitian-penelitian terdahulu yang dapat digunakan sebagai acuan atau pendukung penelitian. Adapun hipotesis, model analisis, dan kerangka berfikir yang dijelaskan dalam bab ini.

BAB 3: METODOLOGI PENELITIAN

Bab 3 berisi penjelasan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian yang terdiri dari pendekatan penelitian, identifikasi variabel, jenis dan sumber data, prosedur penentuan sampel, dan prosedur pengumpulan data.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab 4 berisi penjelasan mengenai hasil temuan serta analisis penelitian yang telah dilakukan yang terdiri dari gambaran umum mengenai objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, uji asumsi klasik, analisis model dan hipotesis penelitian, serta pembahasan penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab 5 berisi simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian dan saran yang sebaiknya dilakukan oleh investor, manajemen perusahaan, dan penelitian selanjutnya.