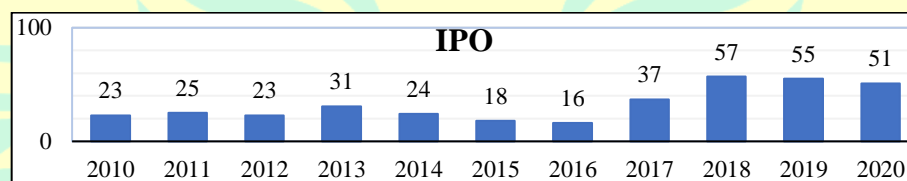


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Merupakan suatu momentum penting di pasar modal, *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana menjadi suatu sinyal yang dapat menarik perhatian berbagai pihak untuk turut berpartisipasi dalam dunia investasi, begitu pula di Indonesia. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang tertarik untuk melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam satu dekade (10 tahun) terakhir.



Gambar I. 1

#### Pertumbuhan Jumlah Perusahaan yang IPO di BEI Selama Periode 2010 – 2020

Sumber: Rahadian (2021), dilansir dari *Cnbcindonesia.com*

IPO sendiri merupakan salah satu bentuk aksi korporasi yang berfungsi sebagai alternatif bagi sumber pendanaan ekuitas perusahaan, yaitu dengan cara menawarkan saham kepada publik (Nefi, 2020). Dengan IPO, perusahaan yang sebelumnya bersifat tertutup akan berubah statusnya menjadi perusahaan terbuka (*go public*). Karena menawarkan sahamnya kepada publik, perusahaan ini juga dapat disebut sebagai emiten. Emiten merupakan perusahaan yang mencari modal dengan cara menerbitkan efek. Diantaranya, seperti berupa obligasi, saham, waran, *right issue*, maupun efek lainnya (Widiatmodjo, 2015).

Terdapat banyak manfaat yang dapat dirasakan oleh emiten dengan melakukan

IPO. Diantaranya, emiten akan memperoleh akses pendanaan di pasar saham atau melalui pinjaman dengan lebih mudah, meningkatkan nilai emiten secara keseluruhan, meningkatkan *image* emiten dan pengenalan atas produk-produk yang dihasilkannya, dapat memperoleh penurunan tarif pajak sebesar lima persen (5%) selama memenuhi peraturan PPh Badan, serta dapat menjaga kelangsungan hidup bisnis keluarga dimana saham emiten dapat dimiliki oleh setiap pihak keluarga sesuai dengan porsinya masing-masing (Bursa Efek Indonesia, 2015).

Seperti yang dilansir dalam berbagai artikel berita, sudah banyak contoh emiten yang berhasil memperoleh manfaat dari IPO, misalnya PT Bank BRI Syariah Tbk (BRIS) atau yang kini bernama PT Bank Syariah Indonesia Tbk. Melalui IPO-nya pada tahun 2018, BRIS telah mengalami peningkatan nilai perusahaan secara berkesinambungan, sehingga reputasi dan kepercayaan investor terhadap mereka juga semakin meningkat (Alfi, 2020). Kemudian, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) yang kini juga telah berhasil meningkatkan *brand image* mereka hingga ke tingkat internasional setelah melakukan IPO pada tahun 2013 (Bursa Efek Indonesia, 2021). Selain itu, masih banyak contoh lain dari berbagai emiten yang telah berhasil memperoleh manfaat IPO di BEI. Oleh sebab itu, dengan adanya perolehan manfaat tersebut, dipandang dapat memotivasi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sebelumnya tertutup, akhirnya turut berpartisipasi untuk *go public* melalui IPO di BEI.

Agar emiten dapat berhasil memperoleh manfaat dari IPO-nya di masa depan, proses IPO yang dilakukan sebisa mungkin harus berjalan dengan sukses dan menarik minat banyak investor. Bursa Efek Indonesia (2015) sendiri menyatakan

bahwa kesuksesan IPO bagi emiten dapat ditandai dengan beberapa parameter, diantaranya yaitu terdapat fenomena lebihnya jumlah permintaan saham dari investor pada saat penawaran umum (atau IPO *oversubscription*), adanya kepercayaan yang tinggi dari investor terhadap emiten, adanya apresiasi harga saham seiring dengan pertumbuhan kinerja emiten, serta aktifnya transaksi saham di Bursa.

Berbicara mengenai momentum IPO suatu emiten, tidak jarang terjadi antrean yang luar biasa dari para calon investor selama IPO saham emiten tersebut sedang berlangsung, terutama bagi emiten yang dipandang akan memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi di masa depan. Pada umumnya, para calon investor memiliki harapan yang tinggi untuk memperoleh keuntungan atau pengembalian yang baik di masa depan atas investasinya, baik dalam bentuk *capital gain* (selisih antara harga pembelian saham dengan harga saat melakukan penjualan kembali saham), dividen, atau berbagai keuntungan lainnya (Handarini, 2018). Oleh sebab itu, mereka akan berupaya mendapatkan saham sesuai dengan jumlah yang diharapkan (Fakhrudin, 2008). Sehingga pada kenyataannya, belum tentu semua saham yang dipesan saat IPO dapat terpenuhi jumlahnya. Jika jumlah saham yang dipesan oleh investor lebih banyak daripada jumlah saham yang ditawarkan emiten pada pasar perdana, maka kemungkinan investor akan memperoleh jumlah saham kurang dari yang dipesannya, atau bahkan tidak memperolehnya sama sekali (Handini & Astawinetu, 2020). Fenomena ini biasa disebut dengan IPO *oversubscription*.

IPO *oversubscription* didefinisikan sebagai suatu kondisi yang menandakan

kesuksesan IPO suatu emiten, dimana terdapat kelebihan permintaan saham dari para investor akibat tingginya minat mereka terhadap IPO saham emiten tersebut (Tajuddin, et al., 2019). Tingginya minat dari para calon investor dapat terjadi karena adanya sinyal positif yang diberikan emiten melalui berbagai informasi terkait emiten tersebut (misalnya, melalui prospektus) kepada para calon investornya pada saat IPO berlangsung. Dengan demikian, jika emiten tersebut berhasil menarik minat para calon investornya terhadap IPO yang dilakukannya, maka kemungkinan peluang terjadinya fenomena IPO *oversubscription* pada emiten tersebut akan semakin tinggi.

Hal ini serupa dengan yang terjadi pada IPO saham PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) pada awal bulan Agustus 2021 ini. BUKA merupakan salah satu perusahaan *e-commerce* yang sedang digemari masyarakat pada saat ini. Melalui IPO-nya, BUKA telah mencatatkan prestasi yang sangat membanggakan, yaitu dengan menjadi emiten yang memperoleh minat investor terbanyak di BEI hingga saat ini. Dimana, diketahui bahwa terdapat sekitar 96 ribu investor yang turut berpartisipasi pada IPO sahamnya (Novelino, 2021). Tingginya minat investor pada IPO saham mereka didorong karena adanya ketertarikan para investor terhadap emiten yang bergerak dalam bidang digital (Melani, 2021). Apalagi saat ini dunia teknologi informasi dan digital juga semakin terus mengalami perkembangan, sehingga terdapat kemungkinan bahwa prospek emiten tersebut ke depannya akan semakin tinggi. Dengan adanya ketertarikan tersebut, IPO saham BUKA menjadi salah satu IPO yang paling dinanti oleh banyak investor. Karena tingginya permintaan saham dari para calon investor terhadap IPO sahamnya, akhirnya

mendorong terjadinya IPO *oversubscription* sebanyak 1,19 kali pada IPO saham mereka (Forddanta, 2021).

Selain itu, masih banyak fenomena IPO *oversubscription* yang dialami oleh berbagai emiten lainnya di BEI pada beberapa periode sebelumnya. Seperti yang terjadi pada IPO SRIL tahun 2013, emiten ini tercatat telah mengalami IPO *oversubscription* pada IPO saham mereka sebesar 1,0037 kali dibandingkan dengan saham yang mereka tawarkan. Sementara itu pada IPO BRIS tahun 2016, emiten ini juga tercatat telah mengalami IPO *oversubscription* sebesar 1,04 kali dibandingkan dengan saham yang mereka tawarkan (Bursa Efek Indonesia, 2013, 2018). Dengan demikian, berdasarkan fenomena IPO *oversubscription* pada ketiga emiten tersebut, menandakan bahwa walaupun IPO *oversubscription* menjadi salah satu parameter kesuksesan IPO saham suatu emiten, namun ternyata tingkat IPO *oversubscription* yang terjadi pada setiap emiten bisa jadi berbeda-beda antara satu emiten dengan emiten lainnya.

Beberapa ahli telah mengungkapkan pentingnya peran IPO *oversubscription* dalam memengaruhi hasil kegiatan IPO suatu emiten. Vong (2006) menjelaskan bahwa terjadinya IPO *oversubscription* akan meningkatkan reputasi emiten yang baru dan membuat penjualan saham mereka di masa depan menjadi lebih mudah. Selain itu, dengan adanya informasi terkait *subscription* dalam IPO, baik emiten maupun investor dapat mengetahui secara langsung reaksi pasar terhadap penerbitan saham baru dan dapat menjadikannya sebagai sarana untuk mengevaluasi kegiatan IPO yang sedang berlangsung. Kemudian, Loughran & Ritter (1995) juga menjelaskan bahwa tingginya permintaan para investor juga akan



meningkatkan likuiditas saham emiten di pasar.

Serupa dengan yang terjadi pada IPO saham BUKA tahun 2021, hanya beberapa saat setelah IPO, saham mereka mengalami peningkatan harga sekitar 25% dari harga penawarannya saat IPO sebesar Rp 850 menjadi sekitar Rp 1.060 pada penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder atau Bursa (Novelino, 2021). Dengan demikian, bagi investor yang sebelumnya telah berhasil mendapatkan saham emiten saat pasar perdana (IPO), kemudian juga berhasil menjualnya kembali pada saat pasar sekunder (Bursa), kemungkinan besar investor ini juga akan memperoleh keuntungan atas investasinya, yaitu berupa *capital gain* (selisih antara harga pembelian saham dengan harga saat melakukan penjualan kembali saham). Selain itu, mungkin saja ke depannya hal ini juga akan menghasilkan sinyal positif bagi para investor lainnya terhadap saham emiten, apalagi jika ternyata harga saham emiten tersebut terus semakin meningkat di masa depan. Sehingga, kemungkinan akan semakin besar juga peluang emiten tersebut di masa depan untuk memperoleh manfaat dari IPO yang telah dilakukannya.

Oleh sebab itu, fenomena IPO *oversubscription* menjadi topik yang sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut dalam studi literatur yang berkaitan dengan momentum IPO di pasar modal. Dengan adanya studi literatur, diharapkan dapat diketahui kemungkinan faktor-faktor yang bisa memengaruhi terjadinya fenomena IPO *oversubscription* pada setiap emiten. Sehingga, nantinya setiap perusahaan yang memiliki rencana untuk melakukan IPO, dapat lebih memahami minat atau ketertarikan para investor dan lebih memaksimalkan persiapan IPO-nya. Dengan

melakukan persiapan yang lebih cermat dan berhasil menarik minat para investor terhadap IPO-nya, diharapkan IPO emiten tersebut bisa berjalan dengan sukses.

Berbicara mengenai studi literatur terkait fenomena IPO *oversubscription*, diketahui bahwa penelitian empiris yang membahas faktor-faktor yang mungkin dapat memengaruhi terjadinya fenomena ini baru mulai dilakukan pertama kali oleh Low & Yong (2011) pada tahun 2011 (Alqahtani & Boulanouar, 2017). Low & Yong (2011) meneliti fenomena IPO *oversubscription* yang terjadi pada emiten saham yang melakukan IPO di Bursa Efek Malaysia selama periode 2000 – 2007. Kemudian, pada tahun-tahun berikutnya, beberapa peneliti lainnya (Alqahtani & Boulanouar, 2017; Tajuddin, et al., 2017, 2018, 2019; Albada, et al., 2019; Arora & Singh, 2020; Mehmood, et al., 2020; Waluyo & Parasetya, 2021; Ramadani, 2021) juga turut melanjutkan kembali penelitian fenomena ini di beberapa negara berikut.

**Tabel I. 1**

**Penelitian Empiris IPO *Oversubscription* dan Faktor-Faktornya di Berbagai Negara**

<b>Negara</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Faktor-Faktor IPO <i>Oversubscription</i></b>	
<b>Malaysia</b>	Low & Yong (2011)	1. Harga penawaran	3. <i>Opportunity cost of fund</i>
	Tajuddin, et al. (2017)	1. Ukuran perusahaan	3. Efek krisis keuangan global
	Tajuddin, et al. (2018)	1. Status kepatuhan syariah	5. Kondisi sentimen pasar
		2. Ukuran perusahaan	6. Efek krisis keuangan global
		3. Investor institusional	
		4. Investor ritel	
	Albada, et al. (2019)	1. Reputasi <i>underwriter</i>	3. Investor institusional
		2. Ukuran perusahaan	4. Kondisi sentimen pasar
	Tajuddin, et al. (2019)	1. Status kepatuhan syariah	4. Investor ritel
		2. Ukuran perusahaan	5. Kondisi sentimen pasar
		3. Investor institusional	6. Risiko
<b>Saudi Arabia</b>	Alqahtani & Boulanouar (2017)	1. Status kepatuhan syariah	3. <i>Block-holding</i>
		2. Kondisi sentimen pasar	4. Ukuran perusahaan
			5. Umur perusahaan

Negara	Peneliti	Faktor-Faktor IPO <i>Oversubscription</i>	
<b>India</b>	Arora & Singh (2020)	1. Harga penawaran 2. Mekanisme harga 3. Ukuran perusahaan 4. <i>Listing delay</i>	5. Reputasi <i>underwriter</i> 6. Kondisi sentimen pasar
<b>Pakistan</b>	Mehmood, et al. (2020)	1. Mekanisme harga 2. Kondisi sentimen pasar	3. Jumlah penawaran 4. Risiko
<b>Indonesia</b>	Waluyo & Parasetya (2021)	1. Manajemen laba akrual	2. Manajemen laba riil
	Ramadani (2021)	1. Status kepatuhan syariah	2. Kondisi sentimen pasar

Sumber: Data diolah oleh penulis dari berbagai sumber (2022)

Di Indonesia, penelitian empiris yang membahas terkait IPO *oversubscription* dan faktor-faktornya telah dilakukan oleh Waluyo & Parasetya (2021) dan Ramadani (2021). Waluyo & Parasetya (2021) menemukan bahwa manajemen laba akrual dan manajemen laba riil dapat memengaruhi fenomena IPO *oversubscription* pada emiten berskala kecil dan menengah (dilihat dari total aset perusahaan) yang melakukan IPO di BEI selama periode 2018 – 2020. Sementara itu, Ramadani (2021) menemukan bahwa status kepatuhan syariah dan kondisi sentimen pasar juga dapat memengaruhi fenomena ini pada emiten yang melakukan IPO di BEI selama periode Januari 2017 sampai dengan September 2020.

Namun masih dalam keterbatasan untuk mengetahui seluruh penelitian empiris terkait IPO *oversubscription* yang telah dilakukan, sampai saat ini masih minim ditemukan adanya penelitian empiris yang membahas fenomena tersebut beserta faktor-faktor yang dapat memengaruhinya pada seluruh emiten saham yang melakukan IPO di BEI dalam satu dekade terakhir. Dengan terjadinya banyak fenomena IPO *oversubscription* pada emiten saham di BEI hingga saat ini seperti yang telah diuraikan pada beberapa paragraf sebelumnya, fenomena ini menjadi topik yang sangat menarik untuk diteliti kembali. Dengan adanya penelitian ini,



diharapkan dapat diketahui berbagai faktor lainnya yang mungkin dapat memengaruhi terjadinya fenomena IPO *oversubscription* di BEI.

Berdasarkan beberapa penelitian empiris terdahulu seperti yang telah diuraikan sebelumnya pada Tabel I. 1, terdapat banyak faktor yang dapat memengaruhi IPO *oversubscription* saham suatu emiten. Namun karena adanya keterbatasan biaya dan waktu untuk meneliti seluruh faktor tersebut, dalam penelitian ini hanya status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar yang akan diteliti lebih lanjut pengaruhnya terhadap IPO *oversubscription* di BEI.

Faktor pertama yang diduga dapat memengaruhi IPO *oversubscription* adalah status kepatuhan syariah. Per tahun 2021 dengan jumlah penduduk muslim sekitar 231.069.932 atau 12,7% dari populasi muslim dunia, Indonesia menjadi negara dengan jumlah penduduk muslim terbanyak di dunia hingga saat ini (Adhiyasa, 2021). Dengan banyaknya jumlah penduduk muslim, tidak dapat dipungkiri bahwa Indonesia bisa menjadi negara dengan pangsa pasar modal syariah terbesar di dunia. Walaupun bukan merupakan negara yang menerapkan prinsip syariah sebagai dasar hukum negara, namun tidak menutup kemungkinan bahwa masyarakat Indonesia juga memiliki ketertarikan terhadap prinsip syariah yang dapat diterapkan dalam kehidupan, misalnya di bidang perekonomian. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya jumlah investor saham syariah di pasar modal, dimana pada tahun 2015 ada sekitar 4.908 investor dan pada bulan Maret 2021 ini telah meningkat menjadi 93.870 investor (Rahma, 2021). Seiring dengan peningkatan jumlah investor saham syariah, saham emiten yang telah mematuhi prinsip syariah juga semakin meningkat, yaitu dari 331 saham syariah pada tahun 2015 (Aini, 2015) menjadi 443

saham syariah pada bulan Mei 2021 (Anwar, 2021). Dari seluruh fenomena tersebut, menandakan bahwa terdapat kemungkinan adanya peningkatan minat para pelaku pasar modal di Indonesia terhadap status kepatuhan syariah yang bisa diterapkan dalam dunia investasi.

Dengan tingginya minat terhadap saham sesuai syariah di Indonesia, diduga ada atau tidaknya status kepatuhan syariah bisa menjadi salah satu faktor yang mungkin dapat memengaruhi timbulnya fenomena IPO *oversubscription* di BEI. Status kepatuhan syariah merupakan salah satu kriteria yang dapat dipertimbangkan investor untuk berinvestasi. Ketertarikan investor terhadap suatu saham terbentuk berdasarkan penilaian mereka masing-masing, apakah suatu saham sudah memenuhi kriteria yang diinginkan atau tidak. Jika sesuai, maka permintaan investor terhadap saham tersebut akan semakin tinggi dan diduga akan meningkatkan peluang terjadinya *oversubscription*. Menurut Ramadani (2020), saham yang memiliki status telah mematuhi prinsip syariah biasanya memiliki respon yang positif dari investor karena manajemen operasional emiten dijalankan sesuai dengan prinsip syariah dan memenuhi keinginan investor yang tertarik terhadap investasi yang sesuai syariah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian empiris Tajuddin, et al. (2018; 2019) yang telah menemukan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara status kepatuhan syariah terhadap IPO *oversubscription* di Bursa Efek Malaysia, yang menunjukkan bahwa IPO dari saham yang memenuhi syariah lebih diminati oleh para investor karena sudah melalui proses *screening* dan peraturan yang ketat untuk memenuhi persyaratan status kepatuhan syariah sebelum diterbitkan. Sehingga, para investor menganggap

saham tersebut sudah terbebas dari elemen yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Hasil penelitian yang serupa juga telah ditemukan oleh Ramadani (2021) yang melakukan penelitian di BEI pada periode Januari 2017 – September 2020.

Namun di sisi lain, status kepatuhan syariah justru berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap IPO *oversubscription* seperti yang diungkapkan oleh Alqahtani & Boulanouar (2017) dalam hasil penelitian empirisnya di Bursa Efek Saudi Arabia. Hal ini mungkin terjadi karena *oversubscription* tersebut lebih dominan dipengaruhi oleh motivasi investor institusional yang memilih emiten non-syariah dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Dengan demikian, karena masih adanya perbedaan hasil penelitian empiris terdahulu dan juga diperkuat dengan adanya fenomena ketertarikan investor terhadap saham sesuai syariah di BEI seperti yang telah diuraikan sebelumnya, dalam penelitian ini faktor pertama yang akan diteliti pengaruhnya terhadap IPO *oversubscription* di BEI adalah status kepatuhan syariah.

Faktor berikutnya yang diduga dapat memengaruhi IPO *oversubscription* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu emiten yang dapat diukur dengan berbagai cara, yang dapat menunjukkan adanya perbedaan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko usaha antara emiten berskala besar, menengah, maupun kecil (Wati, 2019). Namun, sudut pandang dari penilaian yang dihasilkan atas ukuran perusahaan suatu emiten bisa jadi berbeda-beda. Pearce II & Robinson (2008) menyatakan bahwa terdapat dua sudut pandang penilaian terhadap ukuran perusahaan, yaitu dari sisi internal emiten (manajemen) atau dari sisi eksternal emiten (investor). Dari sisi internal emiten, pihak manajemen akan

lebih mengutamakan ukuran perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki emiten. Sedangkan, dari sisi eksternal emiten, pihak investor umumnya lebih mengutamakan ukuran perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan laba yang dihasilkan emiten. Apresiasi terhadap harga saham di pasar umumnya terjadi karena adanya laba emiten yang terus mengalami pertumbuhan. Sehingga, jika harga saham terus meningkat, maka kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan dari investasinya pada emiten tersebut. Oleh sebab itu, agar para investor dapat mengetahui kemungkinan keuntungan yang dapat diperoleh atas investasinya di masa depan, umumnya mereka lebih cenderung menilai ukuran perusahaan yang dihitung dengan menggunakan unsur harga saham di pasar.

Berkaitan dengan dua sudut pandang tersebut, jika menilai ukuran perusahaan berdasarkan sudut pandang internal emiten (mengutamakan unsur aset), emiten dengan skala besar (jumlah aset yang relatif besar) umumnya memiliki rekam jejak yang nyata atau lebih mudah diakses (umumnya dapat diketahui publik dari berbagai sumber). Dengan adanya kemudahan para investor untuk mengakses informasi terkait emiten tersebut, tingkat asimetri informasi dan risiko yang dihadapi investor atas emiten tersebut relatif lebih rendah daripada emiten yang berskala kecil. Oleh sebab itu, diduga emiten berskala besar dengan asimetri informasi dan risiko yang rendah tersebut dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi dan membeli saham mereka saat IPO. Maka, kondisi ini dapat menimbulkan terjadinya *IPO oversubscription*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian empiris Arora & Singh (2020) yang telah menemukan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap IPO

*oversubscription*. Artinya, emiten dengan basis aset yang lebih besar memiliki kredibilitas yang lebih terjamin (secara operasional emiten mempunyai kesanggupan menghasilkan dan membayarkan kewajibannya dengan aset yang dimiliki) daripada emiten berbasis aset yang lebih kecil. Sehingga, emiten dengan kinerja tersebut diduga dapat meningkatkan minat investor.

Namun di sisi lain, jika menilai ukuran perusahaan berdasarkan sudut pandang eksternal emiten (mengutamakan unsur harga saham di pasar), ukuran perusahaan dapat berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap IPO *oversubscription* seperti yang diungkapkan oleh Alqahtani & Boulanouar (2017), Albada, et al. (2019), dan Tajuddin, et al. (2017; 2018; 2019) dalam hasil penelitian empiris mereka. Hal ini terjadi karena pada emiten berskala kecil cenderung memiliki tingkat asimetri informasi dan risiko yang cukup tinggi. Tingginya risiko tersebut kemungkinan akan memotivasi emiten berskala kecil untuk menurunkan harga sahamnya pada saat IPO. Penurunan harga ini ditujukan untuk menarik minat investor terhadap IPO mereka. Sehingga, diduga investor mungkin akan lebih tertarik dengan emiten berskala kecil karena harga saham yang ditawarkannya lebih murah. Harga saham saat IPO lebih murah akan meningkatkan peluang investor untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Oleh sebab itu, minat investor akan semakin tinggi terhadap IPO saham emiten tersebut, dan diduga dapat menimbulkan terjadinya IPO *oversubscription*.

Sementara itu, ditemukan juga pengaruh yang berbeda dalam hasil penelitian empiris Mehmood, et al. (2020). Dimana ukuran perusahaan justru tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap IPO *oversubscription*. Hal ini mungkin terjadi



karena investor bisa saja tidak terlalu menilai ukuran perusahaan pada saat IPO suatu emiten. Berdasarkan seluruh hasil penelitian empiris terdahulu tersebut, diketahui bahwa masih terdapat perbedaan dalam hasil penelitian terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap IPO *oversubscription*. Selain itu, masih dalam keterbatasan untuk mengetahui seluruh penelitian empiris yang telah dilakukan, sampai saat ini masih minim ditemukan adanya penelitian empiris terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap IPO *oversubscription* di BEI. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini faktor kedua yang akan diteliti lebih lanjut pengaruhnya terhadap IPO *oversubscription* di BEI adalah ukuran perusahaan.

Terakhir, faktor lain yang juga diduga dapat memengaruhi IPO *oversubscription* adalah kondisi sentimen pasar. Ferrer (2016) menyatakan bahwa sentimen pasar merupakan opini para investor yang dapat dipengaruhi oleh emosi mereka terkait arus kas masa depan dan risiko investasi pada saham suatu emiten. Selanjutnya, menurut Diskartes (2019), kondisi sentimen pasar ini merupakan salah satu faktor pertimbangan yang paling penting bagi sebagian investor (terkhusus bagi investor jangka pendek atau *trader*) karena faktor ini akan jauh lebih berpengaruh untuk memprediksi arus kas masa depan atau keuntungan yang dapat diperoleh dengan cepat dibandingkan dengan fundamental perusahaan ketika mereka ingin melakukan investasi pada saham suatu emiten. Kondisi sentimen pasar yang berbeda akan menimbulkan dampak yang berbeda juga terhadap kondisi harga saham emiten maupun volume perdagangannya pada titik waktu terkait. Sehingga, kondisi ini bisa jadi akan memengaruhi respon dari para investor dan diduga juga dapat memengaruhi minatnya terhadap IPO saham suatu emiten, yang

nantinya juga dapat menentukan apakah IPO *oversubscription* dapat terjadi pada IPO saham emiten tersebut atau tidak. Georgiev (2012) menjelaskan bahwa ada suatu kondisi yang biasa disebut dengan “*hot issue market*” yang menunjukkan bahwa kondisi sentimen pasar berada pada yang positif (*bullish*). Kondisi ini merupakan kondisi sentimen pasar yang dapat menghasilkan sinyal positif bagi investor dan akhirnya berdampak terhadap tingginya jumlah permintaan pada perdagangan saham di pasar modal. Sehingga, juga dianggap akan berdampak terhadap tingginya peluang IPO *oversubscription* yang terjadi pada IPO saham suatu emiten, khususnya bagi emiten yang melakukan IPO pada titik waktu ini.

Dari sisi permintaan investor, kondisi sentimen pasar positif dapat ditandai dengan periode rata-rata tingkat pengembalian awal saham emiten yang tinggi. Jika emiten melakukan IPO selama periode tersebut, maka akan menghasilkan sinyal positif bagi para investor terhadap IPO emiten. Karena, bisa jadi investor menilai bahwa emiten tersebut memiliki prospek yang baik apalagi jika ternyata harga saham emiten semakin tinggi ketika sudah memasuki pasar sekunder (Bursa). Dengan adanya sinyal positif tersebut, permintaan dari investor akan semakin tinggi dan peluang terjadinya IPO *oversubscription* diduga juga akan semakin tinggi pada IPO saham emiten. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian empiris Low & Yong (2011), Alqahtani & Boulanouar (2017), Tajuddin, et al. (2018; 2019), Albada, et al. (2019), Arora & Singh (2020), dan Mehmood, et al. (2020) yang telah menemukan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription*. Artinya, emiten yang melakukan IPO selama periode dimana rata-rata tingkat pengembalian awal pada saham-saham emiten

lainnya cenderung tinggi di pasar dan diasumsikan para investor juga memiliki optimisme terhadap saham emiten tersebut di kemudian hari, sehingga diduga akan memengaruhi tingginya minat para investor untuk melakukan permintaan pada saat IPO saham emiten berlangsung.

Sementara itu, adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* juga telah ditemukan dalam penelitian empiris Tajuddin, et al. (2018), Albada, et al. (2019), dan Ramadani (2021) yang menggunakan cara lain untuk mengukur kondisi sentimen pasar yang positif (*bullish*). Albada, et al. (2019) dalam penelitian empirisnya juga menggunakan sisi kondisi pasar secara keseluruhan untuk mengukur kondisi ini, yaitu dengan melihat *market return* yang diperoleh dari selisih antara indeks harga pasar saham saat ini dengan periode sebelumnya yang ada di pasar modal saat periode IPO berlangsung. Sedikit berbeda dengan penelitian empiris tersebut, Tajuddin, et al. (2018) dan Ramadani (2021) mengukur kondisi sentimen pasar ini dengan menggunakan rata-rata tertimbang *market return* yang ada di pasar modal selama tiga bulan menuju masa penawaran umum IPO saham setiap emiten. Kondisi sentimen pasar yang positif (*bullish*) salah satunya ditandai dengan adanya indeks harga pasar saham yang terus mengalami peningkatan. Ketika indeks harga pasar saham mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya, *market return* akan semakin tinggi. Tingginya *market return* yang terjadi selama beberapa periode sebelum masa penawaran umum IPO suatu emiten berlangsung, diduga akan meningkatkan ketertarikan para investor untuk berinvestasi pada IPO saham suatu emiten ke depannya apalagi jika nilainya positif. Hal ini dapat terjadi karena

*market return* yang dihitung berdasarkan data historis harga pasar saham pada beberapa periode sebelumnya dianggap bisa dijadikan sebagai dasar untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan investor ke depannya, serta juga untuk mengetahui potensi risiko yang akan dialami mereka di masa depan ketika berinvestasi pada saham suatu emiten (Suganda, 2018 dan Nuzula & Nurlaily, 2020). Dengan demikian, jika emiten melakukan IPO pada saat kondisi sentimen pasar positif dan *market return* memiliki nilai yang positif dibandingkan beberapa periode sebelumnya, maka akan menghasilkan sinyal positif bagi para investor dan diduga akan memengaruhi tingginya permintaan mereka terhadap saham emiten pada saat IPO berlangsung. Tingginya permintaan para investor diasumsikan terjadi karena bisa jadi mereka telah melihat kemungkinan tingginya tingkat pengembalian di masa depan pada saham emiten tersebut. Oleh sebab itu, peluang terjadinya IPO *oversubscription* juga akan semakin tinggi pada titik waktu tersebut.

Namun di sisi lain, jika menilai kondisi sentimen pasar positif (*bullish*) berdasarkan sisi respon penawaran emiten, maka kondisi sentimen pasar dapat berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap IPO *oversubscription* seperti yang diungkapkan oleh Low & Yong (2011) dan Albada, et al. (2019) dalam hasil penelitian empiris mereka. Kondisi sentimen pasar yang positif tentu akan memotivasi semakin banyaknya emiten yang melakukan IPO. Dengan semakin banyaknya emiten yang melakukan IPO pada titik waktu tersebut, diduga akan berdampak terhadap semakin rendahnya peluang IPO *oversubscription* yang akan terjadi pada IPO setiap emiten. Hal ini terjadi karena jumlah permintaan yang tinggi

dari investor dapat terpenuhi dengan baik oleh banyaknya emiten yang melakukan IPO. Berdasarkan seluruh hasil penelitian empiris terdahulu tersebut, diketahui bahwa masih terdapat perbedaan dalam hasil penelitian terkait pengaruh kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription*. Selain itu, masih dalam keterbatasan untuk mengetahui seluruh penelitian empiris terkait pengaruh kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* yang telah dilakukan, di Indonesia penelitian empiris ini baru dilakukan oleh Ramadani (2021). Oleh sebab itu, dalam penelitian ini faktor ketiga yang akan diteliti lebih lanjut pengaruhnya terhadap IPO *oversubscription* di BEI adalah kondisi sentimen pasar.

Dengan demikian, berdasarkan seluruh penjelasan yang telah diuraikan, disimpulkan bahwa masih ditemukan adanya kesenjangan penelitian empiris terdahulu, yaitu berupa perbedaan hasil penelitian (*dispute gap*) terkait pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription*. Selain itu, masih dalam keterbatasan untuk mengetahui seluruh penelitian empiris yang telah dilakukan, sampai saat ini masih minim ditemukan adanya penelitian empiris terkait pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* pada emiten saham yang melakukan IPO di BEI selama satu dekade terakhir (*under-research* dan *context gap*). Oleh sebab itu, penelitian ini bertujuan untuk mengonfirmasi penelitian empiris terdahulu dan memberikan bukti empiris terkait pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* di Indonesia, khususnya di BEI. Sehingga,



penelitian ini diberi judul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Initial Public Offering Oversubscription* di Bursa Efek Indonesia”.

## 1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa masih ditemukan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) berupa perbedaan atau pertentangan hasil penelitian empiris terdahulu (*dispute gap*) dan juga masih minimnya penelitian empiris tentang pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* yang terjadi pada emiten saham yang melakukan IPO di Indonesia selama satu dekade terakhir (*under-research* dan *context gap*). Oleh sebab itu, pertanyaan penelitian yang akan diteliti lebih lanjut dalam penelitian ini, diantaranya sebagai berikut.

- a. Apakah status kepatuhan syariah berpengaruh terhadap IPO *oversubscription*?
- b. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap IPO *oversubscription*?
- c. Apakah kondisi sentimen pasar berpengaruh terhadap IPO *oversubscription*?
- d. Apakah status kepatuhan syariah ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar secara simultan berpengaruh terhadap IPO *oversubscription*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum, penelitian ini ditujukan untuk menguji faktor-faktor yang mungkin dapat memengaruhi IPO *oversubscription* pada emiten saham yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara itu, tujuan spesifik yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Mengetahui pengaruh status kepatuhan syariah terhadap IPO *oversubscription* pada emiten saham yang melakukan IPO di BEI;

- b. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap IPO *oversubscription* pada emiten saham yang melakukan IPO di BEI;
- c. Mengetahui pengaruh kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* pada emiten saham yang melakukan IPO di BEI;
- d. Mengetahui pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar secara simultan terhadap IPO *oversubscription* pada emiten saham yang melakukan IPO di BEI.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Terdapat beberapa manfaat yang diharapkan dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

##### **1.4.1 Manfaat Teoretis**

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat mengonfirmasi pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription*. Selain itu, penelitian ini diharapkan juga dapat melengkapi penelitian-penelitian empiris terdahulu, serta memberikan bukti empiris terkait pengaruh status kepatuhan syariah, ukuran perusahaan, dan kondisi sentimen pasar terhadap IPO *oversubscription* yang terjadi di BEI.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi emiten, investor dan pembaca.

##### **a. Bagi emiten**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan bagi emiten untuk memahami minat atau keinginan para investor, sehingga bisa mempersiapkan proses IPO dengan lebih cermat. Selain itu, diharapkan juga dapat menjadi

acuan untuk mengetahui kondisi atau waktu yang tepat untuk melakukan IPO. Dengan demikian, IPO yang dilakukan emiten dapat menghasilkan sinyal positif bagi para investor dan akan berjalan dengan sukses. Sehingga, emiten akan memperoleh pendanaannya dengan lebih maksimal dan berbagai keberhasilan lainnya di masa depan atas IPO-nya (misalnya, nilai perusahaan yang meningkat secara berkesinambungan, likuiditas saham atau harga pasar saham yang semakin tinggi di Bursa, dan berbagai manfaat lainnya).

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor, sehingga bisa diterapkan dalam pengambilan keputusan investasi mereka pada saat menghadapi kemungkinan terjadinya fenomena IPO *oversubscription* pada suatu emiten. Dengan memahami berbagai faktor penyebab fenomena ini, investor dapat mempertimbangkan investasinya dengan lebih berhati-hati dan menyusun strategi investasinya dengan lebih tepat selama periode IPO berlangsung. Dengan demikian, investor dapat memperoleh jumlah saham sesuai yang diinginkannya dengan lebih maksimal. Selain itu, diharapkan investor juga dapat memperoleh berbagai keuntungan lainnya dari investasi yang mereka lakukan (misalnya, *capital gain*, *return*, dsb.).

c. Bagi pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru bagi pembaca yang ingin memulai berinvestasi terkait kondisi IPO *oversubscription* dan faktor-faktor yang mungkin dapat memengaruhinya pada saham suatu emiten di pasar perdana.