

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya, sebuah perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mengembangkan perusahaan atau usaha tersebut. Tambahan modal tersebut dapat diperoleh salah satunya dengan melakukan penawaran umum sebagian saham pada masyarakat umum yang juga disebut IPO (*Initial Public Offering*). Total ada 331 perusahaan yang melakukan IPO dari 2011 sampai 2020 di Indonesia. Dengan IPO paling banyak pada tahun 2018 dan paling sedikit di tahun 2016 pada periode tersebut.



Sumber: Data diolah dari www.idx.co.id

Gambar 1.1
Perkembangan IPO di BEI dari tahun 2011-2020

Dari gambar 1.1 diatas dapat dilihat data statistic pasar modal selama 10 tahun terakhir ini dari tahun 2011-2020, menunjukkan bahwa adanya peningkatan signifikan jumlah perusahaan yang melakukan IPO dalam 4 tahun terakhir ini. Pasar modal di Indonesia memiliki keunikannya sendiri, Dalam hal *market size*, Indonesia sebanding dengan beberapa pasar negara berkembang yang mapan, seperti Rusia dan Brasil, tetapi tertinggal dari tetangganya, seperti Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand (Sharma, Narayan, Thuraishamy, & Laila, 2019). Selain data, ciri kelembagaan pasar saham Indonesia adalah memiliki konotasi keuangan syariah.

Indonesia dengan populasi lebih dari 260 juta memiliki populasi Muslim terbesar. Ada pertumbuhan permintaan untuk investasi Islam dan barang dan jasa Islam (Sharma dkk., 2019).

Sebelum Oktober 2000, Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *fixed price* untuk IPO-nya. Pada tanggal 27 Oktober 2000, otoritas Indonesia mengeluarkan peraturan baru tentang metode IPO *book building*. Rata-rata *underpricing* tahunan mencapai puncaknya pada tahun 2001 sekitar 80%, dan kemudian menurun pada tahun-tahun berikutnya. Rata-rata terbitan baru adalah sekitar 18 setiap tahun dari 1989 hingga 2014 (Hanafi, 2021).

Tidak ada metode *pricing mechanism* lain yang digunakan setelah Oktober 2000. Bahkan untuk privatisasi BUMN, pemerintah tetap memilih metode *book building*. Sampai saat ini, perusahaan Indonesia belum memiliki pilihan untuk IPO mereka. Penelitian dari Hanafi (2021) membandingkan metode *fixed price* dengan *book building* dan menjelaskan bahwa metode *book building* tidak mewakili metode IPO yang berkualitas dan mengalami konflik keagenan sehingga metode tersebut perlu perbaikan. Meskipun terdapat perbedaan yang cukup menarik, kondisi di pasar modal Indonesia dengan kebijakannya yang hanya menggunakan metode *book building* menyebabkan penelitian ini untuk tidak memasukkan variabel *IPO Method*.

Pada saat proses IPO, sering terjadi fenomena Oversubscription. Fenomena ini terjadi apabila ditemukan permintaan saham dari calon investor lebih banyak dari akumulasi jumlah saham yang ditawarkan perusahaan (Ramadani, 2021). Peran IPO *oversubscription* (OS) dalam mempengaruhi hasil kegiatan IPO juga telah didokumentasikan (Ljungqvist, 2007). Misalnya, reputasi perusahaan yang baru terdaftar akan meningkat jika IPO-nya sangat diminati, yang pada gilirannya akan mempermudah penjualan saham di masa depan (Vong, 2006). Selanjutnya, IPO yang sangat kelebihan permintaan dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan yang baru terdaftar dari distribusi dan penyebaran kepemilikan yang luas (Alanazi, Liu, & Al-Zoubi, 2016).

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai determinan pada *oversubscription* di Asia seperti Agarwal, Liu, & Rhee (2008) yang meneliti *oversubscription* dan

after-market performance di Hong Kong, penelitian tersebut menemukan hubungan negatif antara *return* pada hari trading pertama dengan kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Penelitian oleh Low & Yong (2011) yang menjelaskan mengenai *oversubscription* pada *fixed-price IPO* di Malaysia, penelitian tersebut menemukan hubungan negatif yang kuat antara *opportunity cost of find* dan *oversubscription*. Hal tersebut disebabkan karena investor diharuskan melakukan pembayaran di muka pada saat aplikasi IPO, periode penawaran yang panjang akan meningkatkan *opportunity cost of fund* investor dan dengan demikian mengurangi minat mereka dalam IPO. Penelitian oleh Alqahtani & Boulanouar (2017) yang menjelaskan secara spesifik efek kepatuhan syariah terhadap *oversubscription* di Saudi Arabia.

Penelitian ini berfokus untuk meneliti faktor-faktor yang menyebabkan *oversubscription* pada saham syariah terindeks ISSI, untuk mengetahui apakah faktor-faktor yang diteliti pada penelitian sebelumnya juga berlaku pada saham syariah di Indonesia.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Agarwal, Liu, & Rhee (2008) membahas bahwa permintaan pada suatu IPO berhubungan dengan performa *aftermarket*-nya. Ditemukan juga hubungan negatif antara *return* pada hari *trading* pertama dengan kinerja jangka panjang suatu perusahaan. *Investor demand* dalam penelitian tersebut digunakan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan *investor demand* dalam bentuk *oversubscription ratio* sebagai variabel dependennya. Low & Yong (2011) meneliti hubungan antara *oversubscription* dan *pre-listing information* pada IPO *fixed price* di Malaysia. Hal yang paling membedakan dengan penelitian ini adalah *pricing mechanism*, yang mana semua IPO yang akan dijadikan sampel di penelitian ini menggunakan metode *book building*.

Penelitian dari Alqahtani & Boulanouar (2017) meneliti pengaruh kepatuhan syariah terhadap permintaan investor pada IPO di pasar Saudi Arabia. Alqahtani & Boulanouar (2017) menemukan bahwa status kepatuhan Syariah berpengaruh secara signifikan terhadap *oversubscription ratio*. Variabel kepatuhan

syariah dan saham syariah merupakan hal yang menarik untuk diteliti, karena itu diperlukan penelitian lanjutan yang berfokus untuk meneliti faktor-faktor *Oversubscription* IPO pada saham syariah. Penelitian oleh Arora & Singh (2020) yang meneliti faktor-faktor *oversubscription* pada IPO UKM di India. Penelitian ini memberikan wawasan yang berguna bagi para peneliti dengan mencantumkan faktor-faktor yang berkontribusi terhadap IPO *oversubscription* di negara berkembang seperti India, terutama dalam sektor IPO UKM. Perbedaan utama dari penelitian ini adalah sampel pasar Indonesia dan India. Kebijakan di Indonesia yang hanya menggunakan metode *book building* untuk *pricing mechanism* nya berbeda dari India yang menerapkan lebih dari 1 *pricing mechanism* yaitu *fixed-price* dan *book-building*.

Penelitian dari Yaakub & Sherif (2019) meneliti performa *initial return* IPO perusahaan yang sudah *Sharia-compliant* sedangkan penelitian ini tidak berfokus ke performa *initial return* melainkan pada permintaan investor terhadap IPO tersebut menggunakan *oversubscription ratio*. Penelitian dari Tajuddin, Rashid, Lee, Khaw, & Yahya (2019) menemukan bahwa status kepatuhan syariah berpengaruh positif signifikan terhadap IPO *oversubscription*. Hal ini mengindikasikan bahwa saham yang sudah *sharia-compliant* lebih menarik minat investor untuk berlangganan karena saham ini dapat didistribusikan ke kelompok investor yang lebih luas, yaitu mereka yang hanya membeli saham syariah saja.

Beberapa penelitian seperti penelitian oleh Low & Yong (2011) dan Arora & Singh (2020) dengan sengaja menghindari atau tidak memasukkan data dari tahun-tahun yang mengalami peristiwa unik yang berdampak pada pasar. Penelitian oleh Low & Yong (2011) membatasi data nya dari tahun 2000 sampai 2007 dengan alasan untuk menghindari efek dari *Asian Financial Crisis* pada tahun 1997-1998 dan *global financial crisis* pada tahun 2008. Penelitian oleh Arora & Singh (2020) memulai datanya dari tahun 2012 untuk menghindari adanya efek dari *global financial crisis* pada tahun 2008. Hal tersebut membuat penelitian ini tertarik membahas adanya pengaruh tertentu dalam memilih periode data, penelitian ini akan membandingkan data pada tahun 2011-2020 dengan mempertimbangkan peristiwa COVID-19

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang selanjutnya akan menjadi acuan untuk memperoleh suatu hasil maupun capaian dalam penelitian ini. Berdasarkan pemaparan latar belakang dan kesenjangan penelitian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui dan menganalisis hubungan antara *issue price* dengan rasio *oversubscription* IPO pada saham syariah terindeks ISSI.
2. Mengetahui dan menganalisis hubungan antara *issue size*, dengan rasio *oversubscription* IPO pada saham syariah terindeks ISSI.
3. Mengetahui dan menganalisis hubungan antara *firm size*, dengan rasio *oversubscription* IPO pada saham syariah terindeks ISSI.
4. Mengetahui dan menganalisis hubungan antara *listing delay*, dengan rasio *oversubscription* IPO pada saham syariah terindeks ISSI.
5. Mengetahui dan menganalisis hubungan antara *raw return* dengan rasio *oversubscription* IPO pada saham syariah terindeks ISSI.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan melakukan beberapa tes. Diantaranya adalah menggunakan *independent sample t-test* dan *Mann-Whitney U test* untuk meneliti adanya perbedaan antara kelompok dengan permintaan investor tinggi dan kelompok dengan permintaan investor rendah. Selanjutnya akan dilakukan analisis regresi *ordinary least squares* (OLS) untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen *oversubscription*. Analisis *quantile regression* digunakan sebagai *robustness test* atau uji ketahanan dalam penelitian ini.

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan *independent sample t-test* dan *Mann-Whitney U test* untuk memperkirakan perbedaan antara kelompok dengan permintaan investor tinggi dan kelompok dengan permintaan investor rendah. Selanjutnya, analisis regresi *ordinary least squares* (OLS) digunakan untuk menggali faktor-faktor

penentu *oversubscription*. Kekokohan hasil penelitian ini diverifikasi menggunakan metode *quantile regression*. Penelitian ini menemukan bahwa variabel *issue price* dan *issue size* mempengaruhi *oversubscription* secara negatif. Sementara variabel *firm size* dan *underpricing* secara positif mempengaruhi *oversubscription*. Pada penelitian ini, variabel *listing delay* ditemukan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *oversubscription*.

1.6 Kontribusi Penelitian

1.6.1 Investor

Bagi investor, studi ini bertindak sebagai panduan dengan mengungkapkan faktor-faktor tertentu yang bisa dipertimbangkan saat membeli IPO saham Syariah. Penelitian ini memberikan informasi tambahan yang berguna untuk penilaian IPO dan keputusan investasi yang terinformasi.

1.6.2 Perusahaan

Hasil dari penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat menyebabkan saham mereka diminati oleh para investor saat melakukan IPO.

1.6.3 Bidang Akademis

Penelitian ini dapat menjadi khasanah ilmu pengetahuan yang baru untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan investor untuk saham IPO. Diharapkan, penelitian ini menjadi referensi dan inspirasi bagi penelitian selanjutnya dengan kajian yang lebih komprehensif.

1.7 Uji Ketahanan

Uji ketahanan dalam penelitian adalah dengan menggunakan metode *quantile regression* dengan menambahkan beberapa grup data berdasarkan periode IPO dilakukan. Hasil dari analisis *quantile regression* akan dibandingkan dengan hasil pada analisis regresi OLS.

1.8 Sistematika Penulisan

Penelitian ini tersusun berdasarkan sistematika sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang, kesenjangan penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi riset, dan sistematika penelitian.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori dan penelitian sebelumnya.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang urutan pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, unit analisis, teknik pengumpulan data, teknik validasi data dan teknik analisis data.

BAB 4: PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai gambaran umum, penyajian data penelitian, hasil analisis data, interpretasi hasil dan pembahasan,

BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penelitian ini, yang berisi mengenai ringkasan hasil, kesimpulan, saran, dan keterbatasan.