

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dimana instrumen liabilitas jangka panjang dan ekuitas diperdagangkan dengan fungsi penyaluran dana dari pihak yang memiliki lebih banyak dana kepada pihak yang menginginkan tambahan dana (Mishkin, 2019). Sebagai sarana pembentukan harga dan penyedia likuiditas investor, pasar modal terdiri dari pasar perdana sebagai sarana penerbitan sekuritas baru dan pasar sekunder sebagai perdagangan kembali sekuritas yang sudah ada. Salah satu cara perusahaan mengumpulkan dana untuk membiayai kegiatan yaitu dengan menerbitkan saham dan menjualnya ke masyarakat atau dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) pada pasar perdana (Rasyad *et al.*, 2022). Keputusan investasi dalam bisnis menjadikan penawaran pada pasar modal penting karena memengaruhi jumlah dana yang dihimpun perusahaan (Mishkin, 2019).

Menurut Mishkin (2019), saham mewakili persentase kepemilikan perusahaan yang memberikan klaim atas bagian laba dan ekuitas. Dengan saham yang dimiliki, investor berpotensi mendapatkan dividen dan *capital gain*, namun juga harus menanggung risiko fluktuasi harga saham. Arum Pujiastuti dkk. (2025) menjelaskan kekayaan investor saham meningkat ketika harga saham naik, namun ketika fluktuasi yang buruk akan berdampak sebaliknya pada kemakmuran investor. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memiliki pemahaman mengenai pasar modal dan saham ketika menentukan keputusan investasi yang rasional.

Karena keterbatasan informasi, investor cenderung membeli saham IPO berkualitas yang memiliki potensi masa depan dan harga yang dianggap pantas (Rasyad *et al.*, 2022). Kesuksesan IPO saham dapat dilihat ketika banyaknya permintaan saham lebih tinggi dibanding saham yang ditawarkan atau *oversubscription* (Srivastava *et al.*, 2022) dan didukung oleh pernyataan Al Masud & Uलयol (2024) yang mendefinisikan ukuran permintaan atau kinerja IPO menggunakan *oversubscription*. Permintaan investor dianggap sebagai komponen kritis keberhasilan IPO dan berkaitan erat dengan kepercayaan investor terhadap keberhasilan manajemen (Saryadi, 2023). Dapat disimpulkan bahwa perlu pemahaman mengenai apa saja yang memengaruhi permintaan investor, sehingga dapat menilai bagaimana investor merespons saham yang ditawarkan pada pasar modal.

Praktik minat tinggi ditunjukkan oleh investor pada saham IPO yang memiliki karakteristik tertentu, salah satunya status syariah yang mendorong emiten untuk menarik basis investor yang lebih besar (Yahya *et al.*, 2025). Rasyad *et al.*, (2022) menyatakan bahwa label syariah dianggap sebagai umpan yang menarik para investor sebagai pemangsa, penelitian tersebut didukung oleh Tajuddin *et al.*, (2019) karena terkesan memberikan kepastian etika keuangan bagi investor Muslim maupun non-Muslim pada penawaran perdana. Investor menginterpretasikan saham syariah sebagai instrumen dengan *return* yang stabil, karena risiko sistemik yang rendah disebabkan adanya pembatasan rasio utang berbasis bunga (Lamato & Prastiwi, 2024). Perspektif teori sinyal menunjukkan ketidakpastian bagi calon investor dapat dipadamkan dengan pernyataan bahwa sinyal positif saham syariah

merupakan indikator kualitas perusahaan (Srivastava *et al.*, 2022). Oleh karena itu, saham syariah berperan sebagai pembentuk gambaran operasional perusahaan dan permintaan investor pada pasar perdana.

Penelitian Lamato & Prastiwi (2024) menyatakan bahwa investor seringkali mempunyai permintaan yang tinggi pada saham yang memiliki kesan baik terhadap kinerja perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh Arum Pujiastuti dkk. (2025) yang menjelaskan reputasi perusahaan dari sudut pandang investor diperkuat dengan keefektifan perusahaan dalam pengelolaan sumber daya. Mekanisme tata kelola korporasi yang efektif dapat dianalogikan sebagai sistem pengawasan pada sebuah kapal, yang memberikan kepercayaan kepada pihak eksternal selaku penumpang (Al Masud & Uluyol, 2024). Upadhyay (2015) menjelaskan untuk dapat menangani asimetri informasi dan memperkuat keabsahan perusahaan di mata pihak eksternal, diperlukan keberadaan dewan sebagai navigator yang mengarahkan manajemen sehingga menurunkan risiko keagenan. Dalam sebuah perusahaan, ukuran dewan yang kecil dianggap gesit dalam pengambilan keputusan dan penentuan arah dengan susunan serta peran anggotanya yang bekerja bersama, sehingga ukuran dan komposisi dewan memengaruhi cara investor menilai kinerja perusahaan (Dolvin & Kirby, 2016).

Widarjo dkk. (2017) mengemukakan *underwriter* dinilai sebagai promotor yang lebih dahulu mengkurasi kualitas, menentukan harga, dan mengiklankan dengan memeriksa laporan keuangan sehingga informasi yang dipublikasikan merupakan gambaran perusahaan secara *real*. Dalam kondisi keterbatasan informasi pada perusahaan yang baru pertama kali melantai di bursa, *underwriter*

dapat dilihat sebagai jaminan kualitas perusahaan (Arora & Singh, 2020). *Underwriter* dianggap sebagai penyalur resmi yang dipersepsikan mampu menilai apakah risiko suatu investasi aman untuk diambil (Lamato & Prastiwi, 2024). Arora & Singh (2020) menyebutkan penting untuk *underwriter* memiliki prestise baik yang dapat membantu memicu antusiasme beli di kalangan investor. Pada bursa, reputasi *underwriter* dinilai melalui pencapaiannya dalam daftar pialang teraktif berdasarkan volume, nilai, dan frekuensi transaksi (Patahita & Yuyetta, 2019).

Tabel 1.1
Data Perusahaan Tercatat IPO

Tahun	<i>No. of New Listing</i>	<i>No. of Listed Stocks</i>
2023	79	903
2024	41	943
2025	26	956

Sumber: IDX Statistics, (2025)

Berdasarkan data IDX pada tabel, jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2023-2025 cenderung memiliki kenaikan yang konsisten, dengan jumlah perusahaan IPO tiap tahunnya yang mendukung kenaikan tersebut. Kondisi kenaikan tersebut mencerminkan bahwa aktivitas pencatatan saham baru masih berlangsung dan pasar modal tetap menjadi salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan melalui kegiatan IPO. Meskipun jumlah perusahaan tercatat mengalami kenaikan, jumlah perusahaan yang melakukan IPO tiap tahunnya mengalami penurunan, sehingga diperlukan pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi minat investor terhadap saham IPO, salah satunya yang ditandai dengan tingkat *oversubscription* pada IPO.

Permintaan investor terhadap saham IPO dipengaruhi oleh berbagai karakteristik perusahaan yang berperan sebagai variabel independen pada penelitian

ini. Status syariah dianggap sebagai sertifikat yang menjamin perusahaan mengelola modal dengan kehati-hatian dalam operasional bisnisnya, hal tersebut mencerminkan kredibilitas yang memicu fenomena *oversubscription* pada saham IPO (Tajuddin *et al.*, 2019). Di sisi lain, menurut Dolvin & Kirby (2016) ketika dewan komisaris dipandang memiliki kualitas yang tinggi dapat diasumsikan ketidakpastian bagi investor akan berkurang. Karakteristik perusahaan lain yang menjadi permintaan investor pada pasar perdana yaitu emiten yang menggunakan *underwriter* bereputasi untuk memberikan kredensial bahwa proyeksi laba disusun dengan kemampuan yang mumpuni dan sesuai aturan (Widarjo dkk., 2017). Kombinasi karakteristik-karakteristik tersebut dinilai mampu mendorong peningkatan minat investor yang menyebabkan IPO *oversubscription*.

Selama tiga dekade terakhir, *underpricing* telah menjadi minat utama praktisi dan akademisi, sementara karakteristik yang memengaruhi permintaan investor dalam konteks IPO *oversubscription* masih tergolong sedikit (Widarjo dkk., 2017). Meskipun penelitian mengenai IPO *oversubscription* telah berkembang dengan menguji berbagai determinan yang memengaruhi tingginya permintaan investor, pada beberapa studi masih ditemukan adanya inkongruensi (Arora & Singh, 2020). Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa status saham syariah berpengaruh positif terhadap IPO *oversubscription* (Tajuddin *et al.*, 2019), sementara penelitian lain menyatakan bahwa kepatuhan syariah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IPO *oversubscription* pada kondisi pasar tertentu (Al Masud & Uluyol, 2024). Temuan empiris yang membahas tata kelola korporasi dan reputasi *underwriter* terhadap IPO *oversubscription* menunjukkan

arah yang berbeda, dimana sebagian penelitian berpengaruh jelas, sementara penelitian lain tidak menemukan arah hubungan yang tegas (Lamato & Prastiwi, 2024). Al Masud & Uluyol (2024) menyatakan bahwa penelitian sebelumnya hanya berfokus secara parsial, tanpa menggabungkan karakteristik lain secara luas. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh status saham syariah, tata kelola korporasi, dan reputasi *underwriter* terhadap IPO *oversubscription* guna berkontribusi melengkapi bukti empiris penelitian mengenai permintaan investor yang memengaruhi IPO *oversubscription*, khususnya pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini juga memanfaatkan ukuran perusahaan dan ukuran penawaran sebagai variabel kontrol guna mengendalikan pengaruh faktor lain yang dapat memengaruhi tingkat IPO *oversubscription*. Periode penelitian tahun 2023-2025 dipilih dengan mempertimbangkan dinamika pasar modal Indonesia pada fase pemulihan dan penyesuaian pasca pandemi, yang ditandai dengan meningkatkan aktivitas IPO dan partisipasi investor ritel (Lamato & Prastiwi, 2024). Perusahaan sektor keuangan tidak diikutsertakan dalam penelitian ini, karena memiliki karakteristik industri yang berbeda secara fundamental dibandingkan sektor non-keuangan, baik dari aspek model bisnis, struktur aset dan liabilitas, maupun ketentuan pelaporan keuangan (Lestari & Trihastuti, 2020). Adapun perbedaan perusahaan keuangan yaitu terletak pada pengakuan dan pengukuran item-item akrual yang tunduk pada regulasi perbankan maupun keuangan (Waluyo & Parasetya, 2021).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dideskripsikan maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana status saham syariah berpengaruh terhadap *oversubscription* pada saat IPO?
2. Bagaimana ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *oversubscription* pada saat IPO?
3. Bagaimana terdapat pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *oversubscription* pada saat IPO?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan dan kegunaan sebagai berikut:

1.3.1 Tujuan

1. Menguji pengaruh status saham syariah terhadap *oversubscription* pada saat IPO.
2. Menguji pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *oversubscription* pada saat IPO.
3. Menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *oversubscription* pada saat IPO.

1.3.2 Kegunaan

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan acuan pembantu penelitian yang telah ada serta menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Penelitian

ini juga diharapkan dapat dijadikan referensi untuk pengembangan dan peningkatan wawasan di bidang akuntansi dan keuangan, terutama dalam konteks pasar modal.

2. Manfaat Praktis

a. Manfaat bagi pemerintah

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi pemerintah dalam mengkaji dan merumuskan kebijakan untuk penerapan indikator-indikator guna meningkatkan jumlah investor dalam pasar modal sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi.

b. Manfaat bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi perusahaan untuk mempertimbangkan diterapkannya karakteristik yang kerap dijadikan permintaan investor sehingga memicu peningkatan daya beli pada pasar perdana maupun pasar sekunder.

c. Manfaat bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi, serta acuan dalam berinvestasi sehingga sesuai dengan ketentuan dan dapat menghasilkan *return* yang sesuai dengan harapan.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini bertujuan untuk memudahkan pembaca dalam mendapatkan pemahaman mengenai isi penelitian, terbagi dalam lima bab diantaranya:

BAB I PENDAHULUAN

Terdapat beberapa unsur dibahas yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan, serta sistematika penulisan. Latar belakang menjelaskan

konteks dan urgensi masalah penelitian. Untuk memastikan temuan yang akurat dan dapat diukur, pertanyaan penelitian dikembangkan sebagai fokus dan cakupan studi yang dapat dijadikan rumusan masalah. Tujuan dan kegunaan menjelaskan apa yang akan dicapai dalam penelitian, terutama dalam menganalisis hubungan antara variabel yang diteliti. Sistematika penulisan menyajikan susunan dan alur penulisan secara ringkas dan terstruktur.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai teori yang menjadi acuan penelitian ini, penelitian terdahulu serta kerangka konseptual dan hipotesis. Landasan teori berfokus pada konsep dan prinsip yang menjadi dasar pemikiran dalam penelitian, yang digunakan untuk merumuskan hipotesis. Penelitian terdahulu digunakan untuk mengidentifikasi celah penelitian yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini. Kerangka konseptual dan hipotesis merupakan bagian yang menghubungkan ide dan konsep dalam bentuk model analisis yang logis dan terukur.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini memuat penjelasan mengenai populasi dan sampel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data. Metode penelitian dipilih untuk menentukan variabel yang diteliti, alat ukur yang digunakan, serta jenis penelitian yang sesuai dengan rumusan masalah. Populasi dalam penelitian merupakan keseluruhan objek yang telah diklasifikasikan sehingga relevan dengan tujuan penelitian, sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi mewakili karakteristik tersebut. Definisi operasional variabel yang digunakan untuk menjelaskan cara pengukuran setiap variabel secara sistematis.

Data yang digunakan terdiri dari data primer dan data sekunder yang diperoleh melalui teknik pengumpulan data tertentu. Selanjutnya, analisis data dilakukan menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis dan mengetahui hubungan antar variabel.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan gambaran umum objek penelitian, statistika deskriptif, hasil analisis data dan interpretasi hasil dan pembahasan. Penelitian deskriptif kuantitatif bertujuan untuk menjelaskan karakteristik objek penelitian secara numerik. Hasil analisis data disajikan secara objektif untuk menghindari bias. Selanjutnya, dilakukan pembahasan dengan menginterpretasikan hasil penelitian berdasarkan tingkat signifikansi statistik guna memahami hubungan antar variabel dan menarik kesimpulan yang relevan. Pada bagian pembahasan juga dikaji kesesuaian atau perbedaan temuan penelitian dengan hasil penelitian terdahulu.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran kepada pihak terkait, serta implikasi mengenai hasil penelitian yang sudah dilakukan. Kesimpulan merangkum temuan utama penelitian yang telah diperoleh. Keterbatasan penelitian diuraikan untuk memberikan gambaran mengenai ruang lingkup penelitian sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian di masa mendatang. Selain itu, bab ini juga menerangkan implikasi hasil penelitian sehingga dapat dijadikan manfaat oleh berbagai pihak yang berkepentingan.