

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori pada penelitian ini digunakan untuk mempermudah menjelaskan masalah yang diteliti, dasar perumusan hipotesis, dan referensi penelitian (Sugiyono, 2019). Berikut landasan teori pada penelitian ini:

2.1.1 *Signaling Theory*

Arum Pujiastuti dkk., (2025) menyampaikan bahwa *Signaling Theory* yang dicetuskan oleh Michael Spence (1973) digunakan sebagai landasan teori utama yang memberikan sorotan mengenai informasi yang disampaikan perusahaan guna mereduksi asimetri informasi, khususnya bagi investor. Berdasarkan konteks pasar modal, perilaku manajemen yang memberikan petunjuk kepada investor yang dianggap mampu menggambarkan keadannya (Lamato & Prastiwi, 2024). Al Masud & Uluyol (2024) mencatat bahwa pengungkapan informasi dalam prospektus IPO digunakan untuk menggambarkan reputasi perusahaan secara riil memberikan sinyal positif kepada investor. Pernyataan tersebut didukung oleh Tajuddin *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa informasi yang tercatat pada prospektus akan digunakan oleh investor untuk melihat IPO dengan potensi permintaan yang tinggi. Keefektivitasan sinyal dapat dilihat pada seberapa sulit sinyal untuk ditiru oleh perusahaan lain dan kemudahannya untuk diterima oleh investor (Liu *et al.*, 2020). Oleh karena itu, hanya perusahaan dengan kredibilitas tertentu yang mampu mengirimkan sinyal guna meyakinkan pihak luar terkait nilai dan prospek perusahaan.

2.1.2 Status Saham Syariah

Berdasarkan kerangka teori sinyal, status saham syariah digunakan sebagai sarana komunikasi mengenai keseriusan perusahaan terhadap standar operasional dan keuangan (Srivastava *et al.*, 2022). Kepatuhan syariah perusahaan dipandang sebagai mekanisme identifikasi yang mengirimkan sinyal kredibel kepada pasar mengenai kualitas perusahaan (Mehmood *et al.*, 2024). Pernyataan tersebut didukung oleh Tajuddin *et al.*, (2019) yang mencatat bahwa regulator menyusun kriteria saham syariah secara ketat untuk mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko dan ketidakpastian yang lebih rendah. Sinyal tersebut dipersepsikan oleh investor sebagai kabar baik yang memicu antusiasme investor sehingga menimbulkan fenomena *oversubscription* pada penawaran perdana (Yahya *et al.*, 2025).

2.1.3 Ukuran Dewan Komisaris

Asimetri informasi pasar modal timbul ketika manajer memiliki informasi mendalam mengenai operasional perusahaan dibanding pemegang saham (Mishkin, 2019). Penelitian Liu *et al.*, (2020) menyebutkan pada pasar perdana, perusahaan cenderung memiliki publikasi kinerja yang kurang andal sehingga sulit diamati oleh investor luar. Widarjo dkk., (2017) menambahkan, pada saat IPO tingkat asimetri informasi melonjak dikarenakan perusahaan yang awalnya privat tidak berkewajiban memublikasikan laporan keuangan tahunan. Lamato & Prastiwi (2024) mencatat bahwa manajemen dapat melakukan intervensi dalam pelaporan keuangan untuk merekayasa informasi guna mengelabui investor demi keuntungan pribadi. Adanya asimetri informasi tersebut menyebabkan investor mendapat

tantangan besar dalam menilai kinerja perusahaan secara objektif dibandingkan *insider* (Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

Al Masud & Uluyol (2024) menyebutkan secara eksplisit, dalam konteks pasar modal, ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dapat direduksi dengan mekanisme tata kelola korporasi dimana dewan komisaris mengambil peran dalam mekanisme tersebut. Dewan diinterpretasikan mampu mencerminkan kapasitas pengawasan dan kelincahan manajerial sehingga cenderung mengurangi keputusan yang ekstrem (Upadhyay, 2015). AlHares *et al.*, (2020) memberikan gagasan mengenai ukuran dewan komisaris yang memadai berkontribusi pada sumber daya manusia dan sosial dewan yang memperkuat fungsi pemantauan dan penyediaan informasi yang berkualitas bagi perusahaan. Hasil penelitian Jha & Tiwari (2025) mendukung gagasan bahwa ukuran dewan komisaris meningkatkan pengawasan yang lebih ketat terhadap operasional korporasi yang berisiko tinggi. Oleh karena itu, ukuran dewan komisaris dijadikan permintaan investor yang merupakan indikator bahwa perusahaan dikelola secara sehat, sehingga memicu *oversubscription* pada pasar perdana.

2.1.4 Reputasi *Underwriter*

Sementara itu, penelitian Widarjo dkk., (2017) menyatakan bahwa kredensial yang diberikan *underwriter* bereputasi dinilai memberikan perkiraan laba serta asumsi yang rasional, *underwriter* bereputasi juga dianggap sebagai pihak eksternal yang membuktikan informasi yang dipublikasikan pada prospektus. *Underwriter* bereputasi dianggap sebagai mekanisme komunikasi profesional dengan biaya tinggi sehingga perusahaan yang menggunakan *underwriter*

bereputasi dinilai mahal dan tidak akan kalah saing oleh perusahaan yang berkualitas rendah (Arora & Singh, 2020). Liu *et al.*, (2020) mendukung pernyataan tersebut dengan mencatat bahwa sinyal valid diterima investor melalui reputasi *underwriter* bereputasi yang dipersepsikan mampu menyaring emiten yang berkinerja baik. Pada konteks pasar perdana, *underwriter* bereputasi merupakan instrumen yang memberikan sinyal yang memengaruhi keputusan berinvestasi.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai salah satu karakteristik fundamental yang mencerminkan kapasitas ekonomi, stabilitas operasional, dan kualitas perusahaan di mata publik (Srivastava *et al.*, 2022). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat pengungkapan yang lebih luas, bereputasi, dan memiliki tingkat ketidakpastian lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil (Arora & Singh, 2020). Informasi yang memadai berperan sebagai sinyal positif yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Dalam konteks IPO, ukuran perusahaan berpotensi memengaruhi keputusan investasi karena investor cenderung menganggap perusahaan yang lebih besar memiliki risiko yang relatif rendah (Lestari & Trihastuti, 2020). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan karakteristik perusahaan terhadap tingkat *oversubscription* IPO.

2.1.6 Ukuran Penawaran

Ukuran penawaran merupakan cerminan dari besarnya dana yang dihimpun perusahaan melalui penawaran saham kepada publik (Srivastava *et al.*, 2022). Teori sinyal menyatakan bahwa besarnya ukuran penawaran dapat dipersepsikan sebagai sinyal yang menandakan kebutuhan pendanaan, skala ekspansi, serta tingkat kepercayaan perusahaan mengenai prospek usahanya di masa mendatang (Yahya *et al.*, 2025). Informasi mengenai ukuran penawaran dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan potensi keuntungan yang ditawarkan perusahaan pada saat IPO. Perbedaan ukuran penawaran dapat berpotensi memengaruhi tingkat permintaan investor karena perusahaan dengan dana yang dihimpun lebih besar cenderung memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan perusahaan dengan ukuran penawaran yang lebih kecil. Ukuran penawaran yang lebih besar menunjukkan tingkat ketidakpastian yang lebih rendah dibandingkan dengan ukuran penawaran dengan jumlah kecil yang sering kali mengindikasikan adanya asimetri informais yang tinggi pada saat IPO (Arora & Singh, 2020). Penelitian ini bermaksud menggunakan ukuran penawaran sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh karakteristik penawaran saham terhadap tingkat *oversubscription* sehingga hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat diestimasi secara lebih akurat.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan terkait dengan variabel yang akan diteliti sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Deskripsi	Variabel	Hasil
1.	Al Masud & Uलयol (2024)	Penelitian yang berjudul “ <i>Investors’ demand in Initial Public Offering (IPO): Shariah compliance, corporate governance and macroeconomic factors</i> ”. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan metode <i>purposive sampling</i> . Sampel yang diuji sebanyak 80 IPO perusahaan pada Bursa Bangladesh. Teori yang digunakan yaitu teori sinyal dan model <i>The Winner’s Curse</i> .	Independen: Keputusan syariah, kepemilikan institusional, persentase saham, ukuran dewan, independensi dewan, ukuran perusahaan, risiko IPO, dan faktor makroekonomi yaitu suku bunga. Dependen: <i>Oversubscription Ratio</i> .	Hasil analisis menunjukkan bahwa faktor-faktor utama yang mempengaruhi permintaan IPO adalah ukuran perusahaan, ukuran isu IPO, risiko IPO, proporsi saham yang ditawarkan, tata kelola perusahaan, dan kondisi ekonomi. Kepatuhan syariah tidak secara signifikan mempengaruhi permintaan IPO di pasar Bangladesh yang mayoritas muslim.
2.	Lamoto & Prastiwi (2024)	Penelitian yang mengangkat topik <i>Oversubscription IPO</i> dengan judul “Determinan Fenomena <i>Oversubscription IPO</i> Perusahaan di Indonesia (Studi pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> Tahun 2020-2022)” menggunakan 34 sampel perusahaan yang tidak diklasifikasikan jenis industrinya. Menggunakan teori sinyal sebagai pendukung dan menggunakan metode	Independen: Reputasi <i>Underwriter</i> , Manajemen Laba, dan <i>Listing Delay</i> . Dependen: <i>Oversubscription IPO</i> .	Hasil yang ditemukan pada penelitian ini yaitu faktor manajemen laba berpengaruh negatif terhadap <i>Oversubscription IPO</i> , sedangkan faktor reputasi <i>underwriter</i> dan <i>listing delay</i> tidak menunjukkan pengaruh terhadap <i>Oversubscription IPO</i> .

No	Nama	Deskripsi	Variabel	Hasil
		Modified Jones untuk menghitung Nondiscretionary Accruals dengan tujuan mendeterminasi indikasi penggunaan strategi manajemen laba.		
3.	Nuryasman & Brigitta (2022)	Penelitian terdahulu berjudul " <i>Factors Affecting Oversubscription Share</i> " menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi <i>oversubscription</i> pada IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Pada penelitian tersebut, perusahaan yang dijadikan sampel berjumlah 138 perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan Metode <i>Purposive sampling</i> . Analisis data pada penelitian tersebut menggunakan Regresi Data Panel.	Independen: <i>Issue price, issue size, firm size, underpricing</i> . Dependen: <i>Oversubscription</i> .	Temuan penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh <i>firm size</i> terhadap <i>oversubscription</i> , meskipun arahnya negatif. <i>Underpricing</i> sebagai variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap <i>oversubscription</i> . Sedangkan variabel independen lain, yaitu <i>issue price</i> dan <i>issue size</i> tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap <i>oversubscription</i> .
4.	Rasyad <i>et al.</i> (2022)	Penelitian pada tahun 2022 dengan judul " <i>Determinants of IPO Oversubscription on Islamic Stocks: Evidence from Indonesia</i> " menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi <i>oversubscription</i> pada IPO saham syariah. Penelitian	Independen: <i>Issue price, issue size, firm size, listing delay dan raw return/underpricing</i> . Dependen: <i>IPO Oversubscription</i>	Hasil penelitian menunjukkan <i>issue price</i> dan <i>issue size</i> memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap IPO <i>oversubscription</i> . Selanjutnya pengaruh positif signifikan terlihat dari variabel independen <i>firm size</i> dan <i>raw return/underpricing</i> yang memengaruhi

No	Nama	Deskripsi	Variabel	Hasil
		<p>tersebut menggunakan 202 data saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2011 hingga 2020. Dalam pengujian, penelitian tersebut menggunakan metode analisis <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) dan regresi kuantil untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan.</p>		<p>IPO <i>oversubscription</i>. Sedangkan variabel independen <i>listing delay</i> tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap IPO <i>oversubscription</i>.</p>
5.	Srivastava <i>et al.</i> (2022)	<p>Penelitian terdahulu dengan judul "<i>Oversubscription of Initial Public Offerings of SMEs in India: A Quantile Regression Analysis</i>" dilakukan untuk mengidentifikasi hubungan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu <i>oversubscription</i>. Penelitiann tersebut menganalisis data sampel lintas sektor yang berjumlah 431, pada periode Februari 2012 hingga Januari 2020. Metode pengujian yang digunakan yaitu <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) dan model regresi kuantil.</p>	<p>Independen: <i>Issue price, fixed price, issue size, firm size, listing delay,</i> dan <i>underpricing</i>. Dipenden: <i>Oversubscription</i>.</p>	<p>Hasil pada penelitian tersebut menunjukkan seluruh hipotesis yang telah dirumuskan dapat diterima. <i>Issue price, fixed price, issue size,</i> dan <i>listing delay</i> menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap <i>oversubscription</i>. Sedangkan variabel independen lain, yaitu <i>firm size</i> dan <i>underpricing</i> dapat dilihat memiliki pengaruh signifikan positif terhadap <i>oversubscription</i>.</p>
6.	Arora dan Singh	<p>Penelitian berjudul "<i>Determinants of</i></p>	<p>Independen: <i>Issue Price, Pricing</i></p>	<p>Temuan yang dihasilkan pada</p>

No	Nama	Deskripsi	Variabel	Hasil
	(2020)	<p><i>oversubscription of SME IPOs in India: evidence from quantile regression</i>” yang mengukur tingkat IPO <i>oversubscription</i> pada UMKM di India. Dengan menggunakan sampel 403 UMKM periode Feb 2012 hingga May 2018 untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang menentukan IPO <i>oversubscription</i>. Metode yang digunakan yaitu <i>Ordinary Least Square</i> dan regresi kuantil.</p>	<p><i>Mechanism, Issue Size, Firm Size, Listing Delay, Underwriter Reputation, Hot Market, dan Underpricing/Raw Return</i>. Dependen: <i>Oversubscription</i>.</p>	<p>penelitian yaitu harga penerbitan, mekanisme penetapan harga, dan keterlambatan pencatatan menunjukkan hubungan negatif dengan IPO <i>oversubscription</i>. Sedangkan ukuran perusahaan, reputasi <i>underwriter, hot market, dan underpricing</i> tercatat positif memengaruhi IPO <i>oversubscription</i>.</p>
7.	Tajuddin <i>et al.</i> (2019)	<p>Penelitian tahun berikutnya yang dilakukan oleh Tajuddin <i>et al.</i> (2019) yang berjudul “<i>Shariah-compliant status and investors’ demand for IPOs: the effects of information asymmetry</i>” menggunakan 260 sampel perusahaan IPO selama jangka waktu 11 tahun dari 2005 hingga 2015 pada Bursa Malaysia dan Malaysian Issuing House. Regresi multivariat dan kuantil diterapkan dalam menganalisis antar variabel dalam penelitian ini.</p>	<p>Independen: <i>Shariah IPOs, Market Capitalism, Investor Institutional, Investor Retail, Offer Price, Risk, dan Initial Returns</i>. Dependen: <i>Oversubscription</i>.</p>	<p>Temuan penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara saham berstatus syariah dengan IPO <i>oversubscription</i>. Ukuran perusahaan sebagai indikator asimetri informasi memiliki pengaruh signifikan namun bersifat negatif terhadap IPO <i>oversubscription</i>, karena perusahaan besar cenderung memberikan tingkat <i>underpricing</i> yang lebih rendah. Sebaliknya, investor institusional berpengaruh positif</p>

No	Nama	Deskripsi	Variabel	Hasil
				signifikan terhadap IPO <i>oversubscription</i> , mengindikasikan antusiasme pasar dipengaruhi oleh keterlibatan investor institusional, hal tersebut mendukung berlakunya <i>The Winner's Curse Theory</i> .
8.	Tajuddin <i>et al.</i> , (2017)	Penelitian pada Bursa Malaysia yang berjudul " <i>Shariah-compliant status and IPO oversubscription</i> " dilakukan untuk menelaah faktor-faktor yang memengaruhi <i>oversubscription</i> pada IPO di Bursa Malaysia. Hipotesis dirumuskan dengan menggunakan teori sinyal dan <i>The Winner's Curse</i> . Pengujian variabel dengan 252 sampel selama periode 2005 hingga 2015 menggunakan analisis multivariat dan regresi kuantil.	Independen: <i>Shariah-compliant Status, Offer Size, Institutional Investor Involvement, Retail Investor Involvement, Investor Sentiment, Global Financial Crisis, dan Market Condition</i> . Dependen: <i>Oversubscription Ratio (OSR)</i> .	Hasil pada penelitian ini menunjukkan adanya korelasi positif signifikan antara IPO <i>oversubscription</i> dan status syariah, hasil tersebut mendukung permintaan investor terhadap IPO.

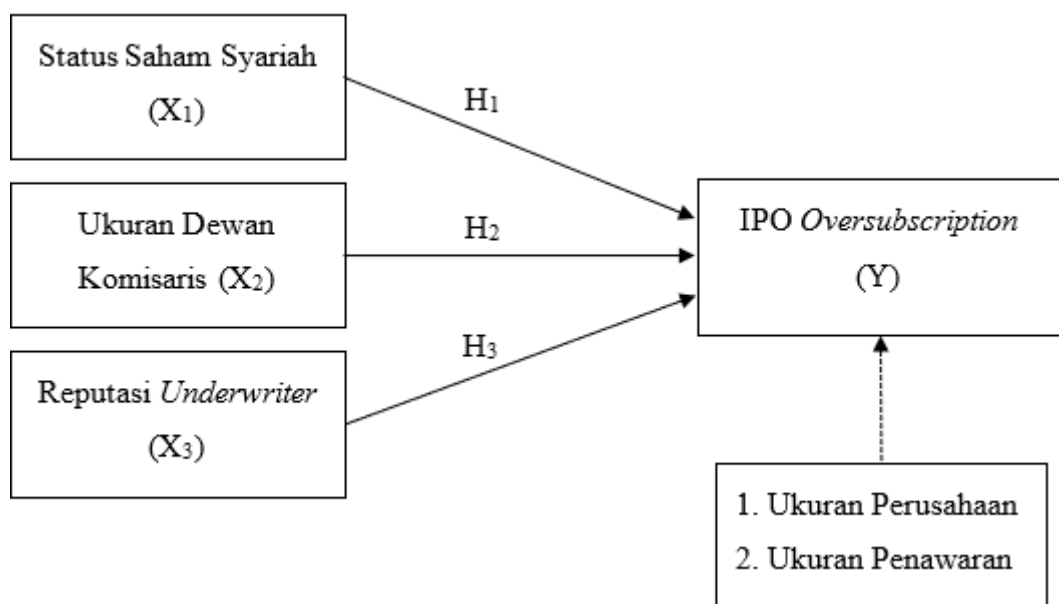
2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran secara konseptual berisi mengenai hubungan antar variabel penelitian (Sugiyono, 2019). Permintaan investor sebagai variabel dependen diukur dengan menggunakan *oversubscription*. Kepatuhan syariah yang

ditandai dengan status saham syariah, tata kelola korporasi yang ditunjukkan dengan ukuran dewan komisaris, dan reputasi *underwriter* yang informasinya dapat didapatkan melalui prospektus digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini, serta terdapat ukuran perusahaan dan ukuran penawaran sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan hubungan antar variabel, kerangka konseptual dapat direpresentasikan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah praduga sementara yang didasarkan pada kajian teori, konsep, atau hasil penelitian terdahulu yang relevan (Waruwu *et al.*, 2025). Berdasarkan uraian latar belakang, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah disusun, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Status Saham syariah terhadap *Oversubscription* pada IPO

Status saham syariah mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip operasional dan keuangan yang transparan karena emiten sukarela tunduk pada pengawasan dan audit kepatuhan syariah yang berkelanjutan (Al Masud & Uluyol, 2024). Kepatuhan syariah mengharuskan perusahaan menjaga struktur pendanaan, aktivitas usaha, serta praktik bisnis yang penuh kehati-hatian (Mehmood *et al.*, 2024). Pedoman yang ketat dan elemen bisnis yang diizinkan (halal) dinilai memberikan rasa aman dan dapat diterima dengan baik oleh investor (Tajuddin *et al.*, 2017).

Arora & Singh (Arora & Singh, 2020) mencatat bahwa perusahaan yang baru saja hendak melantai di bursa, khususnya UMKM, mengalami kekurangan informasi pra-IPO untuk menentukan permintaan pasar terhadap saham yang mereka tawarkan. Status saham syariah dipandang oleh investor sebagai sinyal yang relevan dalam menilai perusahaan pada penawaran umum perdana (Tajuddin *et al.*, 2017). Sinyal tersebut dapat diidentifikasi dengan adanya ketentuan keuangan tertentu jika saham tersebut memiliki status saham syariah, yaitu salah satunya dengan memenuhi rasio utang berbasis bunga yang tidak melebihi 45% atau terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Rasyad *et al.*, 2022). Penelitian Al Masud & Uluyol (2024) menyatakan bahwa dalam konteks negara dengan mayoritas penduduk Muslim, status syariah cenderung digunakan sebagai penyaring saham berkualitas pada bursa. Pada suatu negara, regulasi yang berkualitas memberikan aturan penapisan yang ketat sehingga menurunkan ketidakpastian di pasar modal (Mehmood *et al.*, 2024). Penurunan persepsi risiko

akibat adanya status saham syariah tersebut menimbulkan permintaan investor dan meningkatkan persentase partisipasi dalam pemesanan saham perdana.

Permintaan investor pada pasar perdana merupakan komponen kritis dalam keberhasilan IPO dan sering diukur menggunakan rasio *oversubscription* (Rasyad *et al.*, 2022). Indonesia dengan negara mayoritas Muslim, mendorong investor untuk mempercayakan dana yang diinvestasikan kepada perusahaan berbasis syariah. Tidak hanya itu, ISSI (Indeks Saham syariah Indonesia) sebagai representasi kumulatif saham syariah yang sesuai dengan ketentuan Islam, memfasilitasi kemudahan bagi investor untuk melakukan investasi secara syariah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat status saham syariah berpotensi memengaruhi persepsi dan minat investor, sehingga diasumsikan berpengaruh pada peningkatan permintaan saham pada saat IPO.

Pengujian yang dianalisis oleh Tajuddin *et al.*, (2017), menemukan bahwa tingkat *oversubscription* dari seluruh sampel secara positif dipengaruhi oleh status status syariah. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan ukuran penawaran untuk mengendalikan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen agar dapat diestimasi secara akurat. Agar menarik investor melakukan penawaran pada IPO, perusahaan dapat menggunakan status status syariah dalam proses pencatatan. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Status saham syariah berpengaruh terhadap *oversubscription* pada *Initial Public Offering* (IPO)

2.4.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Oversubscription* pada IPO

Berdasarkan tata kelola korporasi, mekanisme yang paling penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham yakni dengan pemantauan aktivitas manajerial yang dilakukan oleh dewan komisaris (Upadhyay, 2015). Dewan komisaris bertugas memantau implementasi rencana dan strategi guna mencegah tindakan oportunistik manajemen yang dapat merugikan pemegang saham (AlHares *et al.*, 2020). Fungsi pengawasan pengambilan keputusan perusahaan secara objektif mencegah konflik kepentingan dan potensi penyalahgunaan wewenang (Jha & Tiwari, 2025). Penelitian Al Masud & Uluyol (2024) menerangkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dikaitkan dengan pemberian saran strategis yang lebih baik dan kemampuan untuk mengakses sumber daya kritis yang secara efektif memantau pengambilan keputusan perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, ukuran dewan komisaris secara efektif mengirimkan sinyal kualitas perusahaan sehingga membantu memperkecil konflik kepentingan (Al Masud & Uluyol, 2024). Dalam penawaran pasar perdana, meningkatnya keefektifan tata kelola dipandang sebagai indikator rendahnya masalah keagenan, hal ini berarti kepentingan pemegang saham terjaga di bawah pengawasan dewan. Indikator seperti ukuran dewan komisaris dikirimkan secara luas pada pasar sebagai sinyal valid mengenai kinerja perusahaan (Liu *et al.*, 2020). Menurut Jha & Tiwari (2025), pada sudut pandang investor, tata kelola yang stabil memberikan sinyal volatilitas yang lebih rendah dan *return* yang lebih terprediksi,

hal ini disebabkan adanya mekanisme *monitoring* yang menjamin disiplin strategis perusahaan (Jha & Tiwari, 2025).

Dolvin & Kirby (2016) menjelaskan investor menilai persentase dewan komisaris pada prospektus yang dipublikasikan sehingga dapat menyelidiki sebelum tanggal penawaran. Pada konteks pasar perdana, dewan komisaris dianggap mampu menjembatani kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, hal ini membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan naik, mendukung kinerja dan nilai perusahaan di pasar modal (Al Masud & Uluyol, 2024). Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan dan ukuran penawaran untuk mengendalikan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen agar dapat diestimasi secara akurat. Penelitian Arora & Singh (2020) mencatat bahwa komposisi dan ukuran dewan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor sebagai sinyal kualitas yang memengaruhi tingkat permintaan saham pada pasar perdana. Asumsi bahwa kinerja perusahaan yang meningkat dapat menarik minat investor serta penelitian Al Masud & Uluyol (2024) yang menunjukkan hasil penelitian signifikan antara tata kelola korporasi dan *oversubscription* pada saat IPO pasar perdana, maka dapat dijadikan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *oversubscription* pada *Initial Public Offering* (IPO)

2.4.3 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Oversubscription* pada IPO

Pada pasar modal, *underwriter* dipandang sebagai penjamin kelayakan suatu risiko bisnis (Lamato & Prastiwi, 2024). Status kelayakan yang diberikan oleh

underwriter dianggap relevan bagi investor untuk menggambarkan kualitas unggul perusahaan beserta risiko besar yang menyertainya (Arora & Singh, 2020). Persepsi calon investor di pasar modal dapat dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* yang baik, karena *underwriter* memiliki peran yang krusial termasuk dalam penentuan harga saham pada IPO (Patahita & Yuyetta, 2019). Pada dasarnya, *underwriter* dengan reputasi yang baik dianggap mampu menyediakan prospektus yang menyediakan informasi berkualitas sehingga menurunkan tingkat asimetri informasi (Widarjo dkk., 2017).

Berdasarkan perspektif teori sinyal, perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi baik berdampak positif membentuk kualitas perusahaan (Widarjo dkk., 2017). Prestise yang dimiliki perusahaan akan menjadi sinyal yang memasarkan kredibilitas perusahaan guna menarik minat investor (Lestari & Trihastuti, 2020). *Underwriter* bereputasi dianggap sebagai sinyal kredibel karena biayanya yang tinggi, sehingga perusahaan dengan kualitas rendah tidak akan mampu memberikan sinyal kredibel tersebut (Arora & Singh, 2020). Berdasarkan Lamato & Prastiwi (2024), tidak hanya mendapatkan gambaran operasional perusahaan, investor menangkap sinyal untuk mengantisipasi risiko di masa depan berdasarkan hasil evaluasi *underwriter* terhadap nilai perusahaan.

Temuan Arora & Singh (2020), memperoleh hasil pengaruh reputasi *underwriter* terhadap IPO *oversubscription*, pernyataan tersebut menunjukkan bahwa ketidakseimbangan informasi antara emiten dengan investor dapat direduksi dengan pelaksanaan IPO menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Penggunaan variabel kontrol pada penelitian ini digunakan untuk mengendalikan

pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen agar dapat diestimasi secara akurat. Temuan Arora & Singh (2020) menunjukkan adanya pengaruh reputasi *underwriter* yang mendukung investor mendapatkan keyakinan terhadap risiko bisnis perusahaan, sehingga reputasi *underwriter* dijadikan permintaan investor pada penawaran umum perdana. Berdasarkan hal berikut, dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *oversubscription* pada *Initial Public Offering* (IPO)