

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari status saham syariah, ukuran dewan komisaris, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ukuran penawaran terhadap IPO *oversubscription*. Objek penelitian yang dipilih merupakan perusahaan yang IPO atau *go public* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2023-2025 dengan 105 sampel data yang menjadi objek pengamatan. Data yang diperoleh merupakan data asli perusahaan yang berasal dari prospektus IPO dan laporan keuangan tahunan yang disediakan pada laman IDX dan publikasi masing-masing perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan karakteristik yang sudah dirincikan sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Kriteria Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia dan memublikasikan laporan keuangan ( <i>Annual Report</i> ) pada laman Bursa Efek Indonesia atau situs website perusahaan pada tahun 2023-2025.	146
2.	Perusahaan dikecualikan dari bidang asuransi dan perbankan.	(3)
3.	Perusahaan yang tidak memublikasikan data yang lengkap dan konsisten terkait variabel penelitian.	(38)
	<b>Total Sampel</b>	<b>105</b>

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Berdasarkan tabel yang telah dirincikan, setelah dilakukan *screening* terhadap populasi perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia dengan rentang tahun 2023-2025, data menunjukkan bahwa jumlah sampel

penelitian (n) sebanyak 105 perusahaan. Data sampel perusahaan diperoleh menggunakan metode dan kriteria yang telah dijelaskan pada tabel di atas.

#### 4.2 Analisis Deskriptif

Penelitian memanfaatkan analisis deskriptif untuk menginterpretasikan variabel penelitian. Dalam statistik deskriptif memuat penjelasan mengenai total sampel, nilai minimum, nilai maksimum, mean, varians, dan standar deviasi. Data yang termuat dalam statistik deskriptif terdiri dari variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol selama periode penelitian.

**Tabel 4.2**  
**Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Status Saham Syariah ( $X_1$ )	105	.00	1.00	.9333	.25064
Ukuran Dewan Komisaris ( $X_2$ )	105	2.00	7.00	2.7619	1.02398
Reputasi <i>Underwriter</i> ( $X_3$ )	105	.00	18.00	6.7333	4.35507
IPO <i>Oversubscription</i> (Y)	105	1.00	143.19	17.2319	19.40868
Ukuran Perusahaan ( $K_1$ )	105	19.18	29.37	25.8588	1.59606
Ukuran Penawaran ( $K_2$ )	105	23.75	29.83	25.4835	1.04800
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.2, diketahui bahwa variabel independen pertama yaitu status saham syariah yang diukur menggunakan variabel *dummy*, memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, nilai rata-rata 0,9333, dan nilai standar deviasi 0,25064. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata sampel perusahaan yang diamati 93% memiliki status saham syariah. Data standar deviasi sebesar 25% menunjukkan bahwa distribusi status saham syariah tidak seimbang, dimana

mayoritas observasi berada pada variasi tertentu sehingga berpotensi mengurangi keberhasilan variabel dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Hasil statistik deskriptif mengenai variabel independen ukuran dewan komisaris yang diukur dengan jumlah seluruh dewan komisaris perusahaan ketika IPO, menunjukkan bahwa nilai minimum 2,00, nilai maksimum 7,00, dengan nilai rata-rata 2,7619 dan standar deviasi 1.02398. Nilai rata-rata yang mendekati minimum menyatakan bahwa sebagian besar data berada pada kategori rendah. Variabel dengan variasi yang relatif terbatas ini mengindikasikan bahwa pengaruhnya kecil terhadap *oversubscription*, karena tidak banyak perbedaan antar perusahaan.

Reputasi *underwriter* diukur menggunakan jumlah IPO yang ditangani dua tahun sebelum periode pengamatan. Data menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,7333 dan standar deviasi 4,35507, dapat disimpulkan bahwa standar deviasi mencapai sekitar 64,68% dari nilai rata-rata sehingga menimbulkan tingkat variasi yang cukup tinggi. Variasi yang tinggi menyebabkan adanya pengaruh yang lebih kuat terhadap *oversubscription*, karena mampu menangkap perbedaan karakteristik antar sampel perusahaan.

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu IPO *oversubscription* yang diukur dengan rasio total saham yang diminta dengan total saham yang ditawarkan, data di atas menyatakan bahwa nilai rata-rata 17,2319 dan standar deviasi sebesar 19,40868. Standar deviasi yang mencapai 112% dari nilai rata-rata disimpulkan bahwa tingkat *oversubscription* sangat heterogen dan sangat bervariasi yang mengindikasikan adanya perbedaan ekstrem antar perusahaan.

Ukuran perusahaan sebagai variabel kendali yang diukur berdasarkan total asset, memiliki nilai minimum 19,18 dan maksimum 29,37, dengan rata-rata 25,8588 dan standar deviasi sebesar 1,59606. Nilai standar deviasi yang menunjukkan sekitar 6,17% dari rata-rata disimpulkan bahwa variabel memiliki tingkat homogenitas yang tinggi karena variasinya kecil, maka pengaruh terhadap *oversubscription* terbatas.

Ukuran penawaran yang menampilkan nilai rata-rata sebesar 25,4835 dan standar deviasi sebesar 1,04800, menyatakan bahwa standar deviasi sebesar 4,11% dari rata-rata. Hal tersebut berarti bahwa variabel ukuran penawaran sangat homogen, sehingga kemungkinan tidak memberikan kontribusi signifikan dalam menjelaskan variasi *oversubscription*.

### **4.3 Analisis Data**

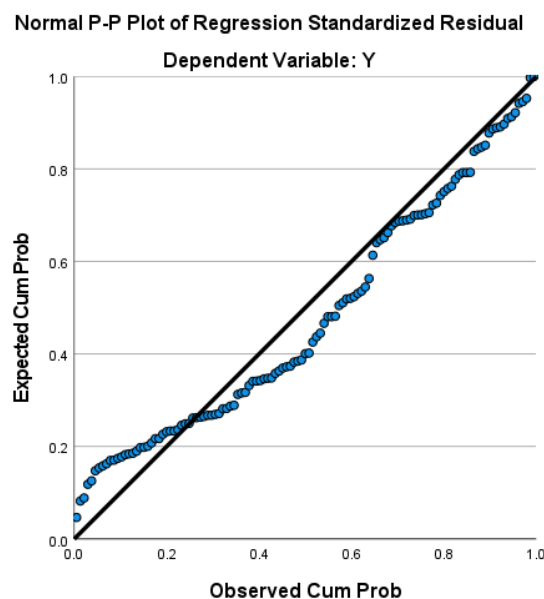
Penelitian dilakukan untuk menganalisis data dan mengungkapkan hasil dari pengujian data yang mengkaji hubungan pengaruh status saham syariah, ukuran dewan komisaris, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ukuran penawaran terhadap variabel dependen, yaitu IPO *oversubscription* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Analisis yang digunakan yaitu metode regresi linear berganda dengan analisis uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji statistik t, uji statistik F, dan uji koefisien determinasi. Penelitian ini menggunakan *software* SPSS versi 27 sebagai alat ukur untuk melakukan analisis statistik.

### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1.1 Uji Normalitas

Dalam analisis regresi, uji normalitas dipergunakan untuk memeriksa apakah variabel yang diamati menunjukkan distribusi normal. Penelitian ini menggunakan *Normal Probability Plot* (P-P Plot) untuk memeriksa normalitas data dengan mengomparasikan penyebaran kumulatif residual aktual dengan distribusi normal teoritis. Data diinterpretasikan terdistribusi normal apabila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Berikut adalah hasil pengujian normalitas:

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Berdasarkan hasil grafik P-P Plot pada Gambar 4.1, menampilkan bahwa titik-titik residual sebagian besar mengikuti arah garis diagonal, namun terdapat beberapa titik yang menyimpang dari garis diagonal. Dapat dilihat pada gambar,

penyimpangan yang terjadi tidak bersifat ekstrem, ini mengindikasikan bahwa normalitas data cenderung mendekati distribusi normal, tetapi tidak sepenuhnya sempurna.

#### 4.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Dalam model regresi, pengujian ini ditujukan untuk menentukan apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen dan variabel dependen. Hal penting yang harus dipastikan dalam pengujian ini adalah tidak adanya korelasi yang signifikan antar variabel yang dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai  $VIF \leq 10,00$  dan nilai  $tolerance \geq 0,100$  maka dinyatakan tidak ada gejala multikolinearitas. Berikut hasil pengujian multikolinearitas:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Status Saham Syariah	.893	1.119
	Ukuran Dewan Komisaris	.920	1.087
	Reputasi <i>Underwriter</i>	.952	1.050
	Ukuran Perusahaan	.963	1.038
	Ukuran Penawaran	.892	1.121
a. Dependent Variable: IPO <i>Oversubscription</i>			

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Temuan hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* setiap variabel melebihi 0,10. Masing-masing nilai *tolerance* berada pada kisaran 0,892 hingga 0,963, sedangkan nilai VIF berada pada kisaran 1,050 hingga 1,121, sehingga tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model. Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak

mengalami masalah multikolinearitas dan variabel independen secara bersamaan dapat digunakan dalam menjelaskan variabel dependen.

#### 4.3.1.3 Uji Autokorelasi

Dalam model regresi linear, uji autokorelasi dilakukan untuk menilai apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode (t) dan pada periode sebelumnya (t-1). Untuk mendeteksi autokorelasi, digunakan Run Test untuk melihat apakah terdapat autokorelasi dalam data. Berikut hasil pengujian autokorelasi dalam penelitian ini:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Runs Test</b>	
	<b>Unstandardized Residual</b>
Test Value <sup>a</sup>	-4.61263
Cases < Test Value	52
Cases >= Test Value	53
Total Cases	105
Number of Runs	58
Z	.884
Asymp. Sig. (2-tailed)	.377
a. Median	

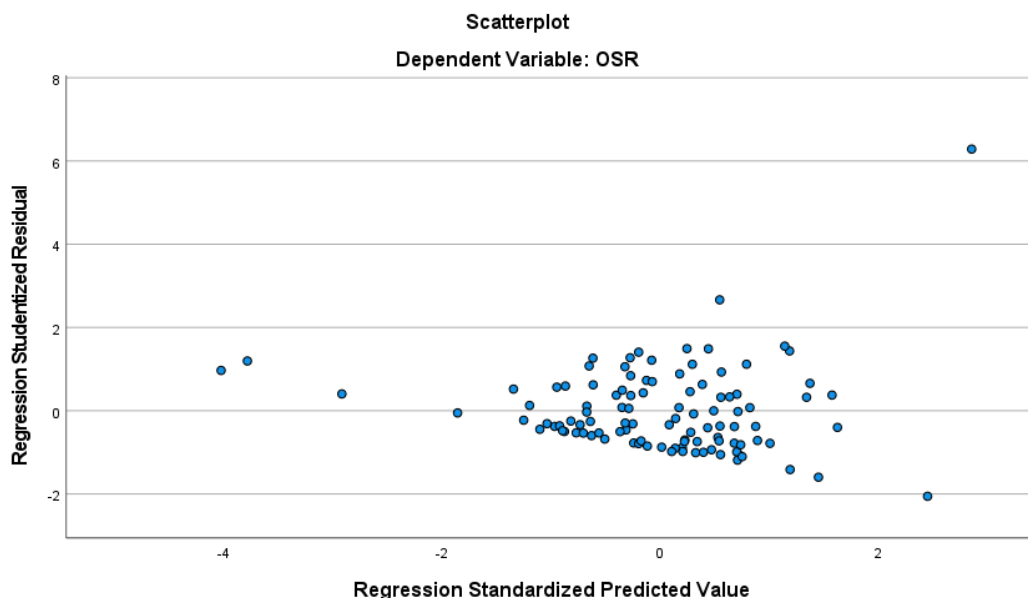
Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Pada hasil Tabel 4.4, uji Run Test menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Nilai Asymp. Sig (2-tailed) yang diperoleh sebesar 0,377 yang berarti nilai tersebut lebih besar dibandingkan nilai signifikan yang telah ditentukan. Hasil uji tersebut menyatakan tidak terdapat indikasi autokorelasi dalam data, sehingga dapat disimpulkan data penelitian ini dapat dianggap valid atau dapat digunakan.

#### 4.3.1.4 Uji Heterokedastisitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual model regresi antara analisa satu dengan analisa yang lain, perlu dilakukan uji heteroskedastisitas. Model regresi dianggap baik jika tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan *Scatterplot* dalam melakukan uji heteroskedastisitas, berikut hasil uji *Scatterplot*:

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Grafik Scatterplot pada Gambar 4.2 menunjukkan bahwa data tersebar secara acak. Grafik tersebut menampilkan sebaran data terdistribusi secara acak dengan menunjukkan nilai lebih dari 0 maupun nilai kurang dari 0 pada sumbu *regression studentized residual*. Hasil ini dapat diartikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

### 4.2.3 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Penelitian ini memanfaatkan metode analisis regresi linear berganda untuk menganalisis arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menguji lebih dari satu variabel independen, berikut temuan analisis regresi linear berganda:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	89.174	51.267		1.739	.085
	Status Saham Syariah (X <sub>1</sub> )	-15.582	7.565	-.201	-2.060	.042
	Ukuran Dewan Komisaris (X <sub>2</sub> )	.900	1.825	.047	.493	.623
	Reputasi <i>Underwriter</i> (X <sub>3</sub> )	-1.014	.422	-.228	-2.405	.018
	Ukuran Perusahaan (K <sub>1</sub> )	2.742	1.144	.225	2.397	.018
	Ukuran Penawaran (K <sub>2</sub> )	-4.864	1.811	-.263	-2.686	.008

a. Dependent Variable: IPO *Oversubscription*

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

$$OSR = 89,174 - 15,582SC + 0,900BI - 1,014UR + 2,742FS - 4,864OS + \varepsilon$$

Dari rumus tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta (a) menunjukkan nilai sebesar 89,174. Hasil ini dapat disimpulkan apabila nilai variabel independen dan variabel kontrol sama dengan 0 atau tidak mengalami pergeseran, maka nilai awal IPO *oversubscription* menunjukkan sebesar 89,174.
- 2) Koefisien  $\beta_1$  sebesar -15,582 mengindikasikan bahwa variabel status saham syariah berpengaruh negatif terhadap IPO *oversubscription*. Dapat

disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki status saham syariah ketika IPO maka semakin rendah tingkat rasio IPO *oversubscription*.

- 3) Koefisien  $\beta_2$  sebesar 0,900 mengindikasikan bahwa ketika variabel ukuran dewan komisaris mengalami peningkatan maka mengakibatkan peningkatan IPO *oversubscription*.
- 4) Koefisien  $\beta_3$  sebesar -1,014 menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap IPO *oversubscription*, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin bereputasi *underwriter* yang digunakan maka semakin rendah tingkat rasio IPO *oversubscription*.
- 5) Koefisien  $\beta_4$  sebesar 2,742 menunjukkan bahwa ketika variabel ukuran perusahaan meningkat maka mengakibatkan peningkatan terhadap IPO *oversubscription*.
- 6) Koefisien  $\beta_5$  sebesar -4,864 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel ukuran penawaran terhadap IPO *oversubscription*, sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran penawaran maka semakin rendah tingkat rasio IPO *oversubscription*.

#### **4.2.4 Hasil Uji Hipotesis**

##### **4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Dalam model regresi, untuk mengukur seberapa besar partisipasi persentase variabel independen dan variabel kontrol (status saham syariah, ukuran dewan komisaris, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ukuran penawaran) terhadap variabel dependen (IPO *oversubscription*), maka digunakan uji koefisien determinasi dengan melihat nilai R Square. Nilai R Square berkisar 0-1, dapat

disimpulkan bahwa jika nilai R Square menandakan bahwa keberhasilan variabel independen untuk memengaruhi variasi variabel dependen terbatas, sementara jika nilai menunjukkan angka mendekati angka satu maka variabel independen mampu menjelaskan sebagian besar variabel dependen. Berikut hasil uji koefisien determinasi:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.395 <sup>a</sup>	.156	.113	18.27650
a. Predictors: (Constant), OS, FS, UR, SC, BC				
b. Dependent Variable: OSR				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Menurut Tabel 4.6, hasil pengujian koefisien determinasi yang dapat dianalisis pada nilai Adjusted R Square menunjukkan angka sebesar 0,113 yang direpresentasikan sebesar 11,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen kontrol pada penelitian ini seperti status saham syariah, ukuran dewan komisaris, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ukuran penawaran secara bersamaan berpengaruh 11,3% terhadap IPO *oversubscription*. Sisanya, karena data penelitian merupakan data *cross section* dan adanya fenomena *oversubscription* yang kompleks, sebesar 88,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

#### 4.2.4.2 Uji Signifikansi Anova (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dan variabel dependen, pengujian ini dilakukan secara simultan dengan melihat perbandingan tingkat signifikansi statistik F dari hasil statistik dengan nilai

signifikansi yang telah ditetapkan (0,05). Kriteria penentuan keputusan signifikansi yaitu jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil signifikansi ANOVA sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6107.439	5	1221.488	3.657	.004 <sup>b</sup>
	Residual	33069.025	99	334.031		
	Total	39176.464	104			
a. Dependent Variable: OSR						
b. Predictors: (Constant), OS, FS, UR, SC, BC						

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai F yang dihitung (3,657) melebihi nilai F tabel (2,31). Hasil pengujian menunjukkan nilai kurang dari 0,05 yaitu 0,004, maka dapat diartikan bahwa variabel independen dan kontrol seperti status saham syariah, ukuran dewan komisaris, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ukuran penawaran secara bersamaan memiliki pengaruh terhadap IPO *oversubscription*.

#### 4.2.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pada model regresi, uji t dipergunakan untuk menilai pengaruh tiap variabel independen atau kontrol terhadap variabel dependen. Pengujian parsial digunakan untuk mengomparasikan tingkat signifikansi t dari hasil uji dengan nilai signifikansi yang ditetapkan pada penelitian ini. Dalam penelitian ini, nilai signifikansi t statistik ditetapkan  $< 0,05$ , dapat dilihat hasil uji t sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Statistik t**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	89.174	51.267		1.739	.085
	Status Saham Syariah (X <sub>1</sub> )	-15.582	7.565	-.201	-2.060	.042
	Ukuran Dewan Komisaris (X <sub>2</sub> )	.900	1.825	.047	.493	.623
	Reputasi <i>Underwriter</i> (X <sub>3</sub> )	-1.014	.422	-.228	-2.405	.018
	Ukuran Perusahaan (K <sub>1</sub> )	2.742	1.144	.225	2.397	.018
	Ukuran Penawaran (K <sub>2</sub> )	-4.864	1.811	-.263	-2.686	.008

a. Dependent Variable: IPO *Oversubscription*

Sumber: Data Sekunder, diolah (2016)

Nilai t tabel dapat dikalkulasikan menggunakan rumus berikut:

$$t \text{ tabel} = (\alpha/2; n - k - 1)$$

Keterangan:

$\alpha$  : konstanta

n : jumlah data

k : jumlah variabel independen dan variabel kontrol

$$t \text{ tabel} = (0.05/2; 105 - 5 - 1)$$

$$t \text{ tabel} = (0.025; 99)$$

$$t \text{ tabel} = \pm 1,984$$

Diketahui bahwa nilai t tabel untuk derajat bebas (df) = 105 dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah  $\pm 1,984$ . T tabel digunakan untuk menganalisis pengujian terhadap 3 hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini, uji t berdasarkan Tabel

4.8 dapat memberikan kesimpulan terhadap pembahasan hipotesis yang telah dirumuskan, yaitu:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Hipotesis**

	<b>Nilai Koefisien</b>	<b>t- hitung</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
Status Saham Syariah ( $X_1$ )	-15.582	-2.060	.042	H <sub>1</sub> diterima
Ukuran Dewan Komisaris ( $X_2$ )	.900	.493	.623	H <sub>2</sub> ditolak
Reputasi <i>Underwriter</i> ( $X_3$ )	-1.014	-2.405	.018	H <sub>3</sub> diterima
Ukuran Perusahaan ( $K_1$ )	2.742	2.397	.018	
Ukuran Penawaran ( $K_2$ )	-4.864	-2.686	.008	

Sumber: Data Sekunder, diolah (2026)

- 1) Hasil pengujian menyatakan bahwa nilai t-hitung pada variabel status saham syariah sebesar -15,582 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,984. Dengan nilai signifikansi sebesar  $0,042 < 0,05$  sehingga **H<sub>1</sub> diterima** dan dapat diartikan bahwa status saham syariah secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IPO *oversubscription*.
- 2) Hasil pengujian variabel independen ukuran dewan komisaris menyatakan nilai t-hitung sebesar 0,493 lebih kecil dari nilai t tabel. Pada tabel, dapat dilihat nilai signifikansi variabel ukuran dewan komisaris sebesar  $0,623 > 0,05$ , **H<sub>2</sub> ditolak**, sehingga diartikan bahwa ukuran dewan komisaris secara parsial tidak menyatakan adanya pengaruh terhadap IPO *oversubscription*.
- 3) Pada uji t, hasil pengujian variabel independen reputasi *underwriter* menyatakan nilai t-hitung sebesar -2,405 lebih kecil dari nilai t tabel dan nilai signifikansi sebesar  $0,018 < 0,05$ , sehingga **H<sub>3</sub> diterima**. Dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap IPO *oversubscription*.

- 4) Hasil analisis menyatakan bahwa angka nilai t-hitung pada variabel ukuran perusahaan bernilai 2,397 yang artinya lebih kecil dari nilai t tabel dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,018 < 0,05$ . Maka dapat diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh terhadap IPO *oversubscription*.
- 5) Hasil pengujian variabel ukuran penawaran menyatakan nilai t-hitung sebesar -2,686 yang lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 1,984 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,003 < 0,05$ . Disimpulkan dari nilai t-hitung dan nilai signifikansi bahwa variabel ukuran penawaran memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IPO *oversubscription*.

#### **4.4 Analisis dan Pembahasan Hasil**

Penelitian ini ditujukan untuk mendeskripsikan pengaruh yang signifikan dari aspek kepatuhan syariah yaitu status saham syariah, tata kelola korporasi yaitu ukuran dewan komisaris, dan reputasi *underwriter* terhadap IPO *oversubscription* pada perusahaan yang melantai di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023-2025. Melalui analisis dan penafsiran statistik yang telah dikonfirmasi, penulis memperoleh hasil sebagai berikut:

##### **4.4.1 Pengaruh Status Saham Syariah terhadap IPO *Oversubscription***

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel status saham syariah memiliki koefisien sebesar -15,582 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,042 < 0,05$ . Hasil tersebut menyatakan bahwa status saham syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat IPO *oversubscription*, sehingga **H<sub>1</sub> diterima**. Koefisien negatif dalam hasil mengindikasikan bahwa perusahaan dengan status saham syariah

cenderung mengalami tingkat *oversubscription* yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak memiliki status saham syariah. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa status saham syariah tidak selalu menjadi faktor pendorong utama permintaan investor pada pasar perdana.

Secara konseptual, dalam kerangka teori sinyal, status saham syariah dapat dijadikan pertanda positif oleh para investor karena mencerminkan kepatuhan terhadap prinsip syariah serta tata kelola yang lebih ketat. Penelitian Tajuddin *et al.* (2017) memperlihatkan adanya pengaruh positif signifikan antara status saham syariah dengan IPO *oversubscription*, namun pada temuan penelitian ini memiliki arah yang berbeda. Dapat disimpulkan bahwa sinyal tersebut tidak ditangkap sebagai faktor yang meningkatkan minat investor pada pasar perdana.

Secara kritis, arah negatif pada hasil penelitian variabel ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Temuan Mehmood *et al.* (2024) menjelaskan bahwa arah negatif yang signifikan dapat disebabkan karena perusahaan dengan status saham syariah cenderung beroperasi dengan kriteria yang ketat dan transparansi yang lebih besar. Tingkat utang yang lebih tinggi pada perusahaan non-syariah diartikan sebagai mekanisme disiplin yang memaksa manajemen untuk bekerja lebih agresif guna memenuhi kewajiban bunga, yang sering kali dipersepsikan investor dapat memicu kinerja perusahaan yang lebih tinggi dan pengembalian yang lebih cepat (Al Masud & Uluyol, 2024). Berdasarkan pasar IPO, investor cenderung mempertimbangkan potensi keuntungan jangka pendek (*capital gain*) dan faktor eksternal lain dibandingkan dengan aspek kepatuhan syariah perusahaan. Variabel status saham syariah pada penelitian ini cenderung menunjukkan distribusi yang

tidak seimbang, dimana 93% perusahaan merupakan saham syariah sehingga variasi antar kelompok menjadi terbatas dan mengurangi kemampuan variabel dalam menjelaskan perbedaan tingkat *oversubscription*.

#### 4.4.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap IPO *Oversubscription*

Hasil penelitian diketahui variabel ukuran dewan komisaris memiliki koefisien sebesar 0,900 dan nilai signifikansi  $0,623 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap tingkat IPO *oversubscription*, sehingga **H<sub>2</sub> ditolak**. Dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini, ukuran dewan komisaris tidak memengaruhi tingkat *oversubscription* pada penawaran umum perdana.

Berdasarkan teori sinyal, ukuran dewan diharapkan memberikan sinyal positif kepada investor. Dewan yang memiliki ukuran lebih besar diasosiasikan dengan fungsi pengawasan yang lebih baik, serta meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Al Masud & Uluyol (2024) dengan temuan bahwa ukuran dewan secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap permintaan investor yang diprosikan dengan *oversubscription*, namun penelitian ini tidak menyatakan adanya pengaruh tersebut.

Pada hasil penelitian variabel ini, disebutkan beberapa alasan yang dapat menjelaskan hasil perbedaan signifikansi tersebut. Penelitian Al Masud & Uluyol (2024) ukuran dewan diukur menggunakan jumlah dewan direksi, sedangkan penelitian ini menggunakan jumlah dewan komisaris. Dalam sistem tata kelola di Indonesia yang menganut *two-tier board system*, dewan direksi berperan dalam pengambilan keputusan operasional, sedangkan dewan komisaris memiliki fungsi

pengawasan (Widarjo dkk., 2017). Meskipun ukuran dewan komisaris tetap relevan sebagai bagian dari sistem *corporate governance* yang dapat memberikan pertanda positif kepada investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor dalam konteks IPO cenderung belum menjadikan ukuran dewan komisaris sebagai pertimbangan utama.

Investor cenderung lebih memperhatikan pihak yang berperan langsung dalam operasional perusahaan, sehingga ukuran dewan komisaris kurang menjadi perhatian utama dalam keputusan investasi. Peran pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris cenderung bersifat tidak langsung, selain itu ukuran dewan yang lebih besar tidak selalu diinterpretasikan secara positif oleh investor. Dalam beberapa kasus, dewan yang diukur terlalu besar justru dapat menimbulkan masalah koordinasi dan inefisiensi, sehingga tidak selalu meningkatkan kepercayaan investor (AlHares *et al.*, 2020).

#### **4.4.3 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap IPO *Oversubscription***

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel reputasi *underwriter* dengan koefisien sebesar -1,014 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,018 < 0,05$ . Hasil ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *oversubscription* pada IPO. Dengan demikian, **H<sub>3</sub> diterima**, namun arah hubungan yang negatif bertolak belakang dengan penelitian Arora & Singh (2020) yang menunjukkan arah positif signifikan.

Secara teori sinyal, *underwriter* yang bereputasi tinggi seharusnya mampu dianggap sebagai pertanda positif oleh investor yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kualitas yang baik pada saat IPO. Reputasi yang baik

diharapkan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong peningkatan saham dan menghasilkan tingkat *oversubscription* yang lebih tinggi. Pada hasil penelitian ini, reputasi *underwriter* menunjukkan arah yang negatif sehingga dapat diinterpretasikan bahwa semakin bereputasi *underwriter* maka tingkat *oversubscription* cenderung menurun.

Secara kritis, terdapat beberapa alasan yang dapat menjelaskan fenomena ini, seperti *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi cenderung melakukan kegiatan *pricing* yang lebih akurat dan mendekati nilai wajar perusahaan (Widarjo dkk., 2017). Hal ini mengurangi potensi *underpricing* yang secara umum menjadi penarik minat utama bagi investor untuk melakukan pembelian secara berlebih, akibatnya tingkat *oversubscription* menjadi lebih rendah karena permintaan yang cenderung menurun. Selain itu, investor pada pasar IPO bersifat spekulatif dan berorientasi pada keuntungan jangka pendek, dalam kondisi ini saham dengan tingkat *underpricing* yang tinggi justru lebih menarik dibandingkan saham yang telah ditentukan harganya oleh *underwriter* bereputasi tinggi.