

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, RENCANA PENGGUNAAN
DANA IPO, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *SHARIA*
COMPLIANT STATUS TERHADAP INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
OVERSUBSCRIPTIONS**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH:

**SONIA VERONIKA
2019/19059243**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2022**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, RENCANA PENGGUNAAN
DANA IPO, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *SHARIA*
COMPLIANT STATUS TERHADAP *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)*
*OVERSUBSCRIPTIONS***

Nama : Sonia Veronika
TM/NIM : 2019/19059243
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

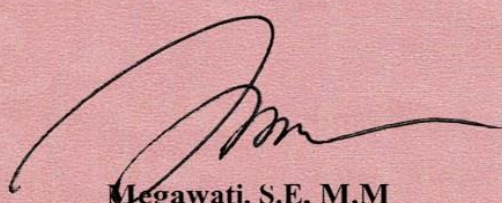
Padang, Februari 2022

Disetujui Oleh :

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen S-1


Perengki Susanto, S.E, M.Sc, Ph.D
NIP. 198104042005011002

Pembimbing


Megawati, S.E, M.M
NIP.1978061020081220

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, RENCANA PENGGUNAAN
DANA IPO, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *SHARIA*
COMPLIANT STATUS TERHADAP *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)*
*OVERSUBSCRIPTIONS***

Nama : Sonia Veronika
TM/NIM : 2019/19059243
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

**Dinyatakan Lulus Setelah Diuji di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen S-1
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang**

Padang, Februari 2022

Tim Penguji

Tanda Tangan

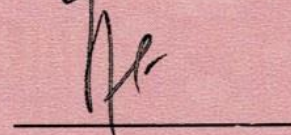
Megawati, S.E, M.M

(Ketua)



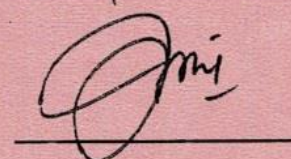
Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D, CFP

(Anggota)



Dina Patrisia, S.E, M.Si, AK, Ph.D

(Anggota)



SURAT PERNYATAAN

Nama : Sonia Veronika
NIM / TM : 19059243 / 2019
Tempat / Tanggal Lahir : Teluk Kuantan / 12 November 1998
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Alamat : Jl. Diponegoro, No. 7, Belakang Lapas. Kelurahan Pasar Taluk, Kec. Kuantan Tengah, Kab. Kuantan Singingi
No. Hp : 082287771071
Judul Skripsi : Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Rencana Penggunaan Dana IPO, Kepemilikan Institusional Dan *Sharia Compliant Status* Terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan rumusan dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penggui dan ketua jurusan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Februari 2022
Peneliti



Sonia Veronika
NIM. 19059243

ABSTRAK

Sonia Veronika, 19059243 : Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Rencana Penggunaan Dana IPO, Kepemilikan Institusional Dan *Sharia Compliant Status* Terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions*

Dosen Pembimbing : Megawati, S.E, M.M

Keterbatasan dana perusahaan menjadi salah satu masalah yang paling krusial dan sering dialami oleh berbagai perusahaan. Keterbatasan dana perusahaan dapat diperoleh melalui pasar modal dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO) dapat mengakibatkan *oversubscriptions*, hal ini dikarenakan jumlah permintaan yang lebih banyak dibandingkan dengan saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan institusional dan *sharia compliant status* terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *oversubscriptions*. Jenis penelitian menggunakan penelitian kausatif dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang diggunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2018 hingga tahun 2020. Sampel yang digunakan sebanyak 68 sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah Regresi Linear Berganda dengan menggunakan SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukan hasil bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions*. Rencana penggunaan dana dengan fokus investasi berpengaruh positif signifikan terhadap IPO *oversubscriptions*. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap IPO *oversubscriptions*. *Sharia compliant status* tidak berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions*. Disimpulkan dengan penelitian rencana penggunaan dana IPO memiliki pengaruh yang paling besar jika dibandingkan dengan variable reputasi *underwriter*, kepemilikan institusional dan *sharia compliant* terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *oversubscriptions*.

Keyword : Reputasi *Underwriter*, Rencana Penggunaan Dana IPO, Kepemilikan Institusional, *Sharia Compliance Status*, *Initial Public Offering* (IPO) *oversubscriptions*.

ABSTRACT

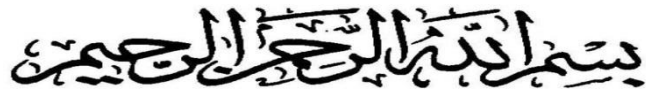
Sonia Veronika, 19059243 : *The effect of Underwriter Reputation, Intended Use of IPO Proceeds, Institutional Ownership, and Sharia Compliant Status with Intial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*

Dosen Pembimbing : Megawati, S.E, M.M

Limited company funds are one of the most crucial problems and are often experienced by various companies. Limited company funds can be reached through the capital market by conducting an Initial Public Offering (IPO) and exchanging status to become a go public company. The implementation of an Initial Public Offering (IPO) can result in oversubscribe, this is because the number of demand is larger than the shares offered by the company. There are many factors that affect Initial Public Offering (IPO) oversubscriptions, some of which are underwriter reputation, intended use of IPO proceeds, institutional ownership and sharia compliant status. This study aims to examine the effect of underwriter reputation, planned use of IPO funds, institutional ownership and sharia compliant status on Initial Public Offering (IPO) oversubscriptions. The sampling technique in this study used a purposive sampling technique. The data used are companies that conducted IPOs from 2018 to 2020. The samples used were 68 samples. The analytical technique used in this research is Multiple Linear Regression using SPSS version 23. The results showed that underwriter reputation had a negative and insignificant effect on IPO oversubscriptions. Intended use of IPO proceeds with an investment focus has a significant positive effect on IPO oversubscriptions. Institutional ownership has a positive and insignificant effect on IPO oversubscriptions. Sharia compliant status has a negative and insignificant effect on IPO oversubscriptions. Thus it is concluded that investors have an idea in planning investment decisions in companies that will carry out an IPO through the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *underwriter reputation, intended use of IPO proceeds, institutional ownership, sharia compliant status, intial public offering oversubscriptions*

KATA PENGANTAR



Segala puji dan syukur peneliti ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala karunia dan limpahan rahmat-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Rencana Penggunaan Dana IPO, Kepemilikan Institusional Dan *Sharia Compliant Status* terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*.

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memenuhi persyaratan guna mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi program Strata satu (S-1). Dalam penulisan skripsi ini, peneliti banyak mendapat bantuan, bimbingan, dan dorongan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan segala kerendahan hati, peneliti mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Ibu Yuki Fitria, SE, MM selaku sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Ibu Megawati, SE, MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing, meluangkan waktu, memberikan arahan petunjuk, serta saran pada pelaksanaan penelitian ini, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Yuki Fitria, SE, MM selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan pengarahan serta bimbingan sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini
5. Kepada Bang Supan dan seluruh staf pengajar dan karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Kedua orang tua tercinta Bapak Syafrizal dan Ibu Rosmanidar yang telah memberikan dukungan kepada peneliti baik itu secara material, spiritual

dan moral selama pelaksanaan kuliah berlangsung hingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.

7. Adik tersayang Kharisma Adelia terimakasih atas doa, dukungan dan motivasi sehingga peneliti berhasil menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat tercinta Sherly Oktaviona Avindo yang selalu ada disaat suka maupun duka. Terimakasih atas pengalaman indah dan tak terlupakan, yang telah mengajarkan banyak hal kepada peneliti sehingga peneliti berhasil menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman kos tersayang Kak Reza Gusmanti, Sri Bunga Oktavia, Nia Yan Sisni, Asri Gusnita, Vinny Olifvia, Gita Noviyanti, Nada Delova, Reza Despi Eliza dan Nurfajri Indra terimakasih atas semangat dan bantuan yang telah diberikan selama perkuliahan dan kehidupan ini kepada peneliti hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

Padang, Februari 2022

Sonia Veronika

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR BAGAN	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	10
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL & HIPOTESIS ..	11
A. Kajian Teori	11
1. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	11
2. Pasar Modal.....	12
3. <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	17
4. <i>Initial Public Offering (IPO) Oversubscription</i>	27
5. Reputasi <i>Underwriter</i>	29
6. Rencana Penggunaan Dana IPO	30
7. Kepemilikan Institusional	31
8. <i>Sharia Compliant Status</i>	32
B. Penelitian Terdahulu	33

C. Keterkaitan Hubungan Antar Variabel.....	40
D. Kerangka Konseptual	44
E. Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN.....	49
A. Jenis Penelitian.....	49
B. Objek Penelitian.....	49
C. Populasi Penelitian	49
D. Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	53
E. Teknik Pengumpulan Data	53
F. Variabel Penelitian	54
G. Definisi Operasional.....	54
H. Teknik Analisis Data	57
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	64
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	64
B. Analisis Statistik Deskriptif	64
C. Uji Asumsi Klasik	66
D. Uji Regresi Linear Berganda	71
E. Pengujian Hipotesis.....	73
F. Pembahasan	77
BAB V PENUTUP	86
A. Kesimpulan	86
B. Saran.....	87
DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Peringkat Reputasi <i>Underwriter</i> Tahun 2018-2020.....	4
Tabel 2. Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3. Kriteria Pemilihan Sampel	50
Tabel 4. Daftar Sampel Perusahaan	51
Tabel 5. Definisi Operasional Penelitian	55
Tabel 6. Klasifikasi Nilai d Durbin Watson	60
Tabel 7. Analisis Deskriptif.....	65
Tabel 8. Hasil Uji Normalitas	67
Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas.....	69
Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi	71
Tabel 11. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	72
Tabel 12. Hasil Pengujian Uji F.....	76
Tabel 13. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Pertumbuhan Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia	2
Gambar 2. Pertumbuhan Perusahaan IPO Berstatus Syariah	7
Gambar 3. Aktivitas Kegiatan Pasar Modal di BEI.....	12
Gambar 4. Skema Tahapan Pra Emisi dalam Proses	21
Gambar 5. Skema Tahapan Emisi dalam Proses IPO	23
Gambar 6. Grafik Probability Plot	68
Gambar 7. Grafik Scatterplot Hasil Uji Heterokedastisitas	70

DAFTAR BAGAN

Bagan 1. Kerangka Konseptual	47
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan.....	93
Lampiran 2. Daftar Nilai Masing-masing Variabel	95
Lampiran 3. Hasil Olahan Data (SPSS 23)	97
Lampiran 4. Izin Penelitian	101

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Revolusi industri yang berkembang saat ini membuat semua pihak harus bergerak maju dalam berbagai aspek di dalam suatu negara. Aspek yang menjadi tolak ukur berkembangnya suatu negara dapat berasal dari aspek pendidikan, sosial, pertahanan, keamanan, perekonomian dan berbagai aspek lainnya. Pada aspek perekonomian Indonesia sebagai negara berkembang, para pelaku usaha masih terkendala keterbatasan dana. Keterbatasan dana menjadi suatu masalah krusial bagi pelaku usaha, keterbatasan tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal.

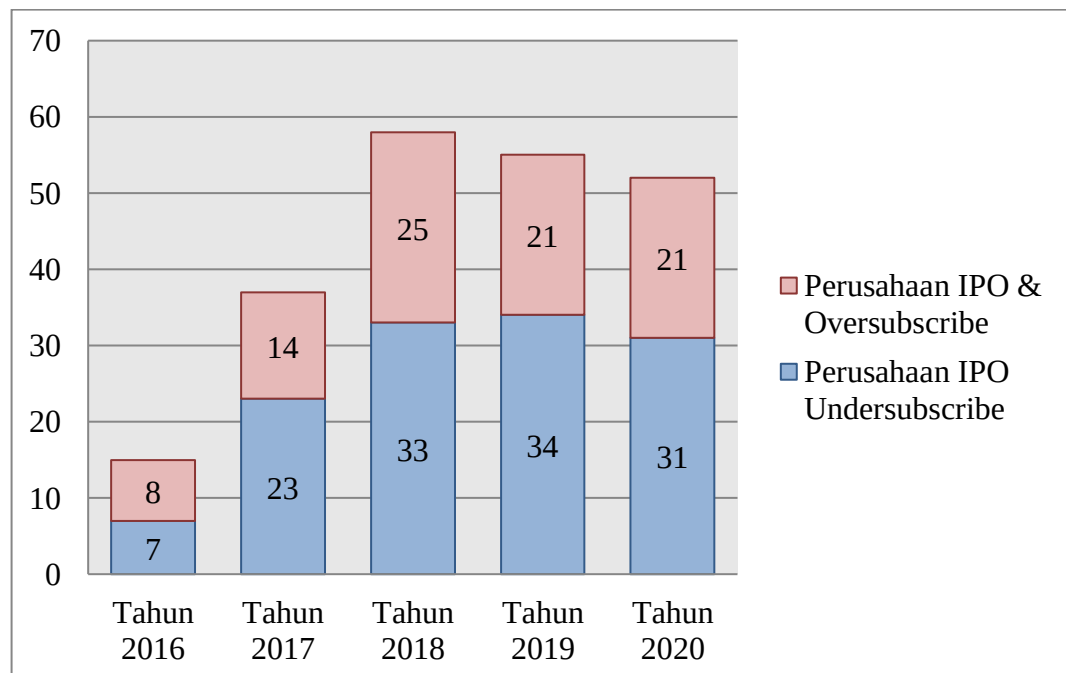
Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar yang menyediakan berbagai instrumen investasi keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Sekuritas, 2015). Pasar modal secara umum terbagi atas dua yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana merupakan syarat bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan awal melalui proses *go public* atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO) (Ramadani, 2020). Sedangkan, pasar sekunder merupakan pasar saham yang diperdagangkan di antara para investor setelah pasar perdana dilaksanakan (Ross et al., 2013).

Penetapan harga pada pasar perdana berbeda dengan penetapan harga pada pasar sekunder. Pada pasar perdana harga ditentukan oleh perusahaan bersama dengan *underwriter* atau penjamin emisi efek. Akan tetapi, pada pasar

sekunder harga tercipta oleh permintaan dan penawaran yang terjadi diantara investor. Dalam pasar sekunder emiten tidak akan memperoleh akumulasi pendanaan dari aktivitas yang berlangsung.

Berdasarkan teori dalam *Signaling theory*, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak luar. Sinyal tersebut dapat berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya (Gumanti, 2015). Suatu sinyal harus cukup kredibel untuk mengkomunikasikan nilai sebenarnya dan intrinsiknya kepada calon investor (Arora & Singh, 2020). Penerapan teori sinyal dalam perusahaan salah satu bentuknya adalah prospektus ketika perusahaan akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Pertumbuhan perusahaan yang melakukan proses *Initial Public Offering* (IPO) sebagai berikut:



Gambar 1. Pertumbuhan Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia
 Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1. diketahui terjadi pertumbuhan yang cukup fluktuatif. Tahun 2016 terdapat sejumlah 15 perusahaan yang melakukan penawaran perdana dan 8 perusahaan mengalami *oversubscribe*. Tahun 2017 sejumlah 37 perusahaan yang melakukan penawaran perdana dan 14 perusahaan mengalami *oversubscribe*. serta tahun 2018 dan 2019 masing-masing terdapat 58 dan 55 perusahaan yang melakukan penawaran perdana dan sebanyak 25 dan 21 perusahaan mengalami *oversubscribe*. Namun, pada tahun 2020 jumlah perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan menjadi sebanyak 52 perusahaan dan 21 perusahaan mengalami *oversubscribe*.

Pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO) dapat mengakibatkan *undersubscribe* ataupun *oversubscribe* pada emiten yang akan melakukan penawaran. *Oversubscribe* adalah fenomena yang terjadi ketika jumlah permintaan saham yang diterima dari calon investor, jika diakumulasi jumlahnya lebih banyak dari pada jumlah saham yang ditawarkan dalam masa penawaran umum di pasar perdana. Jika yang terjadi adalah sebaliknya, maka fenomena ini disebut dengan fenomena *undersubscribe* (Ramadani, 2020). Permintaan akan IPO yang tinggi menciptakan suatu reputasi yang baik bagi perusahaan (Albada et al., 2019). *Oversubscribe* yang terjadi karena berbagai faktor, seperti reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan instutisional, atau *sharia compliant status*.

Pertama reputasi *underwriter* merupakan perusahaan efek yang melaksanakan kontak bersama perusahaan dalam rangka melakukan penawaran umum (Tandelilin, 2010). *Underwriter* sebagai penjamin emisi

efek memiliki peran penting dan bertanggung jawab terhadap terjualnya seluruh saham yang dikeluarkan oleh emiten pada saat IPO (Permatasari & Kusumah, 2017). Penting bagi perusahaan untuk melakukan seleksi kepada *underwriter* yang akan membantu perusahaan dalam melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO).

Underwriter yang bereputasi tinggi mempunyai kemampuan merepresentasikan kualitas saham IPO dan pada umumnya mampu mengundang tingginya permintaan akan saham (Utamaningsih, 2014). Perusahaan bersama dengan *underwriter* bereputasi baik diharapkan dapat menjual semua saham yang ditawarkan pada harga yang terbaik. Dengan begitu perolehan dana yang dilakukan perusahaan melalui IPO dapat terpenuhi. *Underwriter* bereputasi baik mendorong permintaan investor dan menyebabkan kelebihan permintaan (*oversubscribe*) sehingga dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Berikut adalah peringkat *underwriter* menurut *Indonesia Stock Exchange*, sebagai berikut.

Tabel 1. Peringkat Reputasi *Underwriter* Tahun 2018-2020

No.	Nama Perusahaan <i>Underwriter</i>	Peringkat (Tahun)		
		2018	2019	2020
1.	Mandiri Sekuritas	1	1	2
2.	Credit Suisse Sekuritas Indonesia	2	6	7
3.	Mirae Asset Sekuritas Indonesia	3	2	1
4.	UBS Sekuritas Indonesia	4	4	5
5.	Macquarie Sekuritas Indonesia	5	8	9
6.	Morgan Stanley Sekuritas Indonesia	6	5	6
7.	CGS-CIMB Sekuritas Indonesia	7	3	4
8.	Citigroup Sekuritas Indonesia	8	-	-
9.	Deutsche Sekuritas Indonesia	9	-	-
10.	CLSA Sekuritas Indonesia	10	7	8
11.	Indo Premier Sekuritas	-	10	3
12.	Valbury Sekuritas Indonesia	-	-	6
13.	Maybank Kim Eng Sekuritas	-	9	10

Sumber : IDX Factbooks dan IDX Statistik 2022

Berdasarkan Tabel 1. diketahui peringkat *underwriter* selalu berubah setiap periode. Dari 106 perusahaan *underwriter* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 dan 2019 diraih oleh Mandiri Sekuritas dan tahun 2020 diraih oleh Mirae Asset Sekuritas. Peringkat perusahaan *underwriter* per periode ditentukan berdasarkan performa perusahaan *underwriter*. Performa yang dinilai berasal dari volume (*per share*), *value* dan frekuensi dari perusahaan *underwriter*.

Kedua, perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana terlebih dahulu wajib memberikan informasi perusahaan secara transparan yang akan digunakan dalam prospektus. Prospektus digunakan oleh investor sebagai acuan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan. Pada prospektus terdapat rencana penggunaan dana yang akan dilakukan oleh perusahaan dimasa yang akan datang. Rencana penggunaan dana dapat digunakan untuk pembayaran hutang, ekspansi dan akuisisi, pemasaran dan promosi, modal kerja, dan penggunaan lainnya (Andriansyah & Messinis, 2016).

Rencana penggunaan dana menjadi informasi penting yang akan digunakan investor selaku kontributor keuangan pada perusahaan tersebut. Pengungkapan rencana penggunaan dana yang jelas dan komprehensif dalam investasi aset akan mendorong minat investor (Autore et al., 2009). Rencana penggunaan dana yang tepat seperti investasi aset, akan meningkatkan

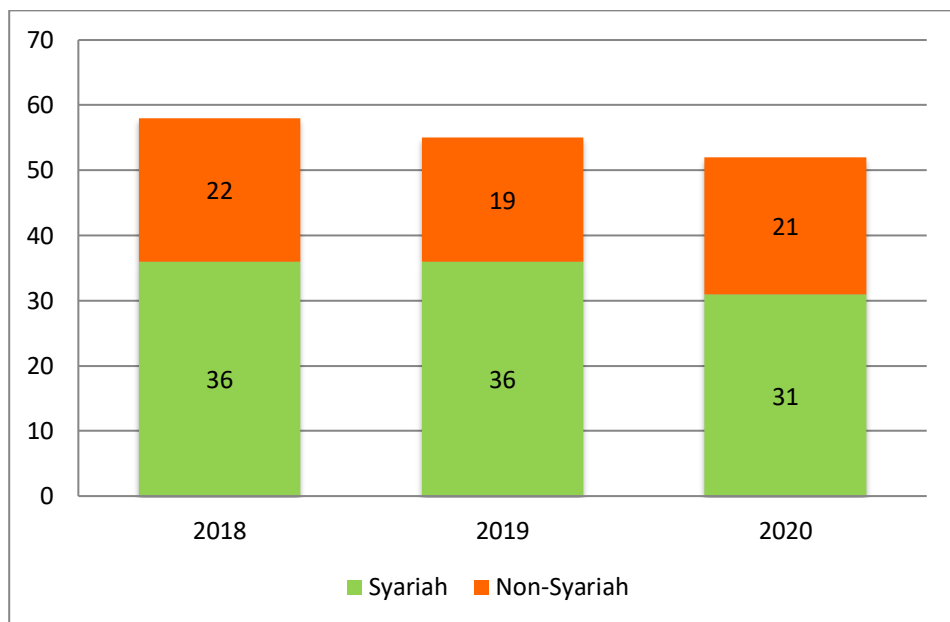
permintaan saham dan nilai perusahaan pada saat penawaran perdana. Dalam penelitian ini rencana penggunaan dana akan berfokus pada investasi aset.

Ketiga, kepemilikan institusional yang lebih tinggi dapat meningkatkan penilaian IPO, selama periode penetapan harga penawaran dan di pasar purna jual secara langsung (Ong et al., 2020). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Candradewi & Sedana, 2016). Kepemilikan institusional pada perusahaan akan memberikan rasa aman bagi investor dalam menginvestasikan dana pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional akan memberi suatu sinyal yang bagus kepada investor untuk membeli saham pada perusahaan IPO. Hal ini menjadi suatu tanda bahwa perusahaan baik secara proyek atau operasional aktivitas yang dijalankan memiliki nilai kualitas dan prospek dimasa yang akan datang (Leland & Pyle, 1977). Kepemilikan institusional yang jelas akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga mendorong terjadinya *oversubscribe* atau kelebihan permintaan dan nilai saham perusahaan dalam penawaran perdana perusahaan IPO.

Keempat, *sharia compliant status* atau status syariah pada emiten yang akan melakukan IPO. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat berstatus perusahaan konvensional dan syariah. Hal ini tercermin dari terdapatnya indeks dengan berlandaskan syariat pada Bursa Efek Indonesia yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dengan terdapatnya emiten yang bersatus syariah, hal ini dapat memberikan suatu kredibilitas kepada investor, bahwa dana yang diinvestasikan kepada perusahaan digunakan dengan berlandaskan syariat islam.



Gambar 2. Pertumbuhan Perusahaan IPO Berstatus Syariah

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 2. perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dengan status perusahaan syariah mengalami perkembangan yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2018 dan 2019 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 58 dan 55 perusahaan. Dari 58 dan 56 perusahaan tersebut 36 diantaranya merupakan perusahaan yang berstatus syariah. Kemudian, pada 2020 perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan sebesar 51 perusahaan serta perusahaan yang berstatus syariah sebanyak 31 perusahaan.

Perusahaan berstatus syariah adalah perusahaan yang beroperasi terlepas dari perbuatan tidak halal seperti aktivitas berdasarkan kepentingan, unsur-

unsur tidak baik, dan aktivitas yang diragukan (Tajuddin, 2018). *Shariah Compliant Status* merupakan basis utama dalam melihat perbedaan antara saham syariah dan saham konvensional selanjutnya menjadi sebuah jaminan kepada para investor bahwa modal yang ia investasikan akan dikelola dengan mekanisme yang syariah (Alqahtani & Boulanouar, 2017).

Indonesia sebagai negara yang memiliki penduduk mayoritas muslim dibutuhkan aturan dalam berinvestasi yang berpedoman pada syariat. Hal ini ditandai dengan terdapat indeks yang menjadi acuan dalam berinvestasi seperti *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Syariah Islam Indonesia (ISSI). Dengan tersedianya banyak perusahaan yang mengelola bisnis dengan berbasis syariat, mendorong perhatian investor bahwa harta yang di investasikan akan digunakan sesuai dengan prinsip syariat. Tingginya minat investor pada perusahaan yang berstatus syariah akan mendorong peningkatan atau *oversubscribe*. Sehingga tingginya permintaan saham perdana perusahaan dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham perusahaan (Ramadani, 2021).

Penelitian terkait yang telah dilakukan terdahulu menghasilkan temuan yang beragam. Pertama, bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif pada *oversubscription* menyiratkan bahwa penjamin emisi bergengsi yang membantu perusahaan IPO, akan mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian dan memperbesar investor minat investor. (Arora & Singh, 2020). Sehingga hal ini akan memperkuat teori sinyal bahwa reputasi *underwriter* akan menjadi sinyal positif, kemudian meningkatkan minat

investor dan mengundang tingginya permintaan saham pada perusahaan tersebut.

Kedua, rencana penggunaan dana IPO memiliki pengaruh positif terhadap *oversubscription*, yang memberikan bukti rencana penggunaan dana pada aset akan menarik minat investor (Andriansyah & Messinis, 2016). Hal ini akan memperkuat teori sinyal bahwa rencana penggunaan dana IPO untuk investasi akan menjadi sinyal positif, kemudian meningkatkan minat investor dan mengundang tingginya permintaan saham pada perusahaan tersebut.

Ketiga, kepemilikan institusional memiliki hasil berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi IPO. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan, dan mereka hanya berinvestasi di perusahaan yang transparan dan memiliki prospek yang lebih baik. Ini dapat membantu untuk meningkatkan transparansi perusahaan setelah pencatatan jika perusahaan tersebut kira-kira dihargai secara wajar (Ong et al., 2020). Sehingga hal ini akan memperkuat teori sinyal bahwa kepemilikan institusional akan menjadi sinyal positif, kemudian meningkatkan minat investor dan mengundang tingginya permintaan saham pada perusahaan tersebut.

Keempat, *sharia compliant status* menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap *oversubscription*. Hal ini menunjukkan bahwa status syariah menarik investor untuk berlangganan IPO karena pedoman ketat pencatatan yang terkait dengan prinsip-prinsip syariah (Tajuddin, 2018). Hal ini akan memperkuat teori sinyal bahwa *sharia compliant status* akan

menjadi sinyal positif, kemudian meningkatkan minat investor dan mengundang tingginya permintaan saham pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan pemaparan dalam uraian latar belakang masalah, maka peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian dengan judul **”Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Rencana Penggunaan Dana IPO, Kepemilikan Institusional dan *Sharia Compliant Status* Terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Tidak semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020 mengalami *oversubscriptions*.
2. Kecenderungan perubahan pada reputasi *underwriter*, perubahan rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan institusional, dan *sharia compliant status* akan mempengaruhi *initial public offering (IPO) oversubscriptions* pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020

C. Batasan Masalah

Berdasarkan pemaparan yang telah diuraikan maka peneliti menetapkan batasan penelitian yaitu reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan institusional, *sharia compliant status* terhadap *initial public*

offering (IPO) *oversubscriptions* pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang masalah, maka rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*?
2. Bagaimana pengaruh rencana penggunaan dana IPO dalam investasi aset terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*?
4. Bagaimana pengaruh *shariah compliant status* terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh rencana penggunaan dana IPO untuk investasi aset terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap *initial public offering* (IPO) *oversubscriptions*.

4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *shariah compliant status* terhadap *initial public offering (IPO) oversubscriptions*.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai segala sesuatu yang berhubungan dengan reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan institusional, *sharia compliant status* dan *Initial Public Offering (IPO) oversubscriptions*.

2. Manfaat Akademis

Penelitian ini dapat digunakan untuk sebagai bahan referensi lebih lanjut dan bahan pembelajaran terkait dengan reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan institusional, *sharia compliant status* dan *Initial Public Offering (IPO) oversubscriptions*.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL & HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak luar. Menurut Brigham & Houston (2011) dalam (Suganda, 2018) mengatakan bahwa *signaling theory* adalah tindakan yang diambil dari manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya (Gumanti, 2015).

Teori sinyal juga diasumsikan sebagai salah satu bentuk informasi yang berhubungan dengan kualitas perusahaan. Para pemimpin perusahaan dalam penawaran umum perdana (IPO) menyusun jajaran direksi dengan berbagai kelompok direktur bergengsi untuk mengirim pesan kepada calon investor tentang legitimasi perusahaan. Hal ini menggambarkan bagaimana satu pihak dapat melakukan tindakan untuk memberi sinyal kualitas yang mendasarinya kepada pihak lain (Connelly et al., 2011) .

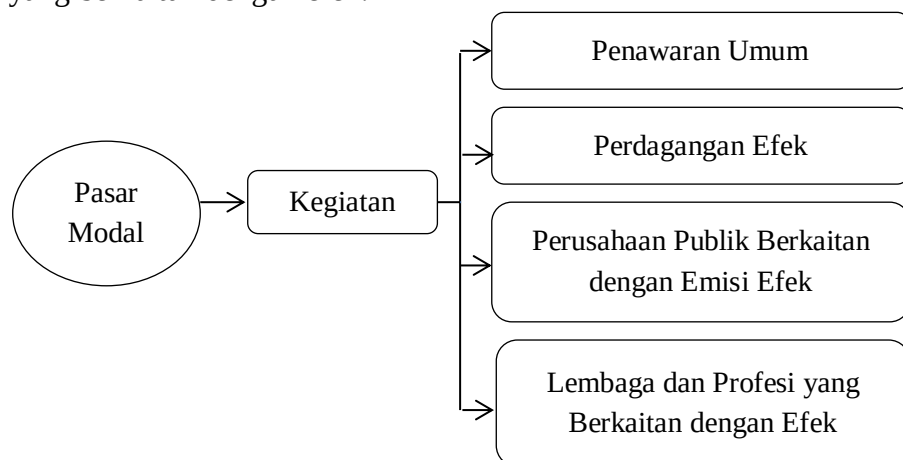
Ketika investor suatu perusahaan secara mayoritas berasal dari kalangan pengusaha atau dalam struktur kepemilikan modal yang dicantumkan terdapat investor institusional, maka hal ini merupakan

sinyal bahwa perusahaan ini memiliki kualitas yang baik (Leland & Pyle, 1977). Penerapan teori sinyal dalam perusahaan salah satu bentuknya adalah prospektus saat perusahaan akan melakukan penawaran perdana di pasar modal. Prospektus yang berisi informasi perusahaan menjadi acuan bagi investor untuk melakukan investasi atau tidak pada perusahaan tersebut.

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Sedangkan, Menurut Undang Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 13, Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.



Gambar 3. Aktivitas Kegiatan Pasar Modal di BEI

Sumber : (Tandelilin, 2010)

Berdasarkan Gambar 3. disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu pasar keuangan yang memiliki aktivitas kegiatan penawaran umum, kegiatan perdagangan efek, kegiatan yang berkaitan dengan perusahaan publik, serta kegiatan yang berkaitan dengan lembaga atau profesi yang berhubungan dengan efek.

b. Fungsi dan Peran Pasar Modal

Sebagai bagian dari sistem keuangan, pasar modal memiliki beberapa fungsi (Rahmah, 2019) sebagai berikut:

1) Fungsi Likuiditas.

Pasar Modal memiliki fungsi likuiditas karena pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan dengan memfasilitasi transfer modal tidak likuid atau modal yang belum diinvestasikan oleh pihak yang memiliki kelebihan modal kepada pihak yang membutuhkan modal.

2) Fungsi Pembiayaan.

Fungsi pembiayaan memiliki fungsi yakni, pasar modal menyediakan alternatif pendanaan dan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan yang membutuhkan engan cara mengerahkan dana dari masyarakat yang membeli instrumen keuangan di pasar modal.

3) Fungsi Alternatif Investasi

Fungsi Alternatif memiliki fungsi sebagai sarana untuk alternatif investasi bagi masyarakat selain investasi pada bidang properti, emas, valuta asing dan sebagainya.

4) Fungsi Tabungan Publik

Pasar modal sebagai tabungan publik memiliki fungsi yaitu sebagai pembiayaan bagi kegiatan usaha melalui penghimpunan dana masyarakat untuk memperoleh keuntungan yang lebih dimasa yang akan datang.

5) Fungsi Distribusi

Pasar modal sebagai fungsi distribusi memiliki fungsi yakni pasar modal menjadi tempat yang memungkinkan pemerataan pendapatan di masyarakat dengan risiko yang lebih rendah.

Pasar modal secara umum memiliki fungsi yakni sebagai pendapatan suatu negara dan sarana menghimpun dana perusahaan dengan penerbitan obligasi dan penjualan saham.

c. Jenis Pasar Modal

Pasar Modal terbagi menjadi dua pasar yaitu pasar perdana dan pasar sekunder (Zulfikar, 2016) sebagai berikut.

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana atau *Primary Market* adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada investor selama waktu yang ditentukan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham

diperdagangkan secara langsung di pasar sekunder. Harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan ditentukan oleh penjamin efek bersama perusahaan. Penetapan didasarkan pada analisis fundamental perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder atau *secondary market* adalah pasar yang memperjualbelikan saham, pada perusahaan yang telah melewati masa proses penawaran perdana. Pada pasar sekunder investor dapat menjual dan membeli efek secara langsung dan dapat dilakukan setiap saat, tanpa harus memesan kepada penjamin emisi efek. Harga saham yang tercermin, dapat menjadi salah satu acuan kinerja perusahaan yang dinilai oleh investor dalam pasar sekunder.

d. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal dalam konteks yang luas sering disebut dengan sekuritas. Sekuritas atau surat berharga merupakan aset yang menyatakan kepemilikan (Tandelilin, 2010) Dalam pasar modal sekuritas yang diperjualbelikan adalah sebagai berikut.

1) Sekuritas di Pasar Ekuitas

- a) Saham Biasa, adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan.

- b) Saham Preferen, merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*hybrid*) antara saham biasa dan obligasi.
- c) Bukti *Right*, merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga yang telah ditentukan dalam periode waktu tertentu.
- d) Waran, adalah hak untuk membeli saham pada waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Berbeda dengan *right*, waran biasanya dijual bersamaan dengan sekurits lain seperti obligasi ataupun saham. Dan juga penjualan waran lebih lama dari *right* yang relatif singkat.

2) Sekuritas di Pasar Obligasi

- a) Obligasi, merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak investor sebagai pemberi dana dengan pihak yang meminjam dana. Obligasi dapat diterbitkan oleh negara yakni obligasi negara dan juga obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Penerbit obligasi wajib untuk membayarkan bunga dan pokok pinjam dana kepada pihak pemberi dana dalam jangka waktu atau tempo yang telah ditentukan.
- b) Obligasi Konversi, merupakan obligasi yang memiliki karakteristik sama seperti obligasi biasa terdapat nilai

nominal, kupon serta memiliki jatuh tempo. Akan tetapi perbedaan obligasi konversi dapat ditukar dengan saham biasa.

3) Sekuritas di Pasar Derivatif

- a) Kontrak Berjangka atau dikenal dengan *future contract* merupakan perjanjian kontrak yang mengharuskan adanya kontrak transaksi dimasa yang akan datang.
- b) Kontrak Opsi, adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu.

- 4) Reksadana, atau *mutual funds* merupakan suatu wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dapat dibeli oleh investor dalam bentuk penyertaan unit.

3. *Initial Public Offering (IPO)*

a. *Pengertian Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) adalah penawaran perdana yang dilakukan perusahaan yang ingin bergabung sebagai emiten dan menjadi perusahaan *go public* untuk pertama kalinya di Bursa Efek. Menurut Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 Ayat 6, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM). *Initial Public Offering (IPO)* meliputi

proses penjualan saham pertama kali ke publik atau masyarakat dan proses pencatatan saham tersebut di Bursa Efek (Rahmah, 2019)

Initial Public Offering (IPO) yaitu perusahaan akan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya di pasar perdana atau disebut dengan *primary market* (Ramadani, 2020). *Initial Public Offering* (IPO) dilakukan oleh perusahaan dengan berbagai tujuan salah satunya untuk mengembangkan perusahaan dengan modal yang diperoleh setelah penawaran perdana berhasil dilakukan (Widoatmodjo, 2015). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Initial Public Offering* (IPO) adalah proses kegiatan penawaran perdana atau perama kalinya bagi perusahaan dalam bentuk instrumen yang telah disepakati dan perusahaan akan berubah status menjadi perusahaan terbuka.

b. Tujuan *Initial Public Offering* (IPO)

Perusahaan memiliki berbagai macam tujuan untuk melakukan penawaran perdana. *Initial Public Offering* (IPO) dilakukan oleh perusahaan untuk pembiayaan kembali perusahaan (*refinancing*), mengganti efek yang telah ada, memodifikasi struktur modal, untuk pembiayaan merger dan akuisisi, untuk pemisahan ataupun pemecahan perusahaan (*spin off and carve out*), ataupun memperkuat perusahaan secara struktur. Dasar utama tujuan perusahaan melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) (Rahmah, 2019) sebagai berikut.

- 1) *Cash Reason*, merupakan alasan yang berkaitan dengan perolehan dana tunai dengan cara perusahaan melakukan penjualan efek. *Initial*

Public Offering (IPO) ditujukan untuk memperoleh dana untuk pengembangan usaha, memperbaiki performa keuangan perusahaan, memperluas pasar dan sebagainya. *Initial Public Offering* (IPO) digunakan sebagai alat untuk memperoleh likuiditas sehingga pemegang saham dapat menjual kembali saham yang ketika tidak berkeinginan menjadi pemegang saham di kemudian hari.

- 2) *Non Cash Reason*, menjadi salah satu tujuan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran perdana dan tidak berhubungan dengan keuangan perusahaan. Tujuan perusahaan diantaranya untuk melakukan akuisisi, memperoleh reputasi dan promosi, meningkatkan pengelolaan manajemen, memperoleh status yang prestisius dalam bentuk *company image* dan *company value* bagi perusahaan.

c. Keuntungan dan Kelemahan *Initial Public Offering* (IPO)

Perusahaan yang mencari pembiayaan melalui penawaran perdana secara umum terdapat beberapa keuntungan dan kelemahan yang diperoleh perusahaan tersebut (Rahmah, 2019) antara lain:

- 1) Keuntungan *Initial Public Offering* (IPO)
 - a) Perusahaan dengan mudah mendapatkan sumber dana melalui penerbitan saham ataupun sekuritas lainnya.
 - b) Dana yang diperoleh digunakan untuk pengembangan perusahaan ataupun akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan.

- c) Di masa datang perusahaan dapat melakukan *secondary offering* tanpa batas, karena sudah berstatus perusahaan terbuka.
- d) Pengelolaan perusahaan disiplin dan transparan dengan aturan perusahaan dan prinsip *good corporate governance*.
- e) Sarana untuk promosi dan publika untuk memndapat perhatian dari masyarakat dan berbagai kalangan.
- f) Meningkatnya citra perusahaan (*company image*) dan nilai perusahaan (*company value*) dan memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha perusahaan.

2) Kelemahan *Initial Public Offering* (IPO)

- a) Keharusan untuk keterbukaan informasi kepada publik membuat perusahaan diawasi oleh berbagai pihak.
- b) Meningkatnya biaya modal dan biaya sumber daya manusia sebagai konsekuensi menjaga perusahaan terbuka.
- c) Adanya tekanan kepada perusahaan dan manajemen untuk melakukan proses pelaporan secara periodik untuk menyediakan berbagai laporan keuangan yang dibutuhkan.
- d) Perusahaan akan mudah diambil alih oleh kompetitor atau pihak lain, karena perubahan proporsi pemegang saham dalam perusahaan.

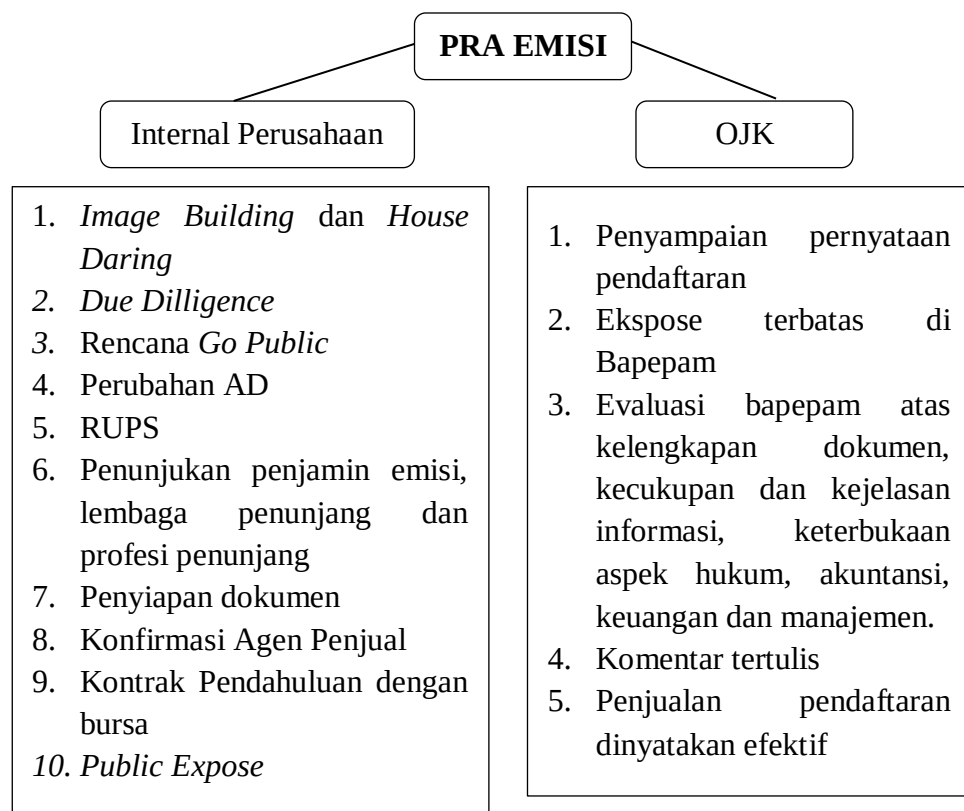
- e) Penawaran perdana akan memberikan peningkatan biaya administrasi akibat kewajiban transparansi dalam melakukan pelaporan kepada regulator.

d. Tahapan *Initial Public Offering* (IPO)

Tahapan *Initial Public Offering* (IPO) pada dasarnya terbagi atas tahapan pra emisi, emisi dan pasca emisi, (Rahmah, 2019)

1) Tahapan Pra Emisi

Tahapan pra emisi merupakan tahapan yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana sebagai berikut.



Gambar 4. Skema Tahapan Pra Emisi dalam Proses

Sumber : (Rahmah, 2019)

Berdasarkan Gambar 4. skema sebelum melakukan penawaran perdana terbagi menjadi dua yaitu persiapan internal perusahaan dan persiapan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai berikut.

a) Tahapan Persiapan Internal Perusahaan

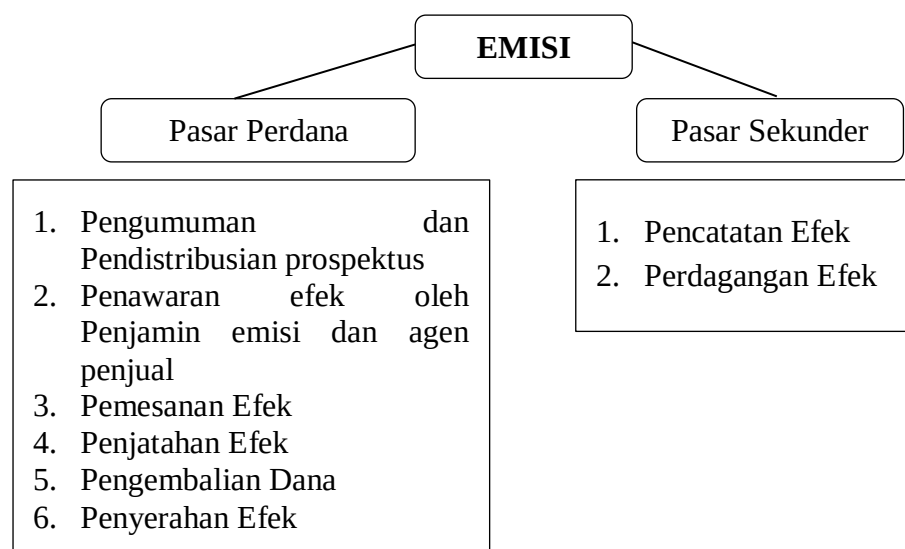
- (1) *Image building* dan *house clearing*. *Image building* membangun citra perusahaan melalui *company profil* perusahaan, dan *house clearing* kegiatan pembenahan administrasi perusahaan.
- (2) *Due diligence*, kajian mendalam mengenai aspek keuangan perusahaan.
- (3) Menyusun rencana penawaran umum dan memperoleh persetujuan dalam RUPS perusahaan.
- (4) Melakukan perubahan Anggaran Dasar (AD) perusahaan dan mendapatkan persetujuan dalam RUPS untuk melakukan perubahan Anggaran Dasar (AD) perusahaan.
- (5) Menunjuk penjamin emisi, profesi penunjang dan lembaga penunjang dalam persiapan penawaran perdana perusahaan.
- (6) Menyiapkan seluruh dokumen perjanjian dalam persiapan penawaran perdana.
- (7) Konfirmasi agen penjual efek dalam hal ini adalah perusahaan sekuritas.
- (8) Mengadakan kontrak pendahuluan dengan bursa efek, dan mempersiapkan prospektus perusahaan.

b) Tahapan di Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

- (1) Emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- (2) Ekspose terbatas di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- (3) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melakukan penilaian atau evaluasi dari pernyataan pendaftaran.
- (4) Penyampaian perubahan atau informasi oleh emiten atau atas permintaan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
- (5) Pernyataan dinyatakan efektif, maka perusahaan dapat melaksanakan penawaran perdana di Bursa Efek.

2) Tahapan Emisi

Tahapan emisi sebelum penawaran perdana sebagai berikut.



Gambar 5. Skema Tahapan Emisi dalam Proses IPO

Sumber : (Rahmah, 2019)

Berdasarkan Gambar 5. Dapat dijabarkan mengenai tahapan penawaran perdana sebagai berikut.

a) Pasar Perdana

- (1) Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus. Dalam hal ini perusahaan wajib menyampaikan prospektus secara ringkas kepada publik dan disebarluaskan. Prospektus adalah ringkasan informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum perusahaan.
- (2) Penawaran Efek, Penjamin emisi efek dapat bekerja sama dengan agen penjual efek untuk melakukan penawaran. Emiten dapat melaksanakan penawaran umum dua hari setelah pernyataan efektif dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan dilaksanakan rentang dua sampai lima hari kerja. Setiap penawaran yang dilakukan perusahaan wajib memiliki manajer penjatahan, yang bertanggung jawab atas penjatahan efek selama proses penawaran.
- (3) Pemesanan Efek, pemesanan efek dilakukan dengan cara mengisi formulir pesanan yang telah disediakan oleh penjamin emisi atau agen penjual. Formulir berisi identitas investor serta harga dan jumlah efek yang diminta oleh pemodal.
- (4) Penjatahan Efek, pelaksanaan tahapan penjatahan efek dalam proses penawaran perdana dapat menimbulkan

oversubscribe, *undersubscribe* ataupun *fullsubscribe*.

Penjatahan yang dilakukan untuk investor tidak sepenuhnya dapat terpenuhi karena pembagian yang harus merata bagi seluruh pemodal ataupun bisa terjadi perihal pembatalan dalam penawaran perdana. Pengembalian dana akan dilaksanakan untuk pemodal yang tidak mendapatkan jatah dalam penawaran perdana.

(5) Pengembalian Dana, pengembalian dana dilakukan karena tidak terpenuhinya seluruh permintaan investor. Dan penjamin emisi wajib mengembalikan dan investor kurun waktu dua hari kerja.

(6) Penyerahan Efek, penyerah efek dilaksanakan dua hari setelah tanggal penjatahan dan distribusikan langsung kedalam rekening dana nasabah milik pemodal.

b) Pasar Sekunder

(1) Pencatatan Efek, dapat dilaksanakan oleh perusahaan setelah melalui proses dalam penawaran perdana. Emiten dapat mencatatkan efeknya dibursa efek dan dapat ditransaksikan secara langsung.

(2) Perdagangan Efek, dapat dilakukan dengan aturan yang telah ditentukan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia ataupun negara lainnya.

3) Pasca Emisi

Tahapan pasca emisi efek adalah perusahaan atau emiten wajib menyampaikan informasi secara transparan dalam bentuk laporan hasil penawaran umum, paling lambat lima hari setelah penjatahan. Selain itu emiten juga memiliki kewajiban untuk memberikan laporan secara berkala terkait dengan laporan keuangan, laporan tahunan, laporan anggaran, dan berbagai laporan lainnya kepada bursa efek selaku regulator dalam pasar modal.

e. Kewajiban Setelah *Go Public*

Kewajiban yang harus dilaksanakan oleh perusahaan setelah melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO), (Widoatmodjo, 2015) sebagai berikut.

- 1) Membayar biaya *go public*, berupa biaya tahunan (*annual fee*).
- 2) Menerbitkan laporan tahunan, melihat realisasi yang telah ditetapkan dalam prospektus.
- 3) Mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), membahas laba yang akan dibagikan kepada investor atau pemodal dalam bentuk dividen.
- 4) Kewajiban setelah *go public* lainnya adalah membentuk *corporate secretary* atau sekretariat perusahaan.

4. *Initial Public Offering (IPO) Oversubscription*

a. *Pengertian Initial Public Offering (IPO) Oversubscription*

Salah satu unsur keberhasilan emiten dalam melakukan penawaran saham perdana pada adalah permintaan dari investor atau pemilik modal. *Oversubscribe* adalah fenomena yang terjadi ketika jumlah permintaan saham yang diterima dari calon investor, jika diakumulasi jumlahnya lebih banyak jika dibandingkan dengan jumlah saham yang ditawarkan dalam masa penawaran umum di pasar perdana. Jika yang terjadi adalah sebaliknya, maka fenomena ini disebut dengan fenomena *undersubscribe* (Ramadani, 2020). Permintaan akan IPO yang tinggi menciptakan suatu reputasi yang baik bagi perusahaan (Albada et al., 2019).

Mekanisme penetapan harga saham pada penawaran perdana dikenal dengan *fixed price mehanism*, *book building* dan *auction mechanism* (Sulong et al., 2018). Mekanisme dalam penetapan harga saham saat penawaran perdana akan menimbulkan tingkat *oversubscription* yang berbeda dengan mekanisme yang digunakan. Penetapan harga dengan *fixed price mehanism* ditentukan oleh perusahaan sebagai *issuer* bersamaan dengan *underwriter* sebagai penjamin emisi efek. Sedangkan *book building* dan *auction mechanism* penetapan harga akan memperhatikan permintaan dari investor saat akan melakukan penawaran perdana (Tajuddin et al., 2018).

Indonesia dalam penetapan harga saham menganut *fixed price mehanism* pada saat penawaran perdana. Harga yang ditetapkan oleh *issuer* dan *underwriter* cenderung menetapkan harga lebih rendah dari harga yang diharapkan perusahaan. Hal ini dilakukan oleh pihak terkait untuk mengurangi resiko tanggung jawab. Harga yang relatif rendah akan mendorong banyak pemodal yang tertarik dalam penawaran perdana dan menyebabkan munculnya *Initial Public Offering* (IPO) yang *oversubscription*.

b. Hal yang menyebabkan IPO Oversubscription

Hal yang menyebabkan *Initial Public Offering* (IPO) *oversubscription* (Rock, 1986). Dampak kebocoran informasi dari perusahaan akan mempengaruhi reaksi investor dan menyebabkan *oversubscription*. Jika calon pemodal menilai bahwa harga yang ditawarkan perusahaan lebih rendah maka akan terjadi *oversubscription*. Sedangkan jika calon investor menilai harga yang ditawarkan oleh penerbit lebih tinggi, maka akan terjadi fenomena *underscription*.

c. Pengukuran IPO Oversubscription

Pengukuran IPO *Oversubscription* dapat diketahui dengan Rumus penghitungan sebagai berikut (Albada et al., 2019).

$$Oversubscribe = \frac{Total\ Permintaan\ IPO}{Total\ Unit\ Penawaran\ IPO} \dots\dots\dots(2.1)$$

Penghitungan dalam IPO *Oversubscription* dapat diukur dengan membagi total permintaan penawaran perdana dengan total unit yang ditawarkan saat penawaran perdana.

5. Reputasi *Underwriter*

a. Pengertian Reputasi *Underwriter*

Underwriter merupakan perusahaan efek yang melaksanakan kontak bersama perusahaan dalam rangka melakukan penawaran umum dengan ataupun tidak mempunyai tanggung jawab terhadap sisa efek yang tidak terjual (Tandelilin, 2017). *Underwriter* sebagai penjamin emisi efek memiliki peran penting dan bertanggung jawab terhadap terjualnya seluruh saham yang dikeluarkan oleh emiten pada saat IPO (Permatasari & Kusumah, 2017). Dengan demikian penting bagi perusahaan untuk melakukan seleksi kepada *underwriter* yang akan membantu perusahaan dalam melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). Penjamin emisi yang bereputasi tinggi mempunyai kemampuan merepresentasikan kualitas saham IPO dan pada umumnya mampu mengundang tingginya permintaan akan saham (Utamaningsih, 2014).

b. Pengukuran Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* dihitung dengan berdasarkan (Dimovski et al., 2011) penjamin emisi dianggap bergengsi dan bereputasi jika jumlah dana yang diperoleh penjamin emisi tersebut lebih besar dari rata-rata jumlah penjaminan emisi pada tahun

pencatatan tertentu, dengan kriteria sebagai berikut (Ong & Mohd-rashid, 2019).

- a) 1 = *Underwriter* yang bereputasi
- b) 0 = *Underwriter* yang kurang bereputasi.

Penilaian reputasi *underwriter* akan dinilai dengan memberikan skor satu untuk *underwriter* yang bereputasi. Serta pemberian nilai nol untuk *underwriter* yang kurang bereputasi, karena variabel yang digunakan bersifat *dummy*.

6. Rencana Penggunaan Dana IPO

Ketika perusahaan melakukan penawaran perdana, perusahaan diharuskan mempersiapkan prospektus. Prospektus yang berisi sebagai informasi awal yang disampaikan oleh perusahaan (Amor & Kooli, 2016). Di dalam prospektus akan dijabarkan mengenai finansial perusahaan seperti, rencana penggunaan dana IPO. Pengungkapan informasi awal dapat menjadi suatu sinyal bagi investor mengenai bagaimana prospek rencana penggunaan dana perusahaan di masa yang akan datang. Rencana penggunaan dana dapat digunakan untuk investasi aset, pembayaran hutang, ekspansi dan akuisisi, pemasaran dan promosi, modal kerja, dan penggunaan lainnya (Andriansyah & Messinis, 2016).

Jika dana yang digunakan oleh perusahaan dijadikan sebagai modal baru, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, seperti penambahan kapasitas produksi yang menggambarkan komitmen perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis dan mengundang optimisme

investor terhadap perusahaan (KIM et al., 1993). Investor akan tertarik jika tujuan dari rencana penggunaan dana digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan secara jangka panjang. Pengukuran rencana dana IPO dilakukan dengan menggunakan Persentase proporsi dari dana yang diperoleh saat IPO yang digunakan untuk investasi asset. (Andriansyah & Messinis, 2016). Pasar bereaksi lebih baik jika perusahaan memberikan rencana investasi khusus tentang penggunaan dana (Trie Randa, 2020).

7. Kepemilikan Institusional

a. Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yang lebih tinggi dapat meningkatkan penilaian IPO selama periode penetapan harga penawaran dan di pasar purna jual langsung (Ong et al., 2020). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Candradewi & Sedana, 2016). Kepemilikan institusional pada perusahaan akan memberikan rasa aman bagi investor dalam menginvestasikan dana pada perusahaan tersebut.

b. Pengukuran Kepemilikan Institusional

Pengukuran kepemilikan institusional dapat dilakukan dengan menggunakan penghitungan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusional terhadap jumlah lembar saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan mengalami

oversubscription. Rumus penghitungan kepemilikan institusional diformulasikan sebagai berikut (Candradewi & Sedana, 2016).

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Instusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100 \% \dots\dots\dots (2.3)$$

Penghitungan dalam kepemilikan institusioal dapat diukur dengan jumlah saham pihak institusional dibagi dengan total saham beredar.

8. *Sharia Compliant Status*

Shariah Compliant Status merupakan basis utama dalam melihat perbedaan antara saham syariah dan saham konvensional selanjutnya menjadi sebuah jaminan kepada para investor bahwa modal yang ia investasikan akan dikelola dengan mekanisme yang syariah (Alqahtani & Boulanouar, 2017).

Pengukuran *sharia compliant status* dapat dilakukan dengan *business screening* dan *financial screening*. *Business screening* memiliki maksud untuk memastikan kegiatan perusahaan berjalan sesuai dengan syariat. Sedangkan *financial screening* bertujuan untuk melihat kondisi perusahaan dari sisi keuangan dengan menggunakan dua rasio berikut. (Haninewi, 2019).

Rasio 1:

$$\frac{\text{Hutang Berbasis Bunga}}{\text{Total Assets}} = \leq 45\% \dots\dots\dots (2.4)$$

Rasio 2:

$$\frac{\text{Pendapatan Non Halal}}{\text{Total Pendapatan}} = \leq 10\% \dots\dots\dots (2.5)$$

Berdasarkan kedua rasio tersebut jika salah satu rasio tidak terpenuhi maka perusahaan tidak lolos dari *financial screening*. Apabila perusahaan berhasil melewati kriteria *financial screening* akan diberi nilai 1 karena berstatus syariah, dan nilai 0 bagi perusahaan yang tidak lolos tahap *financial screening* dan tidak berstatus syariah (Alqahtani & Boulanouar, 2017).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilaksanakan (Alqahtani & Boulanouar, 2017) dengan melakukan penelitian mengenai *shariah compliant status* dengan permintaan investor terhadap saham perusahaan yang melakukan IPO di Pasar Modal Saudi Arabia. Dengan menggunakan sebanyak 80 data perusahaan dari tahun 2004 hingga tahun 2011. Ditemukan bahwa *sharia compliant status* memiliki pengaruh yang positif terhadap permintaan saham serta menyebabkan kelebihan permintaan pada beberapa perusahaan IPO.

Selanjutnya, (Tajuddin et al., 2018) menjabarkan hubungan antara status kepatuhan syariah atau *sharia compliance status* secara positif signifikan berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions*. Dengan menguji sebanyak 252 perusahaan IPO di Bursa Efek Malaysia dari tahun 2005 hingga tahun 2015. *Sharia compliance status* pada perusahaan IPO akan menarik minat investor karena terdapat aturan yang ketat mengenai pencatatan saham secara syariah.

Berikutnya, penelitian yang dilakukan oleh (Arora & Singh, 2020) mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* memberikan pengaruh positif terhadap IPO *Oversubscriptions*. Penelitian dilakukan dengan menguji 403 perusahaan yang berstatus *small medium enterprise* pada *Bombay Stock*

Exchange di India. Penelitian ini berasumsi bahwa reputasi *underwriter* akan berpengaruh positif terhadap penetapan harga saham pada perusahaan IPO.

Selanjutnya, (Andriansyah & Messinis, 2016) menyampaikan bahwa kinerja perusahaan IPO meningkat jika dana digunakan untuk berinvestasi pada aset tetap dan investasi saham, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham. Namun, penggunaan yang lain menyebabkan penurunan kinerja operasi, dan hal ini berkorelasi negatif. Pengujian dilakukan terhadap 140 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2000 hingga tahun 2010.

Kemudian, (Ong et al., 2020) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan terhadap kepemilikan institusional terhadap valuasi IPO, sehingga mendorong permintaan saham IPO. Pengujian dilaksanakan pada 450 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2018 dengan menggunakan metode analisis *cross sectional multiple regression*.

Selanjutnya, (Albada et al., 2019), melakukan pengujian pada 393 perusahaan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2015 pada Bursa Efek Malaysia. Dengan menggunakan metode *Cross-Sectional Regression* memberikan hasil bahwa reputasi *underwriter* memberikan pengaruh negatif terhadap IPO *Oversubscriptions*. Dalam hal ini *underwriter* yang bereputasi tidak memicu permintaan yang tinggi atas investor untuk saham IPO. Akan tetapi, investor institusional berpengaruh positif pada permintaan saham dan mengakibatkan peningkatan permintaan saham perusahaan IPO.

Selanjutnya, penelitian (Amor & Kooli, 2016) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan IPO meningkat jika penggunaan dana IPO digunakan untuk investasi. Namun, akan menurun jika perusahaan menggunakan rencana dana IPO untuk pembayaran utang. Pengujian dilakukan terhadap 1.140 perusahaan IPO yang terdaftar pada *Securities Data Company's* (SDC) *Global New Issues Database* periode tahun 1996 hingga tahun 2012. Rencana penggunaan dana IPO akan berkorelasi negatif jika modal tidak digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berikutnya, (Ong & Mohd-rashid, 2019) melaksanakan penelitian pada 466 perusahaan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2017 pada Bursa Efek Malaysia. Penelitian menggunakan metode *Cross-Sectional Multiple Regression* mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* memberikan pengaruh negatif terhadap penilaian IPO.

Kemudian, (Meidiaswati et al., 2019) mengungkapkan hubungan antara penggunaan dana IPO dengan kinerja perusahaan IPO. Pengujian dilaksanakan terhadap 148 perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 hingga tahun 2013. Berdasarkan penelitian tersebut ada hubungan negatif antara tujuan penggunaan dana IPO untuk akuisisi dan pelunasan utang terhadap *underpricing*. Rencana akuisisi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (Tajuddin et al., 2019) dengan mengkaji efek asimetris informasi terhadap *sharia compliance status* dan permintaan investor. Ditemukan bahwa *sharia compliance status* memiliki hubungan positif

signifikan sebagai salah satu faktor IPO *oversubscriptions*. Pengujian dilaksanakan pada 260 perusahaan IPO di pasar bursa Malaysia tahun 2005 hingga tahun 2015. Berdasarkan data dan historis penelitian terkait variabel yang diteliti terdapat beberapa penelitian terdahulu yang relevan, sebagai berikut:

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No .	Peneliti / Tahun	Sampel Penelitian	Metode Penelitian	Variabel (Y)	Variabel (X)	Hasil Penelitian
1.	(Alqahtani & Boulanouar, 2017)	Menggunakan data sampel 80 perusahaan IPO di Pasar Modal Arab Saudi periode tahun 2004 – 2011.	<i>Regressions Analyst</i>	IPO <i>Oversubscriptions</i>	• SCS • Condition • Blockholding • Company Size • Offer Size • Age Company • Offer Risk	• -Sig • +Sig • +Sig • -Sig • +Sig • +Sig • +Sig
2.	(Tajuddin et al., 2018)	Menggunakan sebanyak 252 perusahaan IPO, yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia tahun 2005 – 2015.	<i>Multivariate and Quantile Regression</i>	IPO <i>Oversubscriptions</i>	• SCS • Offer Size • Institutional Investor • Retail Investor • Investor Sentiment • Financial Crisis • Market Condition	• +Sig • -Sig • +Sig • Sig • +Sig • -Sig • +Sig
3.	(Arora & Singh, 2020)	Menggunakan Sampel sebanyak 403 perusahaan IPO sektor UKM periode Februari 2012 hingga Mei 2018 yang terdaftar di Bursa Efek Bombay dan Bursa Efek Nasional di India.	<i>Quantile Regression</i>	IPO <i>Oversubscription</i>	• Issues Price • Pricing Mechanism • Issues Size • Firm Size • Listing Delay • Underwriter Reputation • Hot Market • Underpricing	• -Sig • -Sig • -Sig • +Sig • -Sig • +Sig • +Sig • +Sig

4.	(Andriansyah & Messinis, 2016)	Menggunakan sebanyak 140 perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000 hingga tahun 2010.	<i>Quantile Regression</i>	<i>Performance (IPO)</i>	• <i>Fixed Asset Investment</i> • <i>Working Capital</i> • <i>Investment in Stock</i> • <i>Debt Repayment</i> • <i>Primary Share</i>	• -Sig • +Sig • -Sig • +Sig • +Sig
5.	(Ong et al., 2020)	Menggunakan sebanyak 450 perusahaan IPO, yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia periode Januari 2000 hingga periode Desember 2018.	<i>Cross sectional multiple regression model</i>	<i>IPO Valuations</i>	• <i>Institutional Ownerhip</i> • <i>Bookbuilding</i> • <i>Investor Demand</i> • <i>Public Ownership</i> • <i>Net Tangible Assets</i> • <i>Offer Size</i> • <i>Markets Condition</i> • <i>Global Financial Crisis</i>	• +Sig • +Sig • +Sig • +Sig • InSig • InSig • InSig • -Sig
6.	(Albada et al., 2019)	Menggunakan sebanyak 393 perusahaan IPO, yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia periode Januari 2000 hingga periode Desember 2015.	<i>Cross sectional regression model</i>	<i>IPO Oversubscriptions</i>	• <i>Underwriter Reputation</i> • <i>Auditor Reputation</i> • <i>Board reputation</i> • <i>Information Asymmetry</i> • <i>Institutional Investor</i> • <i>Demand</i> • <i>Supply</i> • <i>Market Condition</i>	• +Sig • InSig • InSig • +Sig • +Sig • +Sig • -Sig • +Sig
7.	(Hossain & Omar, 2017)	Menggunakan sebanyak 148 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Dhaka Bangladesh, periode tahun 2005 hingga tahun 2015.	<i>Multiple regression model</i>	<i>IPO Oversubscriptions</i>	• <i>Earning Per Share</i> • <i>Lot size</i> • <i>Offer Price</i>	• InSig • +Sig • InSig

8.	(Amor & Kooli, 2016)	Menggunakan sebanyak 1.140 perusahaan yang melakukan IPO pada <i>Securities Data Company (SDC) Global New Issues Database</i> periode tahun 1996 - 2012.	<i>Multivariate Regression</i>	<i>IPO Performance</i>	• <i>Debt Repayment</i> • <i>Investment</i> • <i>Marketing & Sales Promotion</i> • <i>General Corporate Purpose</i>	• -Sig • +Sig • +InSig • -InSig
9.	(Ong & Mohd-rashid, 2019)	Menggunakan sebanyak 466 sampel perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia periode tahun 200 hingga 2017.	<i>Cross sectional multiple regression model</i>	<i>IPO valuation</i>	• <i>Underwriter reputation</i> • <i>Institutional Ownership</i> • <i>Public Ownership</i> • <i>Bookbuilding</i> • <i>Net Tangible Assets</i> • <i>Crisis Financial Global</i> • <i>Market condition</i> • <i>Oversubscribe</i>	• -Sig • +Sig • +Sig • -Sig • Sig • InSig • -Sig • +Sig
10.	(Meidiaswati et al., 2019)	Menggunakan sampel sebanyak 148 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 hingga tahun 2013.	<i>OLS Regression</i>	<i>Market performance of IPO Stock</i>	• <i>Acquisition</i> • <i>Group Financing</i> • <i>Investments</i> • <i>Working Capital</i> • <i>Company Age</i> • <i>Total Company Asset</i> • <i>Company Sales</i>	• +Sig • -Sig • +Sig • -Sig • +Sig • +Sig • +Sig
11.	(Tajuddin et al., 2019)	Menggunakan sampel sebanyak 260 perusahaan IPO di Bursa Malaysia periode tahun 2005 - 2015.	<i>Multivariate and quantile Regression</i>	<i>IPO oversubscription</i>	• <i>Shariah compliant status</i> • <i>Size of firm</i> • <i>Informations investor</i> • <i>Retail Investor</i>	• +Sig • -Sig • +Sig • +Sig

Sumber: Berbagai Jurnal 2022

C. Keterkaitan Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh Variabel Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*

Underwriter mempunyai peran dalam melakukan penetapan harga saat perusahaan akan melakukan *Initial Public Offering*. Penetapan harga yang dilakukan tanpa memerhatikan permintaan dan penawaran yang ada di pasar. Penawaran yang dilakukan perusahaan cenderung ingin menetapkan harga yang lebih tinggi dan ingin saham yang ditawarkan habis terjual. Penawaran terkait dengan penetapan harga akan mempengaruhi permintaan atas saham dan mempengaruhi kinerja perusahaan IPO tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh (Albada et al., 2019), melakukan pengujian pada 393 perusahaan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2015 pada Bursa Efek Malaysia. Dengan menggunakan metode *Cross-Sectional Regression* memberikan hasil bahwa reputasi *underwriter* memberikan pengaruh negatif terhadap IPO *Oversubscriptions*. Dalam hal ini *underwriter* yang bereputasi tidak memicu permintaan yang tinggi atas investor untuk saham IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ong & Mohd-rashid, 2019) melaksanakan penelitian pada 466 perusahaan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2017 pada Bursa Efek Malaysia. Penelitian menggunakan metode *Cross-Sectional Multiple Regression* mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* memberikan pengaruh negatif terhadap penilaian IPO. Namun,

hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh (Arora & Singh, 2020) bahwa reputasi *underwriter* memberikan pengaruh positif terhadap IPO *Oversubscriptions*. Penelitian dilakukan dengan mengguji 403 perusahaan yang berstatus *small medium enterprise* pada *Bombay Stock Exchange* di India. Pengukuran dilaksanakan dengan menggunakan *Least Square Regression* dan *Quantile Regression*.

2. Pengaruh Variabel Rencana Penggunaan Dana IPO terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*

Rencana penggunaan dana IPO yang disampaikan oleh perusahaan akan tersedia didalam prospektus perusahaan. Prospektus perusahaan adalah informasi wajib yang harus disampaikan untuk mendeskripsikan penggunaan dana IPO yang akan digunakan secara rinci. Dalam prospektus akan menjabarkan informasi seperti pembayaran utang, investasi, modal kerja dan berbagai aktivitas lainnya. Rencana penggunaan dana menjadi salah satu faktor investor untuk melakukan investasi pada perusahaan IPO.

Penelitian (Amor & Kooli, 2016) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan IPO meningkat jika penggunaan dana IPO digunakan untuk investasi. Namun, akan menurun jika perusahaan menggunakan rencana dana IPO untuk pembayaran utang. Pengujian dilakukan terhadap 1.140 perusahaan IPO yang terdaftar pada *Securities Data Company's (SDC) Global New Issues Database* periode tahun 1996 hingga tahun 2012. Rencana

penggunaan dana IPO akan berkorelasi negatif jika modal tidak digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya (Meidiaswati et al., 2019) mengungkapkan hubungan antara penggunaan dana IPO dengan kinerja perusahaan IPO. Pengujian dilaksanakan terhadap 148 perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 hingga tahun 2013. Berdasarkan penelitian tersebut ada hubungan negatif antara tujuan penggunaan dana IPO untuk akuisisi dan pelunasan utang terhadap *underpricing*. Rencana akuisisi dan pelunasan utang akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Andriansyah & Messinis, 2016) menyampaikan bahwa kinerja perusahaan IPO meningkat jika dana digunakan untuk berinvestasi pada aset tetap dan investasi saham. Namun, penggunaan yang lain menyebabkan penurunan kinerja operasi, dan hal ini berkorelasi negatif. Pengujian dilakukan terhadap 140 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2000 hingga tahun 2010.

3. Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*

Kepemilikan institusional menjadi suatu faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan. Kepemilikan institusional suatu perusahaan menjadi sinyal bagi investor, bahwa investor telah berinvestasi pada perusahaan yang baik secara kinerja dan transparan. Penelitian yang dilakukan (Ong et al., 2020) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan positif

signifikan terhadap kepemilikan institusional terhadap valuasi IPO. Pengujian dilaksanakan pada 450 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2018 dengan menggunakan metode analisis *cross sectional multiple regression*.

Penelitian berikutnya (Tajuddin et al., 2018) menyampaikan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif signifikan dengan dengan IPO *oversubscriptions*. Besar kecilnya kepemilikan institusional akan menarik minat investor dan mengakibatkan naiknya permintaan saham saat IPO. Penelitian dilaksanakan pada 252 perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Malaysia dari tahun 2005 hingga 2015. Penelitian menggunakan analisis *multivariate* dan *quantile regression*.

4. Pengaruh Variabel *Sharia Compliance Status* terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions*

Perusahaan yang melaksanakan IPO yang berstatus syariah memiliki nilai dan daya tarik tersendiri. Daya tarik tersebut akan menarik minat investor yang memegang prinsip syariah dalam berinvestasi. Penelitian yang dilakukan (Tajuddin et al., 2018) mengungkapkan hubungan antara status kepatuhan syariah atau *sharia compliance status* secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions*. Dengan menguji sebanyak 252 perusahaan IPO di Bursa Efek Malaysia dari tahun 2005 hingga tahun 2015. *Sharia compliance status* pada perusahaan IPO menarik minat investor karena terdapat aturan yang ketat mengenai pencatatan saham secara syariah.

Selanjutnya penelitian yang dilaksanakan oleh (Alqahtani & Boulanouar, 2017) menganalisis mengenai *sharia compliance status* dan permintaan investor terhadap permintaan investor. *Sharia compliance status* memiliki hubungan positif terhadap permintaan investor dalam IPO. Dengan menganalisis sebanyak 80 perusahaan IPO di Bursa Efek Arab Saudi, dari tahun 2004 hingga tahun 2011.

Pengujian kembali dilaksanakan (Tajuddin et al., 2019) dengan mengkaji efek asimetris informasi terhadap *sharia compliance status* dan permintaan investor. Ditemukan bahwa *sharia compliance status* memiliki hubungan positif signifikan sebagai salah satu faktor IPO *oversubscriptions*. Pengujian dilaksanakan pada 260 perusahaan IPO di pasar bursa Malaysia tahun 2005 hingga tahun 2015.

D. Kerangka Konseptual

Model penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Initial Public Offering* (IPO) *oversubscriptions*. IPO *oversubscriptions* adalah fenomena yang terjadi ketika jumlah permintaan saham yang diterima dari calon investor, jika diakumulasi jumlahnya lebih banyak dari pada jumlah saham yang ditawarkan dalam masa penawaran umum di pasar perdana. Variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO, kepemilikan institusional dan *sharia compliant status*.

Reputasi *underwriter* merupakan peringkat yang digunakan untuk menilai kinerja penjamin emisi efek pada perusahaan yang telah melaksanakan penawaran perdana. Rencana penggunaan dana IPO adalah rencana pemakaian dana perolehan IPO yang akan dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan proporsi untuk *asset investment*. Kepemilikan institusional adalah lembaga atau perusahaan lain yang memiliki penyertaan dana pada perusahaan yang akan melakukan IPO. *Sharia compliant status* merupakan penilaian pada perusahaan yang melakukan IPO dengan perusahaan berstatus syariat, baik itu secara bisnis perusahaan ataupun secara keuangan perusahaan.

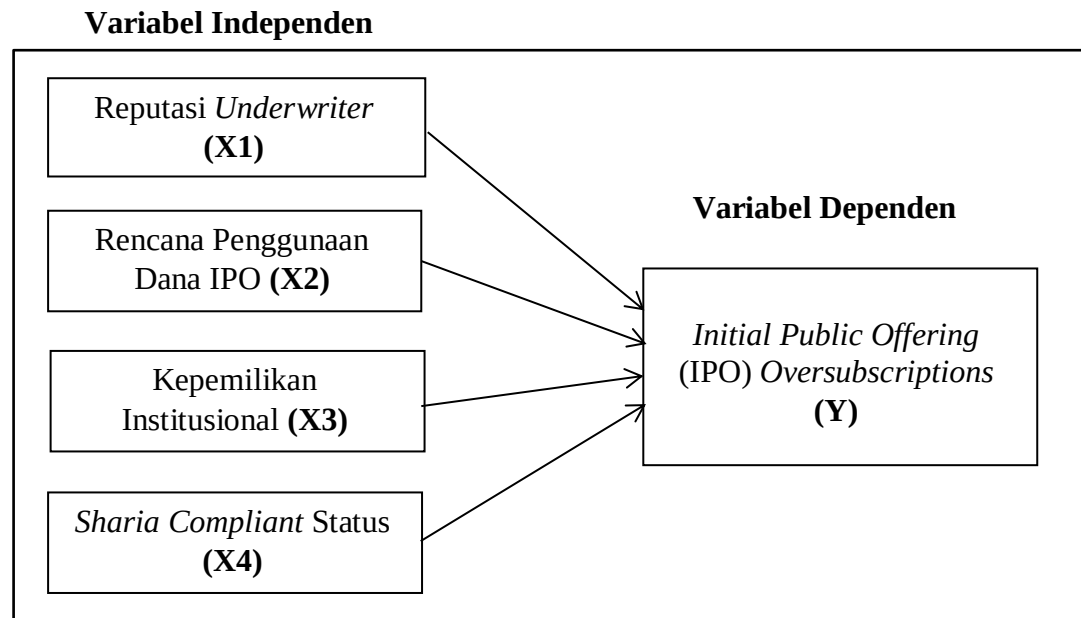
Perusahaan yang melakukan IPO dengan *underwriter* yang bereputasi tinggi memiliki peluang terjadinya IPO *oversubscriptions* sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang menjabarkan rencana penggunaan dana IPO akan berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions* sehingga dapat mendorong pendanaan bagi perusahaan.

Perusahaan yang melakukan IPO dengan adanya proporsi kepemilikan saham pada perusahaan yang dimiliki oleh institusional tertentu akan mengakibatkan IPO *oversubscriptions* sehingga menarik pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Perusahaan yang melakukan IPO dengan berlabel *sharia compliant status* memiliki peluang terjadinya IPO *oversubscriptions*, dan menarik perhatian investor karena merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan yang aktivitas kegiatan dijalankan berdasarkan syariat. Berdasarkan latar belakang masalah pada kajian diatas adanya pengaruh Reputasi *Underwriter* (X_1), Rencana

Penggunaan Dana IPO (X_2), Kepemilikan Instusional (X_3), *Sharia Compliant Status* (X_4), terhadap IPO *Oversubscriptions* (Y).

Reputasi *Underwriter* (X_1) mempunyai pengaruh positif terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions* (Y) perusahaan. Artinya semakin tinggi Reputasi *Underwriter* maka akan semakin tinggi pula permintaan dalam IPO perusahaan dan berakibat *oversubscriptions*. Rencana Penggunaan Dana IPO (X_2) memiliki pengaruh positif terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions* (Y) perusahaan. Artinya kejelasan perusahaan dalam menyampaikan informasi pada prospektus akan menarik minat investor, pada IPO perusahaan dan berakibat *oversubscriptions*.

Kepemilikan Instusional (X_3) memiliki pengaruh positif terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions* (Y) perusahaan. Artinya keterlibatan institusi pada IPO perusahaan akan meningkatnya *oversubscriptions*. *Sharia Compliant Status* (X_4) memiliki pengaruh positif terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions* (Y) perusahaan. Artinya perusahaan yang berlabel syariah akan meningkatkan minat investor, pada IPO perusahaan dan meningkatnya *oversubscriptions*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka secara sistematis, kerangka konseptual dalam penelitian dapat dilihat sebagai berikut :



Bagan 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terkait dengan variabel yang digunakan ataupun hendak diteliti. Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti merumuskan hipotesis yaitu:

H1: Diduga Reputasi *Underwriter* (X₁) berpengaruh positif terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions* (Y) pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020.

H2 : Diduga Rencana Penggunaan Dana IPO (X₂) berpengaruh positif terhadap *Initial Public Offering* (IPO) *Oversubscriptions* (Y) pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020.

H3 : Diduga Kepemilikan Institusional (X_3) berpengaruh positif terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions* (Y) pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020.

H4 : Diduga *Sharia Compliant Status* (X_4) berpengaruh positif terhadap *Initial Public Offering (IPO) Oversubscriptions* (Y) pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2020.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji terkait reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana IPO untuk investasi, kepemilikan institusional dan *sharia compliant status* terhadap IPO *oversubscriptions*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga tahun 2020. Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions*. Hal ini memberikan artian bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka akan semakin rendah tingkat IPO *oversubscriptions*. Namun, hal ini tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat IPO *oversubscriptions*.
2. Rencana Penggunaan Dana pada investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IPO *oversubscriptions*. Hal ini memberikan artian bahwa tinggi tingkat penggunaan dana IPO yang digunakan untuk investasi, maka akan semakin tinggi tingkat permintaan IPO *oversubscriptions*.
3. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap IPO *oversubscriptions*. Hal ini memberikan artian bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional tertentu dalam perusahaan IPO, maka akan semakin tinggi tingkat permintaan IPO *oversubscriptions*. Namun, hal ini tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat IPO *oversubscriptions*.
4. *Sharia Compliant Status* tidak berpengaruh terhadap IPO *oversubscriptions*. Hal ini memberikan artian bahwa nilai syariah perusahaan tidak akan menjadi

suatu pengaruh yang signifikan dalam permintaan saham pada perusahaan IPO.

B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian yang telah dilaksanakan diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel yang berbeda untuk pelaksanaan penelitian dimasa yang akan datang seperti memasukan variabel moderasi seperti *market condition* disaat pandemi ataupun variabel *pricing mechanism*, ataupun variabel lainnya.
2. Bagi Investor, dengan penelitian ini diharapkan investor memiliki gambaran investasi pada perusahaan yang akan melaksanakan IPO melalui Bursa Efek Indonesia. Investor dapat menjadikan variabel penelitian yaitu reputasi *underwriter*, rencana penggunaan dana untuk investasi, kepemilikan institusional serta *sharia compliant status* sebagai referensi dalam menetapkan keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Albada, A., Yong, O., & Low, S. W. (2019). Relationship between prestige signals and over-subscription ratio: Evidence from Malaysian initial public offerings. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 564–579. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2018-0067>
- Alqahtani, F., & Boulanouar, Z. (2017). Sharia compliance status & investor demand for IPOs: Evidence from Saudi Arabia. *Pacific Basin Finance Journal*, 46, 258–268. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.09.012>
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO)*. 1(1), 49–65.
- Amor, S. Ben, & Kooli, M. (2016). Intended use of proceeds and post-IPO performance. *Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.09.001>
- Andriansyah, A., & Messinis, G. (2016). Intended use of IPO proceeds and firm performance: A quantile regression approach. *Pacific Basin Finance Journal*, 36, 14–30. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.12.001>
- Ansori, M., & Iswati, S. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Edisi 2*. Airlangga University Press.
- Arora, N., & Singh, B. (2020). Determinants of oversubscription of SME IPOs in India: evidence from quantile regression. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 349–370. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2020-0160>
- Autore, D. M., Bray, D. E., & Peterson, D. R. (2009). Intended use of proceeds and the long-run performance of seasoned equity issuers. *Journal of Corporate Finance*, 15(3), 358–367. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.12.003>
- Bororoh, A. (2008). *Trik-trik Analisis SPSS 15+ CD*. Elex Media Komputindo.
- Candradewi, I., & Sedana, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return on Asset. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 255207.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dimovski, W., Philavanh, S., & Brooks, R. (2011). Underwriter reputation and underpricing: Evidence from the Australian IPO market. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(4), 409–426. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0211-2>