

**PENGARUH *SHARIAH COMPLIANT STATUS, FIRM SIZE,*
UNDERPRICING, DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP
TERHADAP *OVERSUBSCRIPTION* SAHAM *INITIAL PUBLIC*
OFFERING (IPO) (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



Oleh:

SITI AMALIA NURUL HADIDAH

NIM. 40122152

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

**PENGARUH *SHARIAH COMPLIANT STATUS, FIRM SIZE,*
UNDERPRICING, DAN *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*
TERHADAP *OVERSUBSCRIPTION* SAHAM *INITIAL PUBLIC*
OFFERING (IPO) (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



Oleh:

SITI AMALIA NURUL HADIDAH

NIM. 40122152

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
2026**

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siti Amalia Nurul Hadidah
NIM : 40122152
Judul Skripsi : **Pengaruh *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, dan *Institutional Ownership* terhadap *Oversubscription Saham Initial Public Offering (IPO)* (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023–2025)**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 17 Juni 2026

Yang Menyatakan,



Siti Amalia Nurul Hadidah

NOTA PEMBIMBING

Lamp. : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdr. Siti Amalia Nurul Hadidah

Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

c.q. Ketua Program Studi Ekonomi Syariah

PEKALONGAN

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudari:

Nama : **Siti Amalia Nurul Hadidah**

NIM : **40122152**

Judul Skripsi : ***Pengaruh Shariah Compliant Status, Firm Size, Underpricing, dan Institutional Ownership terhadap Oversubscription Saham Initial Public Offering (IPO) (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023–2025)***

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Pekalongan, 17 Juni 2026

Pembimbing,



Devy Arisandi, M.M.

NIP. 198808282020122012



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Pahlawan No. 52 Kajen Pekalongan www.febi.uingusdur.ac.id

PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN)
K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi Saudari:

Nama : Siti Amalia Nurul Hadidah
NIM : 40122152
Judul Skripsi : *Pengaruh Shariah Compliant Status, Firm Size, Underpricing, dan Institutional Ownership terhadap Oversubscription Saham Initial Public Offering (IPO) (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023–2025)*
Dosen Pembimbing : Devy Arisandi, M.M.

Telah diujikan pada hari Kamis tanggal 09 Juli 2026 dan dinyatakan **LULUS** serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.).

Dewan Penguji,

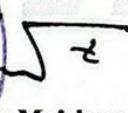
Penguji I

Penguji II


Agus Arwani, M.Ag.
NIP. 197608072014121002


Nur Fani Arisnawati, SE., S.H., M.M.
NIP. 199310012020122027

Pekalongan, 13 Juli 2026
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam


Dr. A.M. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

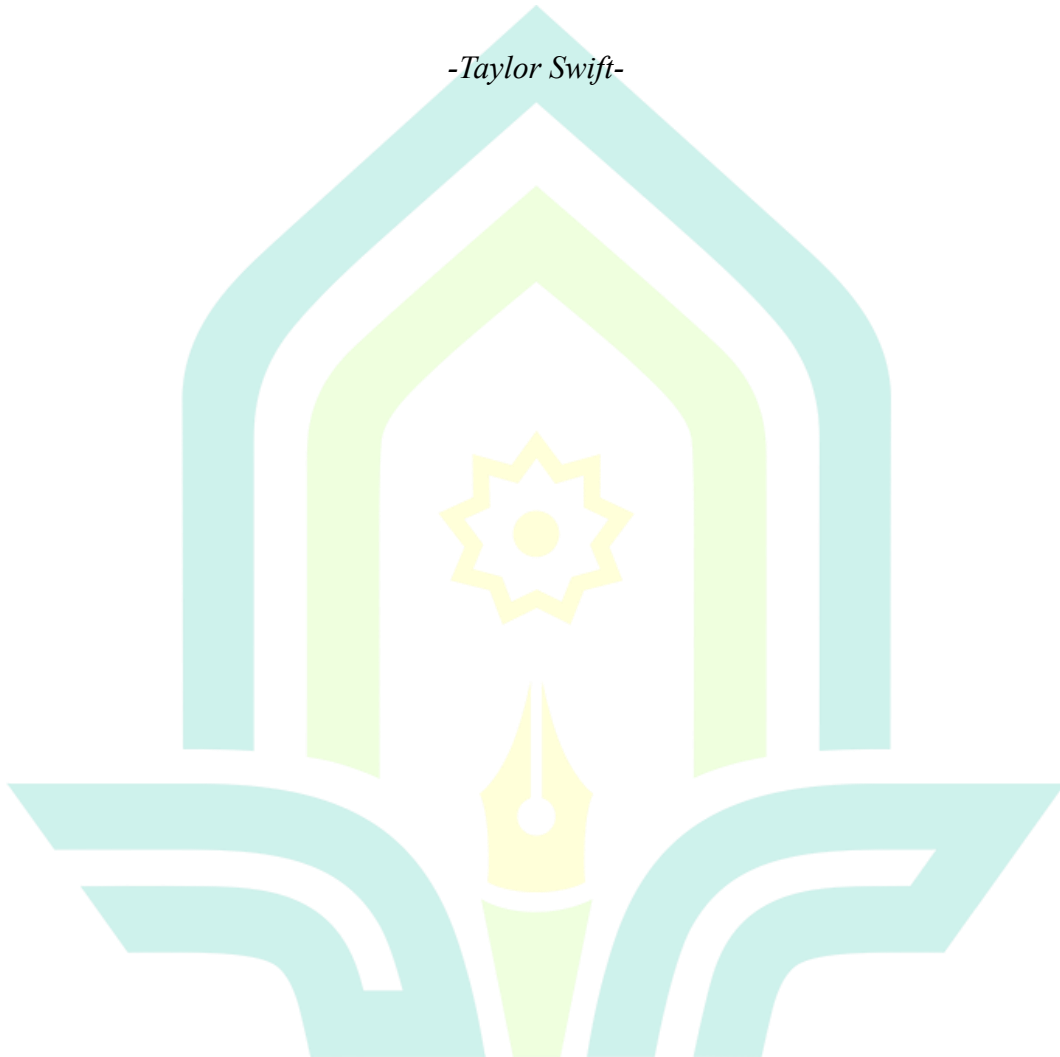
MOTTO

“Sesuatu yang tidak dipertaruhkan, tidak akan dimenangkan”

-Sutan Syahrir-

“It’s fine to fake it until you make it, until you do, until it’s true”

-Taylor Swift-



PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan banyaknya kekurangan kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan meteril maupun non materil dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisa Skripsi ini:

1. Kepada Allah SWT, atas segala rahmat, karunia, dan kemudahan yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Segala usaha dan pencapaian ini tidak terlepas dari izin dan kehendak-Nya.
2. Untuk diri saya sendiri, terima kasih telah bertahan dan terus berusaha melewati setiap proses dalam penyusunan skripsi ini. Terima kasih telah tetap melangkah meskipun menghadapi berbagai tantangan hingga akhirnya mampu menyelesaikan skripsi ini.
3. Kepada kedua orang tua tercinta. Terima kasih atas doa, kasih sayang, dan pengorbanan yang tidak pernah berhenti hingga penulis mampu menyelesaikan studi ini. Penulis menyadari bahwa setiap langkah yang

ditempuh hari ini tidak lepas dari kerja keras, harapan, dan ketulusan Bapak dan Ibu yang senantiasa menyertai tanpa pamrih. Skripsi ini penulis persembahkan sebagai bentuk rasa terima kasih yang tidak sebanding dengan apa pun yang telah Bapak dan Ibu berikan.

4. Kepada adik dan keluarga besar yang senantiasa memberikan dukungan, semangat, serta keyakinan dalam setiap proses yang penulis jalani.
5. Almamater Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, yang telah menjadi tempat penulis menimba ilmu selama masa studi.
6. Dosen Pembimbing Skripsi, Ibu Devy Arisandi, M.M., dengan sabar memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang sangat berharga selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Dosen Pembimbing Akademik, Ibu Syifa Rohmah, M.M., atas arahan dan bimbingan yang diberikan selama masa perkuliahan.
8. Kepada Sahabat Member "*Sahabat Till Jannah*", terima kasih atas kebersamaan dan setiap cerita yang telah menjadi bagian dari perjalanan penulis selama masa perkuliahan.
9. Kepada Sahabat Member MBG, terima kasih atas segala bantuan dan dukungan selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih sudah menjadi teman berdiskusi, berbagi cerita, dan membantu penulis melewati setiap proses hingga akhirnya skripsi ini selesai.

10. UKM-F KSPMS FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan yang telah memberikan banyak pengalaman, ilmu, serta pertemanan dan relasi yang sangat berharga selama masa perkuliahan.
11. Teman-teman seperjuangan serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini.



ABSTRAK

Siti Amalia Nurul Hadidah. Pengaruh *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, dan *Institutional Ownership* terhadap *Oversubscription*.

Oversubscription merupakan kondisi ketika jumlah permintaan saham oleh investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Fenomena ini mencerminkan tingkat minat investor terhadap saham yang ditawarkan pada pasar perdana serta menunjukkan respons investor terhadap informasi yang tersedia sebelum saham diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *oversubscription* menjadi penting untuk memahami karakteristik yang dapat memengaruhi keberhasilan pelaksanaan IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, dan *Institutional Ownership* terhadap *Oversubscription* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder yang diperoleh melalui prospektus perusahaan dan publikasi resmi Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 139 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program EViews 13.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Underpricing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Oversubscription*, sedangkan *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Oversubscription*. Sementara itu, *Shariah Compliant Status* dan *Institutional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Oversubscription*. Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan yang akan melakukan IPO diharapkan dapat memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *oversubscription*. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertimbangkan karakteristik yang menjadi perhatian investor dalam rangka meningkatkan keberhasilan penawaran saham perdana.

Kata Kunci: *Oversubscription*, *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, *Institutional Ownership*, *Initial Public Offering* (IPO).

ABSTRACT

Siti Amalia Nurul Hadidah. The Influence of Shariah Compliant Status, Firm Size, Underpricing, and Institutional Ownership on Oversubscription.

Oversubscription is a condition in which the amount of shares demanded by investors exceeds the number of shares offered during an Initial Public Offering (IPO). This phenomenon reflects the level of investor interest in shares offered in the primary market and indicates investor responses to available information before the shares are traded on the Indonesia Stock Exchange. Therefore, identifying the factors influencing oversubscription is important to understand the characteristics that may affect the success of IPO implementation.

This study aims to examine the effect of Shariah Compliant Status, Firm Size, Underpricing, and Institutional Ownership on Oversubscription in companies conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2025 period. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from company prospectuses and official publications of the Indonesia Stock Exchange. The sample was selected using the purposive sampling method, resulting in 139 companies that met the research criteria. Hypothesis testing was conducted using multiple linear regression analysis with the assistance of EViews 13 software.

The results indicate that Underpricing has a positive and significant effect on Oversubscription, while Firm Size has a negative and significant effect on Oversubscription. Meanwhile, Shariah Compliant Status and Institutional Ownership do not have a significant effect on Oversubscription. Based on these findings, companies planning to conduct IPOs are expected to consider factors influencing the level of Oversubscription. Thus, companies can evaluate investor considerations to improve the success of their initial public offerings.

Keywords: Oversubscription, Shariah Compliant Status, Firm Size, Underpricing, Institutional Ownership, Initial Public Offering (IPO).

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya sampaikan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Syariah di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Zaenal Mustakim, M.Ag. selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
2. Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
4. Muhammad Aris Syafi'i, M.E.I. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Devy Arisandi, M.M. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
6. Syifa Rohmah, M.M. selaku Dosen Penasehat Akademik (DPA).
7. Agus Arwani, M.Ag. dan Nur Fani Arisnawati, SE. Sy., M.M., selaku dosen penguji skripsi.

8. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral.
9. Teman-teman yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 17 Juni 2026



Siti Amalia Nurul Hadidah



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	iii
NOTA PEMBIMBING.....	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO.....	vi
PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK	x
ABSTRACT.....	xi
DAFTAR ISI	xiv
PEDOMAN TRANSLITERASI	xvi
DAFTAR TABEL.....	xxiv
DAFTAR GAMBAR	xxv
DAFTAR LAMPIRAN	xxvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Pembahasan	14
BAB II LANDASAN TEORI	16
A. LANDASAN TEORI	16
1. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	16
2. <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	18
3. <i>Oversubscription</i>	19
4. <i>Shariah Compliant Status</i>	21
6. <i>Underpricing</i>	23
7. <i>Institutional Ownership</i>	24
B. Telaah Pustaka.....	26
C. Kerangka Berpikir.....	33

D. Hipotesis.....	33
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Pendekatan Penelitian	39
C. Setting Penelitian	40
D. Populasi dan Sample	40
E. Variabel Penelitian	45
F. Sumber Data.....	51
G. Teknik Pengumpulan Data	51
H. Metode Analisis Data	52
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	58
A. Analisis Data	58
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	58
2. Uji Asumsi Klasik.....	60
3. Analisis Regresi Data Cross Section	64
4. Uji Hipotesis.....	67
B. Pembahasan.....	71
BAB V PENUTUP.....	80
A. Kesimpulan	80
B. Keterbatasan Penelitian.....	82
C. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN.....	I

PEDOMAN TRANSLITERASI
KEPUTUSAN BERSAMA
MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Th. 1987

Nomor: 0543b/U/1987

TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi Arab-Latin yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI No. 158/1977 dan No. 0543b/U/1987.

1. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian di lambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	h	ha (dengan titik di bawah)

خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	Ẓal	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	A	A
ِ	Kasrah	I	I
ُ	Dhammah	U	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
...َ يْ	Fathah dan ya	Ai	a dan i
...َ وْ	Fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh:

كَتَبَ - kataba

فَعَلَ - fa'ala

ذُكِرَ - žukira

يَذْهَبُ - yažhabu

سُئِلَ - su'ila

كَيْفَ - kaifa

هَوَلَ - haula

3. Maddah

Maddah atau vocal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
اَ.اِ.اُ	Fathah dan alif atau ya	A	a dan garis di atas
يِ.يُ	Kasrah dan ya	I	i dan garis di atas
وُ.و	Hammah dan wau	U	u dan garis di atas

Contoh:

قَالَ - qāla

رَمَى - ramā

قِيلَ - qīla

يَقُولُ - yaqūlu

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua:

a. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".

b. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

c. Kalau pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ - raḍdah al-aṭfāl

-- raḍatulaṭfāl

لَمَدِينَةُ الْمُتَوَرَّةُ - al-Madīnah al-Munawwarah

--al-Madīnatul-Munawwarah

طَلْحَةُ - talhah

5. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

رَبَّنَا - rabbanā

نَزَّلَ - nazzala

الْبِرِّ - al-birr

الْحَجِّ - al-hajj

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

b. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

c. Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:

الرَّجُلُ	- ar-rajulu
السَّيِّدُ	- as-sayyidu
الشَّمْسُ	- as-syamsu
القَلَمُ	- al-qalamu
البَدِيعُ	- al-badī'u
الْجَلَالُ	- al-jalālu

7. **Hamzah**

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu terletak di awal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif. Contoh:

تَأْخُذُنَ	- ta'khuzūna
النَّوْءُ	- an-nau'
شَيْئُ	- syai'un
إِنَّ	- inna

أَمَرْتُ - umirtu

أَكَلَ - akala

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وَإِنَّ اللَّهَ لَهُ خَيْرُ الرَّازِقِينَ Wainnallāhalahuwakhairar-rāziqīn

Wainnallāhalahuwakhairrāziqīn

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ Wa auf al-kaila wa-almīzān

Wa auf al-kaila wal mīzān

إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلَ Ibrāhīm al-Khalīl

Ibrāhīm al-Khalīl

بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا Bismillāhimajrehāwamursahā

Bismillāhimajrehāwamursahā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

وَلَقَدْ رَآهُ بِالْأُفُقِ الْمُبِينِ Walaqadra'āhubil-ufuq al-mubīn

Walaqadra'āhubil-ufuqil-mubīn

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ

Alḥamdulillāhirabbil al-‘ālamīn

Alḥamdulillāhirabbilil ‘ālamīn

Penggunaan huruf awal capital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak digunakan.

Contoh:

نَصْرُ مِنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ

Naṣrunminallāhiwafathunqarīb

لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا

Lillāhi al-amrujamī'an

Lillāhil-amrujamī'an

وَاللَّهُ يَكُنْ شَيْءٌ عَلِيمٌ

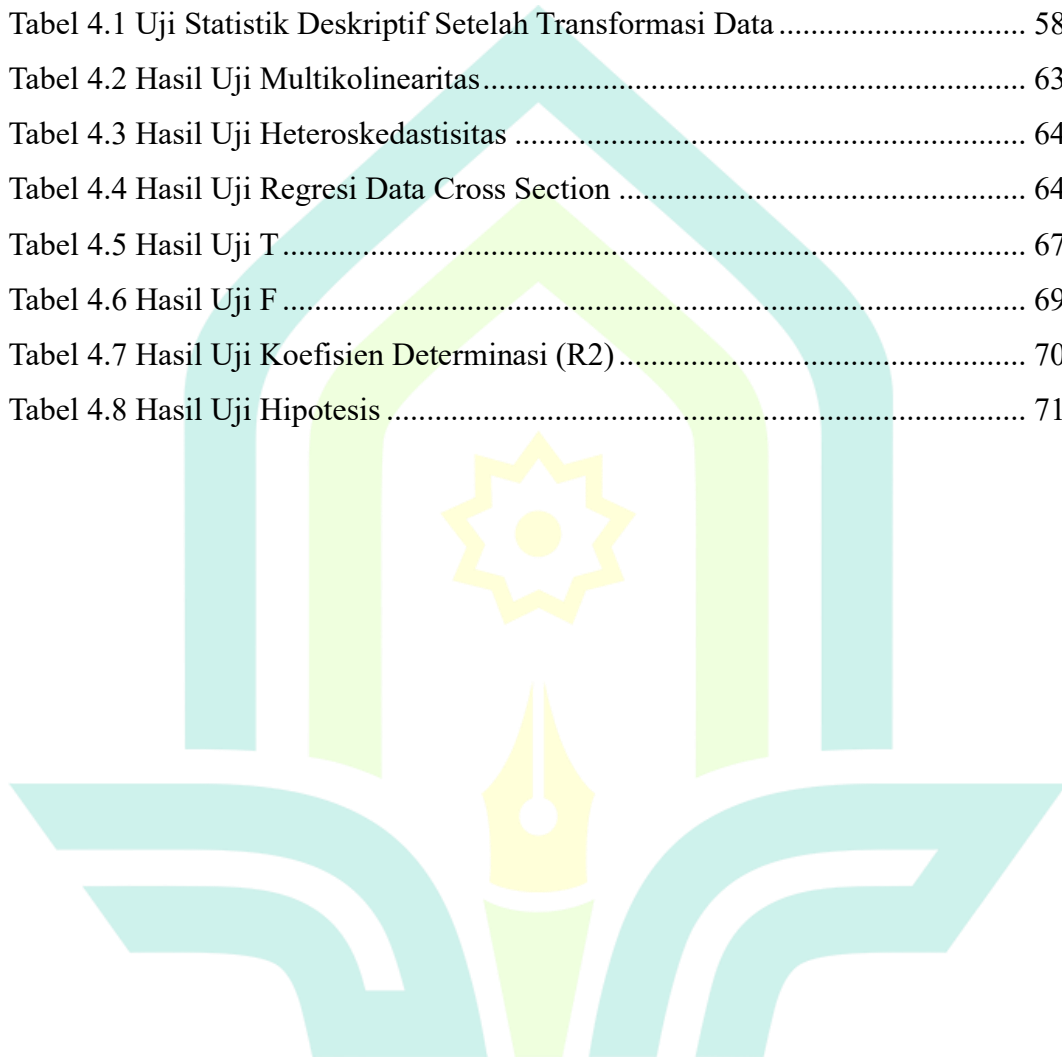
Wallāhabikullisyai'in 'alīm

10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu di sertai dengan pedoman Tajwid.

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Telaah Pustaka	26
Tabel 3.1 Kriteria Sampel	41
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian.....	41
Tabel 3.3 Ketentuan Variabel <i>Dummy</i> DSHARIA	47
Tabel 3.4 Definisi Operasionalisasi Variabel	50
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif Setelah Transformasi Data	58
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	63
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	64
Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi Data Cross Section	64
Tabel 4.5 Hasil Uji T	67
Tabel 4.6 Hasil Uji F	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis	71



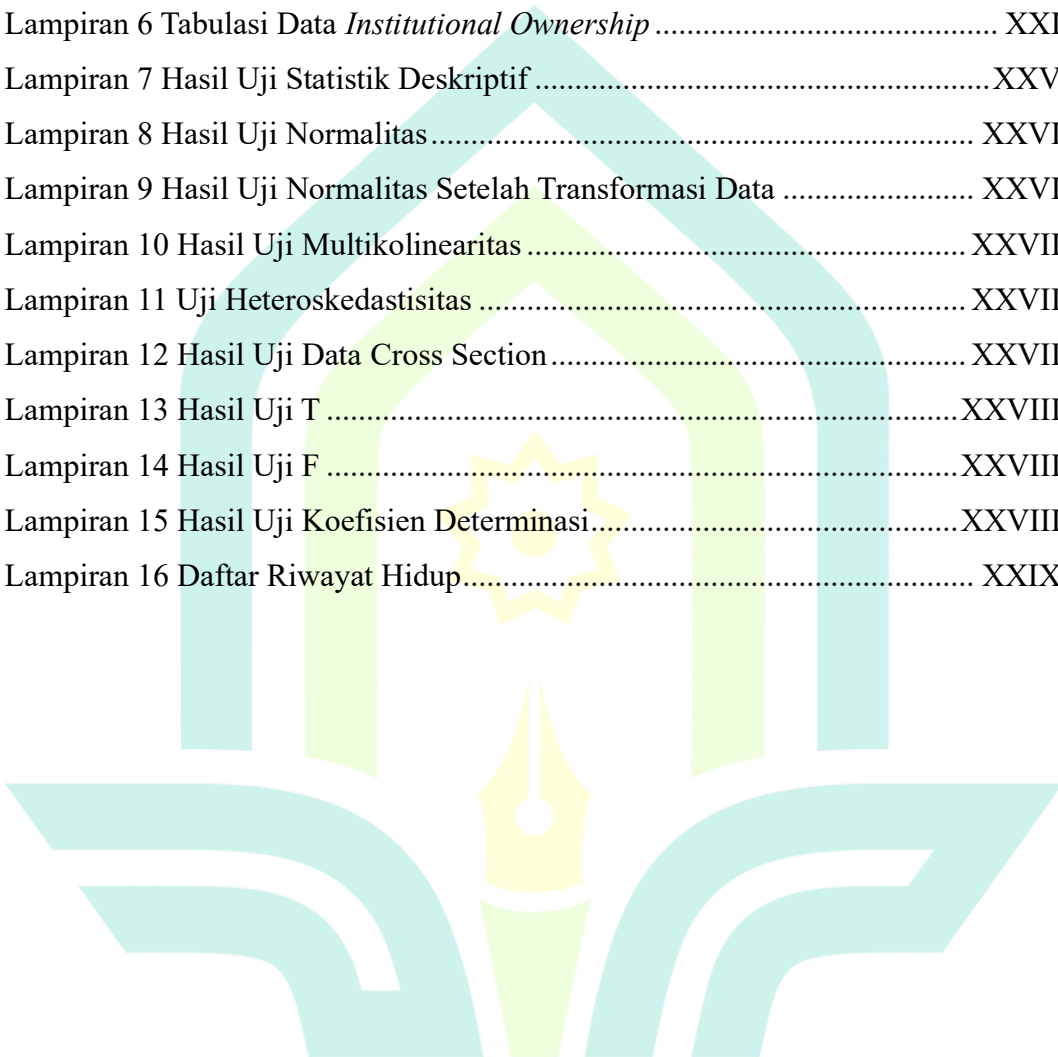
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data Jumlah Perusahaan IPO di Indonesia Tahun 2021-2026	2
Gambar 1.2 Data <i>Oversubscription</i> IPO di Indonesia Tahun 2023-2025	4
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	33
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	61
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data	62



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian	I
Lampiran 2 Tabulasi Data <i>Oversubscription</i>	V
Lampiran 3 Tabulasi Data <i>Shariah Compliant Status</i>	IX
Lampiran 4 Tabulasi Data <i>Firm Size</i>	XIII
Lampiran 5 Tabulasi Data <i>Underpricing</i>	XVII
Lampiran 6 Tabulasi Data <i>Institutional Ownership</i>	XXI
Lampiran 7 Hasil Uji Statistik Deskriptif	XXV
Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas	XXVI
Lampiran 9 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data	XXVI
Lampiran 10 Hasil Uji Multikolinearitas	XXVII
Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas	XXVII
Lampiran 12 Hasil Uji Data Cross Section	XXVII
Lampiran 13 Hasil Uji T	XXVIII
Lampiran 14 Hasil Uji F	XXVIII
Lampiran 15 Hasil Uji Koefisien Determinasi	XXVIII
Lampiran 16 Daftar Riwayat Hidup	XXIX



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal berperan sebagai sarana mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Pasar modal menyediakan akses bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari publik melalui penerbitan dan penawaran efek sebagai instrumen pembiayaan. Efek yang diperdagangkan dapat berupa saham, obligasi, waran, *rights issue*, serta berbagai jenis efek lainnya yang berfungsi sebagai sumber permodalan bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari kegiatan penerbitan efek digunakan perusahaan untuk meningkatkan kapasitas keuangan, mendanai pengembangan bisnis, memenuhi berbagai kebutuhan pembiayaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta menunjang kelangsungan dan pertumbuhan aktivitas operasional perusahaan (Kemala et al., 2024). Salah satu mekanisme strategis yang digunakan perusahaan untuk memperoleh pendanaan jangka panjang adalah melalui Penawaran Umum Perdana atau *initial public offering* (IPO), yaitu proses penawaran saham perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya. Melalui Penawaran Umum Perdana, perusahaan yang sebelumnya bersifat tertutup (*private company*) mengalami perubahan status menjadi perusahaan terbuka (*go public*), sehingga saham yang diterbitkan dapat diperjualbelikan di pasar modal.

Perusahaan yang menerbitkan saham melalui penawaran umum di pasar modal disebut emiten. Sebagai upaya mendorong pertumbuhan pasar modal dan meningkatkan keterbukaan perusahaan, pemerintah memberikan fasilitas pengurangan tarif Pajak Penghasilan (PPH) Badan sebesar 3% dari tarif umum kepada emiten yang memenuhi ketentuan kepemilikan saham publik minimal 40%, dimiliki oleh sedikitnya 300 pihak, serta kepemilikan saham masing-masing pihak tidak melebihi 5% (Pajak, 2023). Pemberian insentif tersebut dilakukan sebagai upaya untuk meningkatkan keterbukaan informasi dan penerapan tata kelola perusahaan yang efektif, serta mendorong minat investor untuk beraktivitas di pasar modal.

Gambar 1.1 Data Jumlah Perusahaan IPO di Indonesia Tahun 2021-2026



Sumber: Data diolah oleh penulis, 2026

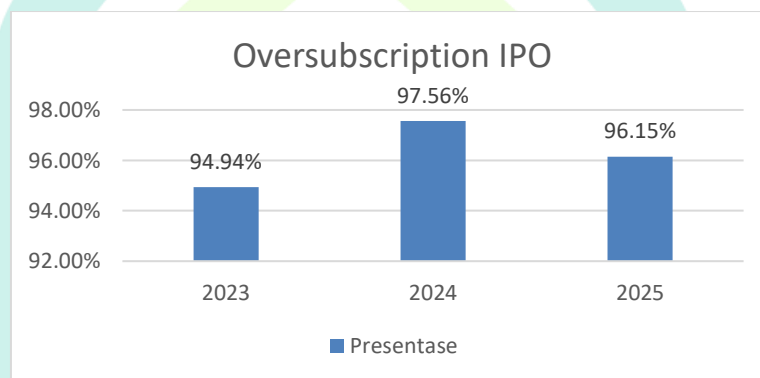
Aktivitas pasar perdana di Indonesia menunjukkan dinamika yang fluktuatif selama periode penelitian. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, jumlah emiten yang melakukan IPO pada tahun 2023 mencapai 79 perusahaan atau meningkat sebesar 33,90% dibandingkan tahun 2022 yang berjumlah 59 perusahaan. Selanjutnya, jumlah IPO mengalami

penurunan sebesar 48,10% pada tahun 2024 menjadi 41 perusahaan, dan kembali menurun sebesar 36,59% pada tahun 2025 menjadi 26 perusahaan. Penurunan tersebut bukan disebabkan oleh berkurangnya minat investor, melainkan akibat adanya pengetatan persyaratan pencatatan emiten oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Penyesuaian target IPO ini menunjukkan fokus regulator pada penguatan kualitas emiten, dengan menekankan agar perusahaan yang melakukan IPO wajib memiliki fundamental yang kuat, tata kelola yang baik (*good corporate governance*), serta keberlanjutan usaha (*business sustainability*). Langkah ini diambil demi menjaga kredibilitas pasar modal dan memastikan kepentingan investor tetap terlindungi (Bursa Efek Indonesia, 2025b).

Kondisi tersebut tercermin dari bertambahnya jumlah investor di pasar modal Indonesia, dengan total 20.042.365 *Single Investor Identification* (SID). Data jumlah investor tersebut meningkat sebesar 34,8% atau 5.170.726 SID dibandingkan 14.871.639 SID pada akhir 2024. Jumlah investor saham juga meningkat menjadi 8.461.938 SID, bertambah 32,6% atau 2.080.494 SID dibandingkan 6.381.444 SID pada akhir 2024, mencerminkan minat investor yang tetap tinggi terhadap pasar modal (Bursa Efek Indonesia, 2025c). Pertumbuhan jumlah investor yang tinggi ini, di tengah terbatasnya jumlah emiten baru akibat pengetatan regulasi, menimbulkan ketidakseimbangan antara permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) di pasar perdana. Berdasarkan data pertumbuhan

investor tersebut, minat masyarakat yang tetap tinggi terhadap pasar modal berdampak pada terjadinya fenomena *oversubscription* pada beberapa pelaksanaan penawaran umum perdana. *Oversubscription* sendiri merupakan suatu kondisi di mana total volume pemesanan saham oleh investor jauh di atas jumlah efek yang ditawarkan oleh emiten di pasar perdana. Ketidakseimbangan antara tingginya permintaan pasar dan terbatasnya ketersediaan saham ini mencerminkan besarnya antusiasme serta kepercayaan investor terhadap emiten yang melakukan IPO.

Gambar 1.2 Data *Oversubscription* IPO di Indonesia Tahun 2023-2025



Sumber: Data diolah oleh penulis, 2026

Berdasarkan gambar 1.2 fenomena *oversubscription* meningkat selama periode 2023–2025, yang menunjukkan tingginya minat dan partisipasi investor di pasar perdana. Pada tahun 2023, PT Wijaya Cahaya Timber Tbk (FWCT) mencatat tingkat *oversubscription* sebesar 52,17 kali, dengan total permintaan mencapai 19.563.839.200 lembar saham dibandingkan jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 375.000.000 lembar saham. Pada tahun 2024, PT Global Sukses Digital Tbk (DOSS) mengalami tingkat *oversubscription* sebesar 69,64 kali, dengan total

permintaan mencapai 31.339.236.400 lembar saham dari jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 450.000.000 lembar saham. Selanjutnya, pada tahun 2025, PT Abadi Lestari Indonesia Tbk (RLCO) mencatat tingkat *oversubscription* tertinggi, yaitu sebesar 143,19 kali, dengan total permintaan mencapai 89.494.029.900 lembar saham dibandingkan jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 625.000.000 lembar saham. Tingkat *oversubscription* yang tinggi pada emiten menunjukkan bahwa investor memiliki minat dan partisipasi yang besar terhadap saham yang ditawarkan pada saat IPO. Perbedaan tingkat *oversubscription* antar emiten mencerminkan variasi respons investor yang dipengaruhi oleh karakteristik internal, prospek usaha, dan kondisi masing-masing emiten, sehingga *oversubscription* dapat dijadikan salah satu indikator keberhasilan pelaksanaan IPO.

Faktor pertama yang diduga memengaruhi *IPO oversubscription* adalah *Shariah Compliant Status*. Variabel *shariah compliant status* menjadi relevan untuk dikaji mengingat mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam, yaitu sekitar 244,7 juta jiwa atau 86% dari total populasi nasional pada tahun 2025 (Zustika & Nurendra, 2025). Sejalan dengan perkembangan pasar modal syariah, jumlah investor syariah juga mengalami peningkatan. Berdasarkan data Anggota Bursa penyedia layanan *Sharia Online Trading System* (AB-SOTS), jumlah investor syariah pada Juli 2025 mencapai 190.039 investor, meningkat lebih dari 121% dibandingkan tahun 2020 yang berjumlah 85.891 investor (Bursa

Efek Indonesia, 2025a). *Shariah compliant status* mencerminkan bahwa emiten telah memenuhi kriteria kegiatan usaha dan struktur keuangan sesuai dengan prinsip syariah. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal positif (*positive signal*) bagi investor karena menunjukkan adanya kesesuaian aktivitas perusahaan dengan prinsip syariah serta meningkatkan keyakinan investor terhadap kualitas emiten. Menurut (Munir et al., 2024), saham yang memenuhi prinsip syariah memperoleh respons positif dari investor karena sesuai dengan preferensi investasi yang mempertimbangkan aspek kepatuhan syariah. Penelitian oleh (Tajuddin et al., 2019) menyatakan bahwa *shariah compliant status* berpengaruh positif terhadap *oversubscription* IPO, yang mengindikasikan bahwa kepatuhan syariah dapat meningkatkan permintaan saham pada pasar perdana. Namun, hasil penelitian oleh (Rohmahtunisa & Fitria, 2022) menyatakan bahwa *shariah compliant status* tidak berpengaruh signifikan terhadap *oversubscription* IPO di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut menunjukkan bahwa respons investor lebih dipengaruhi oleh aspek fundamental dan struktur kepemilikan emiten. Perbedaan hasil penelitian tersebut, ditambah meningkatnya perhatian investor terhadap instrumen syariah, mendorong penelitian ini untuk kembali menelaah peran *shariah compliant status* terhadap *oversubscription* IPO di Indonesia.

Faktor kedua yang diduga memengaruhi *IPO oversubscription* adalah *Firm Size*. Variabel *firm size* menggambarkan skala atau ukuran suatu perusahaan yang dapat diukur melalui indikator tertentu, seperti total

aset, total penjualan, maupun kapitalisasi pasar. Perbedaan ukuran perusahaan mencerminkan adanya variasi dalam kapasitas operasional, kemampuan menghasilkan keuntungan (*return*), serta tingkat risiko usaha yang dimiliki oleh perusahaan dengan skala besar, menengah, maupun kecil (Andiyanto, Amir, & Setyadi, 2025). Emiten dengan *firm size* yang lebih besar umumnya memiliki kemampuan operasional yang lebih luas, tingkat transparansi informasi yang lebih baik, serta akses pendanaan yang lebih kuat. Kondisi tersebut dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga membantu investor dalam memperoleh informasi yang lebih akurat mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Sanjaya et al., 2024). Dengan demikian, perusahaan berukuran lebih besar berpotensi memperoleh tingkat permintaan saham yang lebih tinggi pada saat penawaran umum perdana. Penelitian oleh (Rasyad et al., 2022) bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *oversubscription* saham IPO pada perusahaan syariah di Indonesia. Temuan tersebut menunjukkan bahwa emiten berskala besar memperoleh tingkat permintaan investor yang lebih tinggi pada saat IPO sehingga berpotensi mengalami kondisi *oversubscription*. Namun, hasil penelitian oleh (Nuryasman MN & Brigitta Brigitta, 2022) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *oversubscription* saham IPO di Bursa Efek. Temuan tersebut terjadi karena investor lebih mempertimbangkan harga saham IPO daripada nilai aset perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya

ketidakkonsistenan mengenai pengaruh *firm size* terhadap *oversubscription* IPO, sehingga penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

Faktor ketiga yang diduga memengaruhi *IPO oversubscription* adalah *Underpricing*. Variabel *underpricing* menggambarkan kondisi ketika harga saham yang ditetapkan pada saat penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder, sehingga menghasilkan keuntungan awal (*initial return*) bagi investor (Lusiawati et al., 2022). Tingkat *Underpricing* yang tinggi dapat meningkatkan daya tarik saham IPO karena memberikan peluang keuntungan jangka pendek melalui selisih harga penawaran dan harga pasar setelah pencatatan. Kondisi tersebut dapat mendorong peningkatan minat investor dan meningkatkan jumlah permintaan saham pada saat pasar perdana. Penelitian yang dilakukan oleh (Solomon & Singh, 2022) menyatakan bahwa *underpricing* berhubungan positif dan signifikan dengan tingkat *oversubscription*, yang menandakan bahwa investor merespons potensi keuntungan awal tersebut. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian (Nuryasman MN & Brigitta Brigitta, 2022), yang menyatakan bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap tingkat *oversubscription*. Namun, (Waluyo & Parasetya, 2021) menyatakan bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap *oversubscription*, yang menunjukkan bahwa perbedaan harga pada hari pertama perdagangan

tidak selalu meningkatkan permintaan saham. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan yang menjadi dasar bagi penelitian ini untuk menguji kembali pengaruh *underpricing* terhadap *oversubscription* saham IPO.

Faktor keempat yang diduga memengaruhi *IPO oversubscription* adalah *Institutional Ownership*. Variabel *institutional ownership* mencerminkan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi (Maulina & Pamulang, 2024). *Institutional ownership* memiliki peran penting karena mencerminkan keterlibatan investor institusional yang memiliki sumber daya dan kapabilitas yang lebih memadai untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan (Rahayu & Wahyudi, 2024). Semakin tinggi proporsi *institutional ownership*, semakin besar potensi pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap emiten dan mendorong peningkatan permintaan saham pada saat penawaran umum perdana. Penelitian yang dilakukan oleh (Nusantari, 2026) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap tingkat *oversubscription* saham IPO. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional, semakin tinggi tingkat permintaan investor terhadap saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum perdana. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Haninewi, 2019)

menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *oversubscription* saham IPO di Bursa Efek Indonesia karena investor lebih mempertimbangkan potensi return dibandingkan struktur kepemilikan perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan yang menjadi dasar bagi penelitian ini untuk menguji kembali pengaruh *institutional ownership* terhadap *oversubscription* saham IPO.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *oversubscription* saham IPO. Kondisi tersebut menjadi dasar dilakukannya penelitian ini untuk memperluas kajian sebelumnya melalui pengujian variabel *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, dan *Institutional Ownership*. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2023–2025 untuk memberikan gambaran terkini mengenai perkembangan pasar perdana di Bursa Efek Indonesia, mengingat fenomena *oversubscription* masih terjadi pada periode tersebut, sementara sebagian besar penelitian sebelumnya masih terbatas hingga tahun 2022. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, dan *Institutional Ownership* terhadap *Oversubscription* Saham *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023–2025).”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Shariah Compliant Status* berpengaruh terhadap *Oversubscription* saham *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025?
2. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Oversubscription* saham *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025?
3. Apakah *Underpricing* berpengaruh terhadap *Oversubscription* saham *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025?
4. Apakah *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap *Oversubscription* saham *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah disampaikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Shariah Compliant Status* terhadap *Oversubscription* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025.

2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Oversubscription* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Underpricing* terhadap *Oversubscription* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Oversubscription* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan kontribusi manfaat, baik dari segi teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur akademik serta mendukung pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan dan pasar modal, khususnya mengenai *oversubscription* saham pada *Initial Public Offering* (IPO). Melalui pengujian pengaruh *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*, *Underpricing*, dan *Institutional Ownership* terhadap *oversubscription*. Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi dan memperluas hasil penelitian terdahulu dengan menyajikan bukti empiris yang mencerminkan kondisi terkini perusahaan yang melakukan IPO di

Bursa Efek Indonesia tahun 2023–2025. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *oversubscription* saham pada IPO.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

a. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan bagi emiten terkait memahami minat dan respons investor terhadap penawaran saham perdana, sehingga dapat menyusun strategi serta menentukan waktu pelaksanaan IPO secara lebih tepat. Dengan perencanaan yang matang, IPO diharapkan mampu memberikan sinyal positif kepada investor, meningkatkan tingkat kepercayaan pasar, serta mengoptimalkan perolehan dana. Selain itu, keberhasilan IPO juga diharapkan dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan dan likuiditas saham di Pasar Modal Indonesia.

b. Bagi Investor

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi yang dapat membantu investor dalam memahami berbagai faktor yang memengaruhi tingkat *oversubscription* pada pelaksanaan IPO. Dengan pemahaman tersebut, investor diharapkan dapat menilai dan menentukan keputusan investasi secara lebih rasional dan

berhati-hati, serta menyusun strategi yang tepat selama periode IPO berlangsung. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan peluang investor dalam memperoleh alokasi saham sesuai dengan yang diharapkan serta mengoptimalkan potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini bertujuan menjadi rujukan bagi mahasiswa dan akademisi untuk memperluas pemahaman terkait faktor-faktor yang memengaruhi *oversubscription* pada saat initial public offering. Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik serupa pada masa mendatang.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I. PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan latar belakang munculnya permasalahan yang menjadi fokus penelitian, yang selanjutnya merumuskan permasalahan, tujuan, serta manfaat dari penelitian yang dilakukan. Bab ini juga membahas sistematika pembahasan penelitian yang dilakukan.

BAB II. LANDASAN TEORI

Bab ini membahas teori-teori dan penelitian terdahulu yang relevan dengan variabel yang diteliti, meliputi *Signaling Theory*, *Initial Public Offering*, *Oversubscription*, *Shariah Compliant Status*, *Firm Size*,

Underpricing, dan *Institutional Ownership*. Selain itu, bab ini memaparkan kerangka berpikir serta penyusunan hipotesis yang diajukan.

BAB III. METODE PENELITIAN

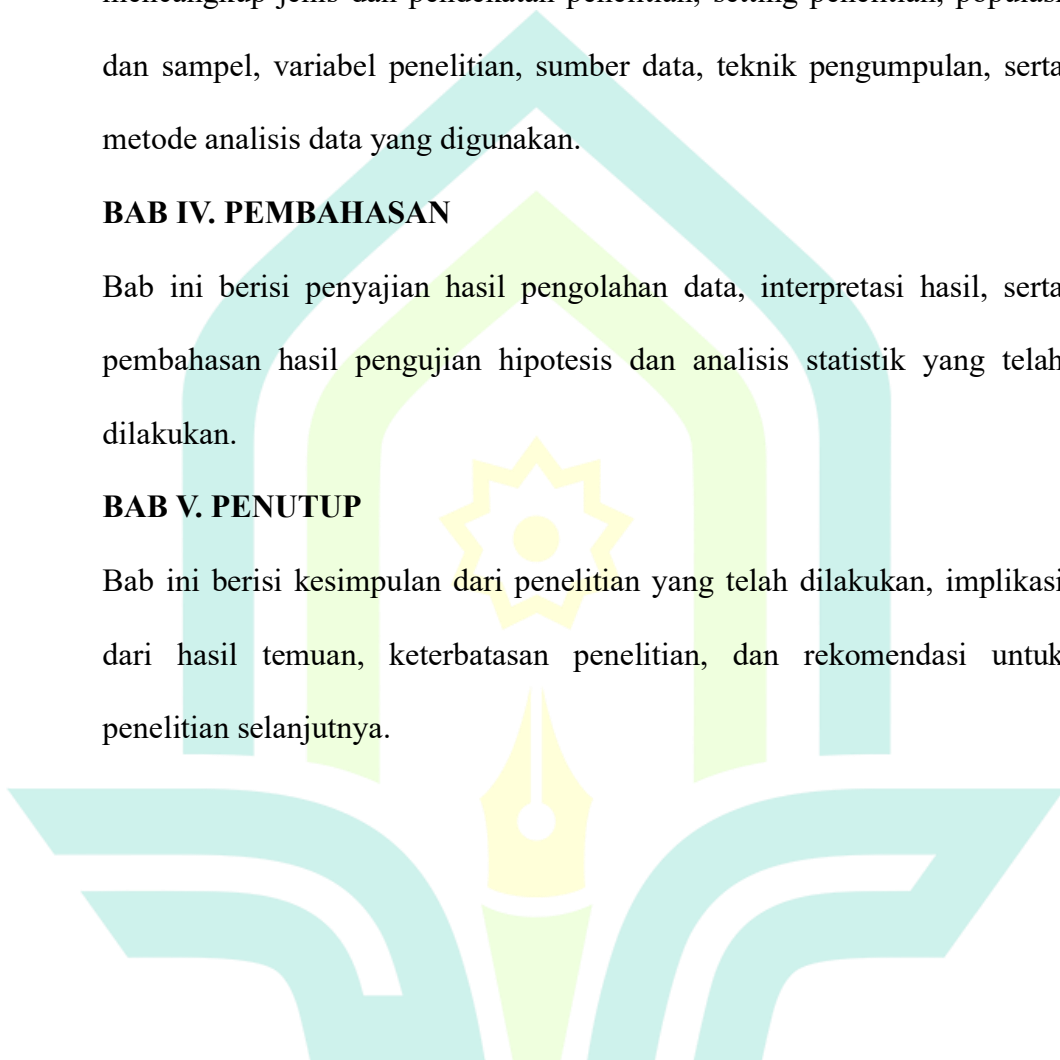
Bab ini menjelaskan metode yang diterapkan dalam penelitian, mencakup jenis dan pendekatan penelitian, setting penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan, serta metode analisis data yang digunakan.

BAB IV. PEMBAHASAN

Bab ini berisi penyajian hasil pengolahan data, interpretasi hasil, serta pembahasan hasil pengujian hipotesis dan analisis statistik yang telah dilakukan.

BAB V. PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, implikasi dari hasil temuan, keterbatasan penelitian, dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, analisis regresi data *cross section*, serta uji hipotesis yang telah dilakukan terhadap emiten yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023-2025, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Shariah Compliant Status* tidak berpengaruh terhadap *Oversubscription*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *shariah compliant status* tidak berpengaruh terhadap *oversubscription* IPO. Temuan ini mengindikasikan bahwa *shariah compliant status* belum menjadi faktor utama yang menentukan tingkat permintaan saham pada pasar perdana. Dalam perspektif *signaling theory*, kondisi tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai *shariah compliant status* belum mampu berperan sebagai sinyal pembeda (*differentiating signal*) antar emiten, karena sebagian besar perusahaan dalam sampel penelitian telah memenuhi kriteria syariah. Oleh karena itu, investor cenderung mempertimbangkan faktor lain, seperti prospek pertumbuhan perusahaan, valuasi saham, dan potensi *capital gain*, dalam mengambil keputusan investasi pada saat IPO.

2. *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *Oversubscription*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *oversubscription* IPO. Dalam perspektif *signaling*

theory, *firm size* mencerminkan sinyal mengenai kualitas, stabilitas, dan kredibilitas emiten yang dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga investor cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang lebih rasional. Namun, hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya menawarkan jumlah saham yang lebih banyak kepada publik. Peningkatan ketersediaan saham pada saat penjabatan menyebabkan tingkat persaingan antar investor menjadi lebih rendah, sehingga rasio permintaan terhadap jumlah saham yang tersedia menurun dan berdampak pada penurunan tingkat *oversubscription*.

3. *Underpricing* berpengaruh positif terhadap *Oversubscription*

Hasil ini menunjukkan bahwa *underpricing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *oversubscription* pada IPO. Dalam perspektif *signalling theory*, harga penawaran yang lebih rendah dari nilai pasar diinterpretasikan investor sebagai sinyal positif mengenai prospek dan kualitas emiten di tengah kondisi asimetri informasi pada pasar perdana. Semakin tinggi tingkat *underpricing*, semakin besar potensi keuntungan jangka pendek (*initial return*) yang diharapkan investor setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga meningkatkan minat dan permintaan terhadap saham IPO.

4. *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Oversubscription*

Hasil ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *oversubscription* pada IPO. Dalam perspektif

signalling theory, *institutional ownership* belum berfungsi sebagai sinyal yang kuat untuk mengurangi asimetri informasi maupun meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek emiten. Keputusan investor dalam melakukan pemesanan saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain seperti *underpricing*, prospek pertumbuhan emiten, reputasi penjamin emisi, dan kondisi pasar.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian, yang diharapkan dapat menjadi bahan perbaikan pada penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan tersebut antara lain:

1. Penelitian ini terbatas pada emiten yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat diterapkan pada periode waktu di luar rentang penelitian tersebut.
2. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,2632. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen (*shariah compliant status*, *firm size*, *underpricing*, dan *institutional ownership*) mampu menjelaskan variabel dependen (*oversubscription*) sebesar 26,32%. Dengan demikian, sebesar 73,68% variasi variabel dependen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, sehingga disarankan agar penelitian selanjutnya menambahkan variabel

lain yang berpotensi memengaruhi *oversubscription* seperti reputasi *underwriter*, *offering size*, dan *market condition*.

3. Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder yang bersumber dari publikasi Bursa Efek Indonesia tanpa melakukan pengamatan secara langsung, sehingga hasil penelitian bergantung pada kelengkapan dan keakuratan data yang disediakan oleh BEI.

C. Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *oversubscription* pada IPO. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang relevan, seperti reputasi *underwriter*, ukuran penawaran saham (*offering size*), kondisi pasar (*market condition*), reputasi auditor, serta faktor eksternal lain yang dapat memengaruhi minat investor pada saat IPO.

2. Bagi Emiten

Emiten yang akan melakukan *initial public offering* (IPO) disarankan untuk mempersiapkan proses penawaran saham secara optimal melalui peningkatan transparansi informasi, penyusunan prospektus yang informatif dan kredibel, serta penguatan tata kelola perusahaan. Selain itu, emiten perlu menunjukkan prospek bisnis yang jelas dan berkelanjutan guna meningkatkan kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, & Sutanto, E. H. (2024). Signalling theory. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 1(4), 442–445.
- Al Masud, A., & Uluyol, B. (2024). Investors' demand in Initial Public Offering (IPO): Shariah compliance, corporate governance and macroeconomic factors. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2023-0292>
- Alwi, M., Muliati, Din, M., Ilham, M., & Pakawaru. (2025). Determinan Initial Return IPO di Indonesia : Pandemi, Pasca-Pandemi dengan Pendekatan Bootstrap. *Jurnal Proaksi*, 12(4), 571–590. <https://doi.org/10.32534/jpk.v12i4.7926>
- Andriyani, F., & Sri, D. (2023). PENGARUH PRICE EARNING RATIO DAN LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP KEPUTUSAN MELAKUKAN STOCK SPLIT. *Jurnal Informasi Akuntansi*, 2(1), 59–73.
- Bursa Efek Indonesia. (2025a). *BEI Raih GIFA Championship Award for Islamic Capital Market 2025*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2449>
- Bursa Efek Indonesia. (2025b). *Jumlah IPO 2025 Turun, OJK-BEI Fokus Pilih Emiten Berkualitas*. <https://www.idxchannel.com/playlists/jumlah-ipo-2025-turun-ojk-bei-fokus-pilih-emiten-berkualitas>
- Bursa Efek Indonesia. (2025c). *PRESS RELEASE PR No: 110/BEI.SPR/12-2025*. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2525>
- Cahyati, S. N., Wawo, A. B., & Labangu, Y. L. (2024). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 09(1), 10–22.
- Damanik, M. R., Rusli, Manik, R. L., & Khadafi, M. (2025). METODE PENELITIAN KUANTITATIF: KONSEP, JENIS, TAHAPAN DAN KELEBIHAN. *IIC: JURNAL INTELEK INSAN CENDIKIA*, 2(7), 13479–13496.

- Das, A., Vikram, A., Megaravalli, & Babu, A. S. (2023). What drives the oversubscription of IPO 's : evidence from Indian Stock Market. *Theoretical and Applied Economics*, XXX(4), 47–62.
- Dewi, A. C. K., & Kuswati, R. (2022). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 426–438.
- Fauzan, M., & Wijayanti, R. (2022). KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH INITIAL PUBLIC OFFERING. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1(4), 282–293.
- Febriani, S. (2022). *Analisis Deskriptif Standar Deviasi*. 6, 910–913.
- Gayo, A. A., Prihatni, R., & Armeliza, D. (2022). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Penyaluran Kredit pada Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan(JAK)*, 10(1), 25–38.
- Hafsah, H. A., & Khairunnisa. (2023). Tingkat Underpricing Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 310–325.
- Hanafi, S. M., & Hanafi, M. M. (2022). Shariah vs non-shariah IPO underpricing: evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(7), 1073–1094. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2021-0060>
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). ANALISIS PENGARUH PROPORSI HUTANG, EPS DAN OVERSUBSCRIPTION TERHADAP FENOMENA UNDERPRICING Studi Pada Perusahaan IPO (Initial public offering) 2017-2020. *Jurnal MANOVA Volume, IV(IV)*, 62–73.
- Haninewi, A. I. (2019). *PENGARUH SHARIAH COMPLIANT STATUS, OFFERING SIZE, INVESTOR INSTITUSIONAL, DAN MARKET CONDITIONS TERHADAP INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OVERSUBSCRIPTIONS (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI dari Januari 2017 sampai Agustus 2018)”. Universitas Islam Indonesia.*
- Hee, K., & Byun, J. (2022). Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea. *Global Business & Finance Review*, 1(February), 65–82.

- Irawan, P., & Pangestuti, I. R. D. (2015). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, CORPORATE GOVERNANCE, DAN UNDERWRITER REPUTATION TERHADAP IPO UNDERPRICING (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2014). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 4(4), 1–12.
- Jamaani, F., Alidarous, M., & Alharasis, E. (2024). The combined impact of IFRS mandatory adoption and institutional quality on the IPO companies' underpricing. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 811–841. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2021-0199>
- Jannah, M. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan dan Financial Leverage terhadap Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Taswiq: Jurnal Ekonomi Syariah*, 1(2), 43–53. <https://doi.org/10.35905/taswiq.v1i2.10788>
- Kemala, P., Lubis, D., Hotmian, H., Silalahi, B., & Sinaga, A. F. (2024). *Pasar Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Di Indonesia*. 5(1), 196–214.
- Khasani, M. T. (2025). Analisis Yuridis Penawaran Umum Perdana (IPO): Perspektif Hukum Pasar Modal. *Jurnal Hukum Bisnis*, 14(3), 1–12.
- Lamato, A. S., & Prastiwi, A. (2024). Determinan Fenomena Oversubscription IPO Perusahaan D Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Tahun 2020-2022). *Riviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 3(2), 375–387.
- Lestari, K., Rifan, D. F., & Saefurrohman, G. U. (2026). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PADA TAHUN 2019 – 2024. *JIAI(Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 11(1), 61–83.
- Liu, J. (2025). *Asymmetric Information : Insights Across Economic and Market Contexts*. 0, 148–154. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/166/2025.21130>
- Lusiawati, Novius, A., Elisanov, & Martias, D. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham. *Institute of Research and Publication Indonesia*, 2(01), 9–15.
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). THE EFFECT OF FINANCIAL AND

NON-FINANCIAL VARIABLES ON UNDERPRICING. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4), 65–81.
<https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>

Maulina, L., & Pamulang, U. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional, karakter eksekutif dan koneksi politik terhadap tax avoidance. *Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 1–13.

Mehmood, W., Ali, A., Mohd-Rashid, R., & Aman-Ullah, A. (2023). Shariah-compliant status and investors demand for IPOs: the moderating role of regulatory quality. *Journal of Money Laundering Control*, 27(2), 314–331.
<https://doi.org/10.1108/JMLC-03-2023-0059>

Mulyani, E., & Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas. *Wahana Riset Akuntansi*, 9(2), 139.
<https://doi.org/10.24036/wra.v9i2.112970>

Munir, N., Amang, B., & Pramukti, A. (2024). Antara berkah dan materi: keputusan investasi pada saham syariah. *JEMMA (Jurnal of Economic, Management, and Accounting)*, 7, 31–50.

Nastiti, E., Damayanti, T., & Madina, S. A. (2023). DAMPAK PELANGGARAN ASUMSI KLASIK TERHADAP ESTIMASI MODEL EKONOMETRIKA. *Jurnal Pijar Studi Manajemen Dan Bisnis*, 2(1), 150–157.

Nastiti, N. T., & Shinta Permata Sari. (2024). INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO): TINJAUAN NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING. *Edunomika*, 08(04), 1–16.

Nurchayani, J., & Hariant, A. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *JURNAL MANAJEMEN, ORGANISASI DAN BISNIS*, 10(02), 70–78.

Nurhidayah, R. (2025). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Gini Rasio di Indonesia menggunakan Regresi Data Panel. *Arus Jurnal Sains Dan Teknologi (AJST)*, 3(2), 170–182.

Nuryasman MN, & Brigitta Brigitta. (2022). Factors Affecting Oversubscription Share. *Jurnal Manajemen*, 26(3), 449–468.
<https://doi.org/10.24912/jm.v26i3.1061>

Nusantari, P. R. (2026). Asymmetric information moderation on the effect of

institutional ownership on the oversubscription phenomenon of companies listed on the Indonesian stock exchange 2020-2022. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 13(4), 694–702.

Ong, C. Z. (2023). *Earnings forecast disclosures and oversubscription rates of fixed-price initial public offerings (IPOs) : the case of Malaysia*. <https://doi.org/10.1108/JABES-03-2022-0065>

Pajak, D. J. (2023). *Mekanisme Penghitungan Pajak Penghasilan Badan*. [Www.Pajak.Go.Id](https://www.pajak.go.id). <https://www.pajak.go.id/id/mekanisme-penghitungan-pajak-penghasilan-badan>

Rahayu, N., & Wahyudi, A. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 94–108.

Rakhman, A., Fa, L. B., & Rifiyanti, H. (2021). UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN NILAI PERUSAHAAN CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Manajemen Keuangan*, 10(2), 73–86.

Rasyad, A. A., Fianto, B. A., & Busser, R. (2022). Determinants of Ipo Oversubscription on Islamic Stocks: Evidence From Indonesia. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 8(3), 485–500. <https://doi.org/10.21098/jimf.v8i3.1566>

Rohmahtunisa, A., & Fitria, S. (2022). Sharia Compliance and Asymmetry IPO Information On The Indonesia Stock Exchange. *AFEBI Islamic Finance and Economic Review*, 7, 23–31.

Sanjaya, P. S., Kusumaningtyas, D. S., & Littu, H. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan , Financial Leverage , Dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity*. 3(6), 58–68.

Sari, N. M. M. Y., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan MANUFAKTUR yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal EMAS*, 4(9), 2129–2141.

Septiasari, F., & Rahmawati, M. I. (2024). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PADA

TAHUN 2019 – 2024. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.

Solomon, P., & Singh, S. P. (2022). *Oversubscription of Initial Public Offerings of SMEs in India : A Quantile Regression Analysis*. July, 42–56.

Sugiyono, P. D. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.

Syifa, M., & Sudarsono, R. (2025). *The Moderating Effects Of Underwriter Reputation On The Relationships Between IPO Underpricing And IPO Oversubscription In The Indonesia Stock Exchange Efek Pemoderasi Reputasi Underwriter Dalam Hubungan Antara IPO Underpricing Dan IPO Oversubscription Di Bursa Efek Indonesia*. 6(6), 360–367.

Tajuddin, A. H., Gopal, K., Mohd-Rashid, R., Mehmood, W., & Sadik-Zada, E. R. (2023). Do Share Allocations to the Indigenous Investor Drive the Demand for IPOs? *Economies*, 11(4), 1–18. <https://doi.org/10.3390/economies11040117>

Tajuddin, A. H., Mohd Rashid, R., Khaw, K. L. H., & Che Yahya, N. (2019). Shariah-compliant status and investors' demand for IPOs: the effects of information asymmetry. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(4), 489–508. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2019-0026>

Waluyo, A. C., & Parasetya, M. T. (2021). *PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP TINGKAT OVERSUBSCRIPTION PADA UMKM YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Empiris pada UMKM yang Terdaftar Tahun 2018-2020 di Bursa Efek Indonesia)*. 10, 1–10.

Wulandari, R., Rahmiati, A., Risal, & Kristiawati, E. (2025). Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Status Indeks Saham Syariah terhadap Nilai Perusahaan: Bukti dari Jakarta Islamic Index. *TANGIBLE JOURNAL*, 10(1), 225–242.

Zustika, A. F., & Nurendra, S. S. (2025). *Opportunities and Challenges of Indonesia 's Halal Industry : A Qualitative Analysis*. 2(1), 1–10.