

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Berdasarkan pandangan Brigham dan Houston yang diambil dari publikasi Hakim & Fauzan (2023), sinyal diinterpretasikan sebagai indikator yang disajikan oleh perusahaan untuk mengkomunikasikan pandangan manajemen mengenai prospek entitas di masa mendatang kepada para investor. Informasi atau sinyal yang diberikan oleh perusahaan memiliki kemampuan untuk memengaruhi reaksi pihak-pihak yang berada di luar perusahaan. Ketika perusahaan mengeluarkan sinyal positif, seperti kabar baik mengenai kinerja atau rencana pengembangan, hal ini dapat mendorong terjadinya respons yang positif dari para investor, yang pada akhirnya akan berkontribusi pada peningkatan nilai harga saham di pasar. Sebaliknya, jika sinyal yang diterima bersifat negatif, maka hal tersebut dapat berakibat pada penurunan nilai harga saham. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan kepada publik berkontribusi secara krusial dan menghasilkan pengaruh signifikan pada dinamika dan volatilitas harga saham yang terjadi di pasar modal.

Teori sinyal dijadikan sebagai dasar teori yang penting untuk menguraikan dan menjelaskan fenomena underpricing yang kerap kali muncul pada perusahaan-perusahaan saat mereka melakukan proses penawaran umum perdana di pasar modal (IPO). Menurut teori ini, terdapat asimetri informasi antara pihak internal

perusahaan dan calon investor, yang mendorong perusahaan untuk menyampaikan sinyal tertentu guna mengkomunikasikan nilai intrinsik serta tingkat risiko perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat bersifat positif atau negatif dan mencakup aspek keuangan maupun non-keuangan, yang kemudian diinterpretasikan oleh investor sebagai petunjuk mengenai prospek dan kredibilitas emiten (Ng dkk., 2024).

Teori sinyal secara fundamental mengkaji permasalahan asimetri informasi yang terjadi dalam mekanisme pasar, di mana satu pihak berada dalam posisi menguasai informasi secara lebih menyeluruh dan komprehensif dibandingkan pihak lainnya. Teori ini menekankan bahwa ketidakseimbangan informasi tersebut dapat diminimalkan apabila pihak yang memiliki keunggulan informasi mampu mengirimkan sinyal yang kredibel kepada pihak lain. Sebagai suatu konsep yang bersifat universal, teori sinyal dapat diterapkan di berbagai jenis pasar yang mengalami ketimpangan informasi. Dalam konteks penawaran umum perdana (IPO), teori ini menjadi alat penting bagi investor dalam menginterpretasikan kondisi dan prospek perusahaan berdasarkan sinyal-sinyal yang diberikan oleh pihak emiten (Saputri, 2022).

Berdasarkan perspektif teori sinyal, perusahaan cenderung menyampaikan sinyal dalam bentuk informasi yang merepresentasikan kondisi aktual maupun prospektif dari kinerja perusahaan. Informasi ini bertujuan untuk memberikan kejelasan kepada pihak eksternal, khususnya investor, agar mereka memiliki dasar yang lebih kuat dalam menilai kredibilitas dan potensi perusahaan. Dalam konteks ini, tingkat profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal dengan cara

mengurangi tingkat keragu-raguan yang akan dihadapi oleh para investor, sehingga pada ujungnya berkontribusi terhadap penurunan tingkat *underpricing* saat proses penawaran saham perdana dilakukan (Pradnyana & Erawati, 2024).

Dalam kerangka teori sinyal, berbagai indikator dan keputusan strategis perusahaan dalam proses IPO dapat diinterpretasikan sebagai bentuk komunikasi kepada investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Sebagai langkah awal, beberapa indikator keuangan utama mencakup rasio lancar (*current ratio*), rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*), pengembalian aset (*return on assets* atau ROA), serta laba per saham (*earnings per share*) dianggap mampu mencerminkan efisiensi manajerial dalam mengelola sumber daya serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang pada gilirannya memberikan sinyal mengenai stabilitas dan kinerja perusahaan. Kedua, pemilihan dan reputasi *underwriter* memainkan peran penting sebagai sinyal eksternal mengenai kualitas perusahaan.

Reputasi *underwriter* serta strategi penetapan harga, termasuk adanya praktik *underpricing*, berfungsi sebagai alat untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memperlancar proses penawaran saham perdana. Ketiga, proporsi saham yang ditawarkan kepada publik selama IPO juga menjadi sinyal yang signifikan. Tingkat *share offering* yang relatif kecil dapat ditafsirkan oleh investor sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang positif dan kepercayaan diri yang tinggi terhadap nilai intrinsiknya, sehingga memperkuat persepsi pasar terhadap kualitas emiten (Rahayu & Triyono, 2024).

2.1.2. Initial Public Offering

Initial Public Offering (IPO), atau yang diidentifikasi dalam bahasa Indonesia sebagai Penawaran Umum Perdana, merupakan mekanisme di mana sebuah perusahaan yang berpotensi menjadi perusahaan publik menawarkan saham atau sekuritas lainnya kepada masyarakat umum (Ng dkk., 2024). Terdapat berbagai alasan mengapa perusahaan memilih untuk melakukan penawaran umum perdana, salah satunya adalah kebutuhan untuk mengumpulkan modal melalui pasar modal guna mendukung pengembangan dan pertumbuhan bisnis mereka. Menurut Yogananda dkk (2024), pada umumnya perusahaan memilih untuk melakukan penawaran umum dengan tujuan untuk memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, serta meningkatkan kualitas manajemen.

2.1.3. Underpricing

Underpricing dapat dijabarkan sebagai suatu yang biasanya sering terjadi dan menjadi hal umum di pasar modal, terutama pada saat saham pertama kali diperjualbelikan di pasar sekunder ditandai dengan terjadinya lonjakan harga penutupan diperhitungkan dengan harga penawaran saham di pasar perdana (Bunduwala dkk., 2023). Menurut Nasution (2024) fenomena *underpricing* berpotensi merugikan perusahaan yang *go public*, emiten berisiko kehilangan potensi pendapatan yang lebih besar, sementara investor dapat meraup keuntungan dari harga saham yang lebih rendah saat penawaran umum perdana (IPO), dengan potensi untuk menjualnya kembali dengan nilai yang lebih tinggi di pasar sekunder. Selisih harga yang terjadi antara kedua pasar ini dikenal sebagai *initial return* (IR), yang merupakan keuntungan yang diperoleh oleh para investor dari investasi

mereka. Untuk menghitung *initial return* ini, prosesnya dilakukan dengan cara mengurangi harga saham yang tercatat setelah penutupan pada akhir hari perdagangan pertama di *secondary market* dengan harga yang tersedia saat penawaran umum di pasar perdana (Hakim & Fauzan, 2023).

Sebaliknya, kondisi yang dikenal sebagai *overpricing*, yang juga sering disebut sebagai *underpricing* negatif, terjadi manakala harga yang ditetapkan dan ditawarkan kepada publik pada periode penawaran perdana melampaui harga penutupan yang tercatat di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham tersebut. Dalam situasi ini, perbedaan antara harga penawaran dan harga yang sebenarnya dibayar oleh investor di pasar sekunder menunjukkan bahwa saham tersebut tidak hanya gagal menarik minat, tetapi juga dapat mengindikasikan adanya ekspektasi yang berlebihan terhadap nilai saham di awal penawaran. Hal ini menciptakan tantangan bagi perusahaan dan investor, karena dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja saham di masa mendatang.

Fenomena ini menunjukkan adanya ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor, di mana investor cenderung mendapatkan keuntungan dari penawaran harga yang lebih murah dibandingkan dengan nilai pasar saham setelah IPO. Secara matematis, fenomena *underpricing* dapat dihitung dan diukur melalui selisih antara harga penawaran perdana dan harga pasar saham setelah mulai diperdagangkan (Rini & Damayanty, 2024):

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100 \%$$

2.1.4. *Debt to Equity Ratio*

Salah satu parameter keuangan yang digunakan dalam menentukan apakah suatu perusahaan termasuk dalam kategori yang sesuai dengan profil risiko investor adalah rasio solvabilitas. Menurut Ermaini dkk. (2021) rasio solvabilitas merepresentasikan kapabilitas suatu entitas korporasi dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan tersebut harus dilikuidasi atau menghentikan aktivitas operasionalnya. Dengan kata lain, rasio ini mengindikasikan seberapa besar kapabilitas sebuah perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menutupi seluruh kewajiban utang yang ada, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kesehatan finansial perusahaan dalam menghadapi kewajiban dalam periode yang lebih panjang maupun periode yang lebih pendek. Rasio solvabilitas mencakup beberapa indikator penting yang digunakan untuk mengetahui secara rinci kapasitas perusahaan untuk menunaikan tanggung jawab finansialnya, yaitu meliputi rasio total utang terhadap modal (*debt to equity ratio*), rasio utang jangka panjang terhadap modal (*long-term debt to equity ratio*), rasio total utang terhadap aset (*debt to asset ratio*), rasio kelipatan bunga yang dihasilkan (*times interest earned ratio*), serta rasio aset berwujud terhadap utang jangka panjang (*tangible asset debt coverage*).

Dalam studi ini, aspek keuangan, khususnya variabel rasio solvabilitas, diukur menggunakan rasio total utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio/DER*). DER sendiri adalah indikator finansial yang berfungsi untuk menilai proporsi pendanaan aktivitas perusahaan yang berasal dari utang (Sudana, 2019). Dengan

menggunakan rasio ini, perusahaan dapat mengevaluasi seberapa besar ketergantungan mereka terhadap utang dalam mendanai operasional dan investasi. Hal ini penting karena DER memberikan gambaran tentang tingkat *leverage* perusahaan, yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan dan risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban keuangan. *Debt to equity ratio* (DER) digunakan karena merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi struktur pembiayaan perusahaan dan memberikan gambaran yang jelas dalam menilai tingkat risiko keuangan perusahaan dan potensi kegagalan dalam memenuhi kewajiban keuangan.

Metode yang peneliti pilih dalam studi ini untuk menguantifikasi rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*) adalah dengan melakukan perbandingan secara komprehensif antara proporsi dana yang diperoleh dan dibiayai oleh pihak pemberi utang dengan besaran dana yang disediakan dan diakui sebagai modal oleh para pemilik saham perusahaan (Sa'adah & Nur'ainui, 2020), dituliskan dengan rumus:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

2.1.5. Firm Size

Skala operasional suatu perusahaan yang sering kali juga disebut sebagai ukuran perusahaan, yang biasanya dinilai melalui total nilai aset yang dibukukan, nilai saham, serta berbagai metrik keuangan lainnya. Ukuran perusahaan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kapasitas dan kekuatan finansial perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan tingkat

kepastian yang lebih tinggi, yang pada gilirannya dapat mengurangi ketidakpastian di masa depan jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sumber daya yang lebih sedikit. Hal ini dapat dijelaskan oleh kenyataan bahwa perusahaan berskala besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih melimpah dan stabil, serta jaringan lebih luas sehingga mereka lebih mudah beradaptasi untuk menghadapi tantangan dan risiko yang mungkin muncul.

Pengukuran variabel ukuran perusahaan lazimnya dilakukan dengan mengaplikasikan metode logaritma natural dari jumlah aset lancar dan aset tidak lancar perusahaan pada tahun sebelum perusahaan tersebut terdaftar di pasar saham. Metode ini memberikan cara yang lebih akurat untuk membandingkan ukuran perusahaan, mengingat bahwa skala aset dapat bervariasi secara signifikan antara perusahaan-perusahaan yang berbeda. Dengan demikian, ukuran perusahaan bukan hanya sekadar angka, melainkan juga mencerminkan potensi dan daya saing perusahaan di pasar yang lebih luas. Ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan nilai pengolahan dari logaritma natural dari total asset perusahaan pada saat tahun perusahaan IPO (Putri & Ekaningtias, 2024) yaitu menggunakan rumus:

$$Firm\ Size = Ln(Total\ Assets)$$

2.1.6. Reputasi *Underwriter*

Underwriter yang juga disebut sebagai penjamin emisi, merupakan suatu perusahaan yang memiliki tanggung jawab untuk menjual saham perdana dari sebuah perusahaan kepada investor. Peran utama dari *underwriter* adalah menjual

saham perdana tersebut kepada masyarakat umum, serta berfungsi sebagai penjamin emisi yang penting dalam proses tersebut. Dalam konteks ini, *underwriter* tidak hanya bertindak sebagai perantara, tetapi juga memiliki sejumlah kewajiban yang krusial dalam mendukung perusahaan yang akan melaksanakan penawaran umum perdana (IPO). *Underwriter* merupakan lembaga yang bertugas membantu perusahaan dalam proses penawaran umum perdana (IPO). Mereka tidak hanya melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan dan menentukan harga penawaran, tetapi memainkan peran penting dalam membantu perusahaan-perusahaan untuk terbuka dengan tujuan menerbitkan saham. Selain itu, mereka juga memberikan bantuan proses persiapan dokumen-dokumen, menyusun prospektus, serta menawarkan jaminan atas saham yang diterbitkan (Susilowati & Mutahar, 2024).

Keberadaan *underwriter* juga dapat diukur melalui alam menawarkan serta melakukan penjualan saham kepada pihak ketiga. Pengukuran reputasi *underwriter* dalam penelitian ini dilakukan melalui aplikasi metode *dummy*, yang memungkinkan klasifikasi variabel tersebut menjadi kategori biner untuk mempermudah analisis dan interpretasi data yang didasarkan pada kinerja mereka. Reputasi yang baik dari *underwriter* mencerminkan seberapa efektif mereka dalam menerbitkan dan menjual saham kepada investor. Hal ini merefleksikan bahwa reputasi *underwriter* tidak sekadar memengaruhi tahapan Penawaran Umum Perdana (IPO), tetapi juga dapat menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai potensi keberhasilan investasi mereka.

Reputasi *underwriter* mencerminkan kinerja mereka dalam menerbitkan dan menjual saham kepada pihak lain. Dengan demikian, *underwriter* yang

memiliki reputasi baik biasanya menunjukkan kesiapan yang lebih tinggi dan kemampuan yang lebih matang untuk menawarkan harga yang tinggi pada saat perusahaan menjual saham perdana mereka. Dengan demikian, reputasi *underwriter* berperan sebagai salah satu faktor kunci yang dapat memengaruhi hasil dari penawaran umum perdana.

Dalam konteks penelitian ini, perusahaan sekuritas yang dikategorikan sebagai *underwriter* dengan reputasi baik adalah mereka yang terdaftar dalam sepuluh besar nilai jaminan teratas. Kriteria ini ditetapkan untuk memastikan bahwa hanya perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja yang terbukti dan diakui dalam industri yang dipertimbangkan. Dengan memilih *underwriter* berdasarkan nilai jaminan yang tinggi, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak reputasi *underwriter* terhadap hasil penawaran umum saham dan *underpricing* yang terjadi di pasar. Kriteria ini juga mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan sekuritas dalam mengelola dan memasarkan saham, yang dapat memengaruhi persepsi investor dan keputusan investasi. Apabila *underwriter* termasuk ke dalam sepuluh besar nilai jaminan teratas, maka ditandai dengan variabel *dummy* angka '1', sementara di luar itu diberi tanda angka '0'.

2.1.7. Persentase Saham Ditawarkan

Persentase saham yang ditawarkan dalam proses *Initial Public Offering* (IPO) memegang peranan yang sangat penting dalam menentukan tingkat *underpricing* yang terjadi. Pengertian persentase saham ditawarkan menurut Hakim & Fauzan (2023) adalah proporsi dari total modal yang akan dimiliki oleh publik setelah proses penawaran. Secara lebih rinci, proporsi kepemilikan saham yang

signifikan oleh pemegang saham pendiri mengindikasikan prospek perusahaan yang lebih positif dan stabil, serta menyiratkan tingkat risiko yang lebih rendah. Dengan kata lain, ketika pemilik saham sebelumnya mempertahankan sebagian besar saham mereka, Ini dapat didefinisikan sebagai sinyal positif tentang kepercayaan mereka terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki landasan yang kuat untuk berkembang, yang pada gilirannya dapat menarik lebih banyak minat dari investor baru.

Yogananda dkk (2024) menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan mencerminkan tingkat kepemilikan publik terhadap perusahaan. Proporsi saham yang masih dimiliki dan ditahan oleh para pemegang saham lama berfungsi sebagai sebuah indikator penting yang menggambarkan sejauh mana aliran informasi yang berasal dari emiten saham tersebut dapat sampai dan diterima oleh para calon investor yang menunjukkan minat serta ketertarikan dalam melakukan investasi pada saham yang ditawarkan. Peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh pemegang saham *existing* mengindikasikan bahwa mereka memiliki akses informasi privat yang lebih komprehensif terkait kinerja dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, tingkat kepemilikan saham oleh pemegang saham lama tidak hanya mencerminkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan, tetapi juga berperan penting dalam memberikan sinyal kepada calon investor mengenai nilai dan potensi pertumbuhan yang dimiliki oleh emiten tersebut. Perhitungan proporsi saham yang dilepas kepada masyarakat dalam studi ini didasarkan pada perbandingan kuantitas saham yang dimaksudkan untuk

penawaran umum perdana dengan keseluruhan saham yang telah beredar di pasar (Rahayu & Triyono, 2024):

$$\text{persentase saham ditawarkan} = \frac{\text{Jumlah saham ditawarkan}}{\text{Total saham beredar}} \times 100 \%$$

2.2. Penelitian terdahulu

Dalam penelitian ini, memanfaatkan berbagai sumber referensi yang berasal dari hasil-hasil penelitian terdahulu yang sudah dipublikasikan dan relevan dengan penelitian ini. Tujuan penggunaan referensi berdasar penelitian yang sudah dilakukan adalah untuk memperkuat dugaan adanya hubungan antara variabel penelitian pada penelitian ini. Adapun pada Tabel 2.1 berikut merupakan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Underpricing IPO Properti & Real Estate: Faktor Keuangan Vs Non-keuangan Di BEI Periode 2019-2023 (2024) Priscilla Dkk	Independen X ₁ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₂ : Ukuran Perusahaan X ₃ : Umur Perusahaan X ₄ : <i>Return on Assets</i> X ₅ : <i>Debt to Equity Ratio</i> Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU, UP, DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
2	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> , dan Persentase	Independen X ₁ : Ukuran Perusahaan X ₂ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₃ : Persentase	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	UP, RU, PSD tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Penawaran Saham Terhadap Underpricing Saham Sebagai Pengambilan Keputusan Melakukan IPO di BEI (2024) Larasati dkk	Saham Ditawarkan Dependen Y: <i>Underpricing</i>		
3	Analysis Of Factors That Influence Underpricing Of Shares In Initial Public Offerings (2024) Hanifitrianto dkk	Independen X ₁ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₂ : Ukuran Perusahaan X ₃ : Persentase Saham Ditawarkan X ₄ : <i>Earning per Share</i> X ₅ : <i>Ownership Concentration</i> Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	DER, UP, PSD tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
4	Analisis Determinan Underpricing Saham pada Perusahaan yang Tercatat Melakukan IPO di IDX 2021-2023 (2024) Rahayu & Triyono	Independen X ₁ : <i>Current Ratio</i> X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : <i>Return on Asset</i> X ₄ : <i>Earning per Share</i> X ₅ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₆ : Persentase Saham Ditawarkan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	DER, RU, PSP tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
5	The Influence of Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Percentage of Stock Offering on IPO Underpricing in the Indonesia Stock Exchange (2024) Yogananda dkk	Independen X ₁ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₂ : <i>Return on Asset</i> X ₃ : Persentase Saham Ditawarkan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	DER berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> PSD tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
6	Analisis Faktor-faktor Yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Non-keuangan Di Bursa Efek Indonesia (2024) Romi & Pratiwi	Independen X ₁ : <i>Return on Asset</i> X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU, UP berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
7	Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing Saham Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2020-2022 (2024) Sari dkk	Independen X ₁ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₂ : <i>Earning per Share</i> X ₃ : <i>Return on Asset</i> X ₄ : <i>Return on Equity</i> X ₅ : Ukuran Perusahaan X ₆ : Persentase Saham Ditawarkan X ₇ : Umur Perusahaan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	PSD berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER, UP tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
8	Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Ipo Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2022) (2023) Hakim & Fauzan	Independen X ₁ : <i>Return on Asset</i> X ₂ : <i>Return on Equity</i> X ₃ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan X ₅ : Rencana Penggunaan Dana X ₆ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₇ : Umur Perusahaan X ₈ : Persentase Saham Ditawarkan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	UP berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER, RD, dan PSD tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
9	Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage,	Independen X ₁ : Reputasi <i>Underwriter</i>	Kuantitatif dengan analisis	RU, DER, UP tidak berpengaruh

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022 (2023) Rafieldy & Yusrialis	X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : Profitabilitas X ₄ : Ukuran Perusahaan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	regresi linier berganda	terhadap <i>Underpricing</i>
10	The Underpricing Phenomenon In Initial Public Offerings (ipos) Through Financial Performance As A Moderating Variable In Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (2023) Steven dkk	Independen X ₁ : Struktur Kepemilikan X ₂ : Ukuran Perusahaan X ₃ : <i>Debt to Equity Ratio</i> Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	DER berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> UP tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
11	Analisis Faktor - Faktor Yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) (2023) Romandhon & Nazilah	Independen X ₁ : <i>Return on Asset</i> X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan X ₅ : Umur Perusahaan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	DER & UP berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> RD tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
12	Faktor-faktor Yang Memengaruhi Initial Return Perusahaan Di Indonesia (2023) Mahirun dkk	Independen X ₁ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₂ : <i>Return on Equity</i> X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₄ : Persentase Saham Ditawarkan X ₅ : Ukuran Perusahaan X ₆ : <i>Earning per Share</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	PSD berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER, RU, dan UP tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Dependen Y: <i>Underpricing</i>		
13	Analysis Of Factors Affecting Underpricing In Companies Conducting Initial Public Offerings (2023) Sunarko & Rasyid	Independen X ₁ : <i>Return on Asset</i> X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : <i>Earning per Share</i> X ₄ : Persentase Saham Ditawarkan X ₅ : Umur Perusahaan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	PSD berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
14	Determinant on Underpricing at the Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange (2022) Abbas dkk	Independen X ₁ : Ukuran Perusahaan X ₂ : <i>Earning per Share</i> X ₃ : <i>Return on Asset</i> X ₄ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₅ : Reputasi Underwriter Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	UP, RU berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
15	Determinants of the Underpricing Rate of Stocks (Study on Companies Conducting IPO on the IDX) (2022) Rudianto dkk	Independen X ₁ : <i>Current Ratio</i> X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : <i>Return on Asset</i> X ₄ : <i>Earning per Share</i> X ₅ : Reputasi Underwriter X ₆ : Persentase Saham Ditawarkan Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU & PSD berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>
16	Reputasi Underwriter Persentase Saham Yang Ditawarkan Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing pada	Independen X ₁ : Reputasi Underwriter X ₂ : Persentase Saham Ditawarkan X ₃ : <i>Return on Asset</i> Dependen Y: <i>Underpricing</i>	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU & PSD berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Saat Initial Public Offering (2022) Kurniawan & Novianti			
17	Fenomena Underpricing Pada Penawaran Perdana (IPO) (2022) Saputri	Independen X ₁ : Reputasi Underwriter X ₂ : Return on Asset X ₃ : Price to Earning Ratio X ₄ : Persentase Saham Ditawarkan X ₅ : Ukuran Perusahaan X ₆ : Umur Perusahaan Dependen Y: Underpricing	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU, PSD, dan UP tidak berpengaruh terhadap Underpricing
18	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Auditor terhadap Underpricing Saham Pada Initial Public Offering Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (2021) Riyanti	Independen X ₁ : Debt to Equity Ratio X ₂ : Ukuran Perusahaan X ₃ : Reputasi Underwriter X ₄ : Reputasi Auditor Dependen Y: Underpricing	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	UP & RU berpengaruh terhadap Underpricing DER tidak berpengaruh terhadap Underpricing
19	Faktor Yang Memengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan (2021) Nurcahyani & Harianti	Independen X ₁ : Reputasi Underwriter X ₂ : Return on Asset X ₃ : Debt to Equity Ratio X ₄ : Ukuran Perusahaan Dependen Y: Underpricing	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU & DER berpengaruh terhadap Underpricing UP tidak berpengaruh terhadap Underpricing
20	Faktor-faktor Yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan	Independen X ₁ : Debt to Equity Ratio X ₂ : Return on Asset X ₃ : Reputasi	Kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda	RU & UP berpengaruh terhadap Underpricing

No.	Judul Penelitian, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (2021) Cornelia dkk	<i>Underwriter</i> X ₄ : Umur Perusahaan X ₅ : Ukuran Perusahaan X ₆ : Rencana Penggunaan Dana X ₇ : Kondisi Pasar X ₈ : Inflasi X ₉ : BI Rate Dependen Y: <i>Underpricing</i>		DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>

Sumber: diolah peneliti, 2025

Berdasarkan hasil telaah terhadap 20 penelitian terdahulu tentang *underpricing* saham IPO di Indonesia, ditemukan adanya inkonsistensi hasil antara variabel-variabel finansial dan manajerial yang umum digunakan, seperti rasio keseluruhan utang baik jangka pendek maupun jangka panjang (*debt to equity ratio* atau DER), ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan rasio saham yang ditawarkan terhadap jumlah saham yang diterbitkan. Sebagian studi menemukan bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sementara studi lainnya menunjukkan efek sebaliknya.

Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa ikatan kontribusi antara variabel-variabel independen tersebut dengan variabel dependen *underpricing* masih bersifat kompleks dan belum sepenuhnya dipahami, serta membuka peluang untuk dilakukan penelitian lebih lanjut dengan pendekatan yang lebih menyeluruh. Secara ringkas, kesenjangan penelitian yang ditemukan dalam hasil-hasil studi atau penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan disajikan secara sederhana dan komprehensif dalam Tabel 2.2 yang ada di bagian bawah berikut.

Tabel 2.2
Research gap penelitian terdahulu

Variabel	Peneliti & Tahun	Hasil
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Yogananda dkk. (2024), Steven dkk. (2023), dan Nurcahyani & Harianti (2021)	Terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
	Priscilla dkk. (2024), Hanifitrianto dkk. (2024), dan Hakim & Fauzan (2023)	Tidak terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
Ukuran Perusahaan	oleh Romi & Pratiwi (2024), Hakim & Fauzan (2023), dan Abbas dkk. (2022)	Terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
	Priscilla dkk. (2024), Rafiely & Yusrialis (2023), dan Saputri (2022)	Tidak terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
Reputasi Underwriter	Romi & Pratiwi (2024), Rafiely & Yusrialis (2023), dan Rudianto (2022)	Terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
	Rahayu & Triyono (2024), Mahirun dkk. (2023), dan Saputri (2022)	Tidak terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
Persentase saham ditawarkan	Ng dkk. (2024), (Hakim & Fauzan, 2023), dan (Saputri, 2022)	Terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>
	Sari dkk., 2024), (Mahirun dkk., 2023), dan (Rudianto dkk., 2022)	Tidak terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>

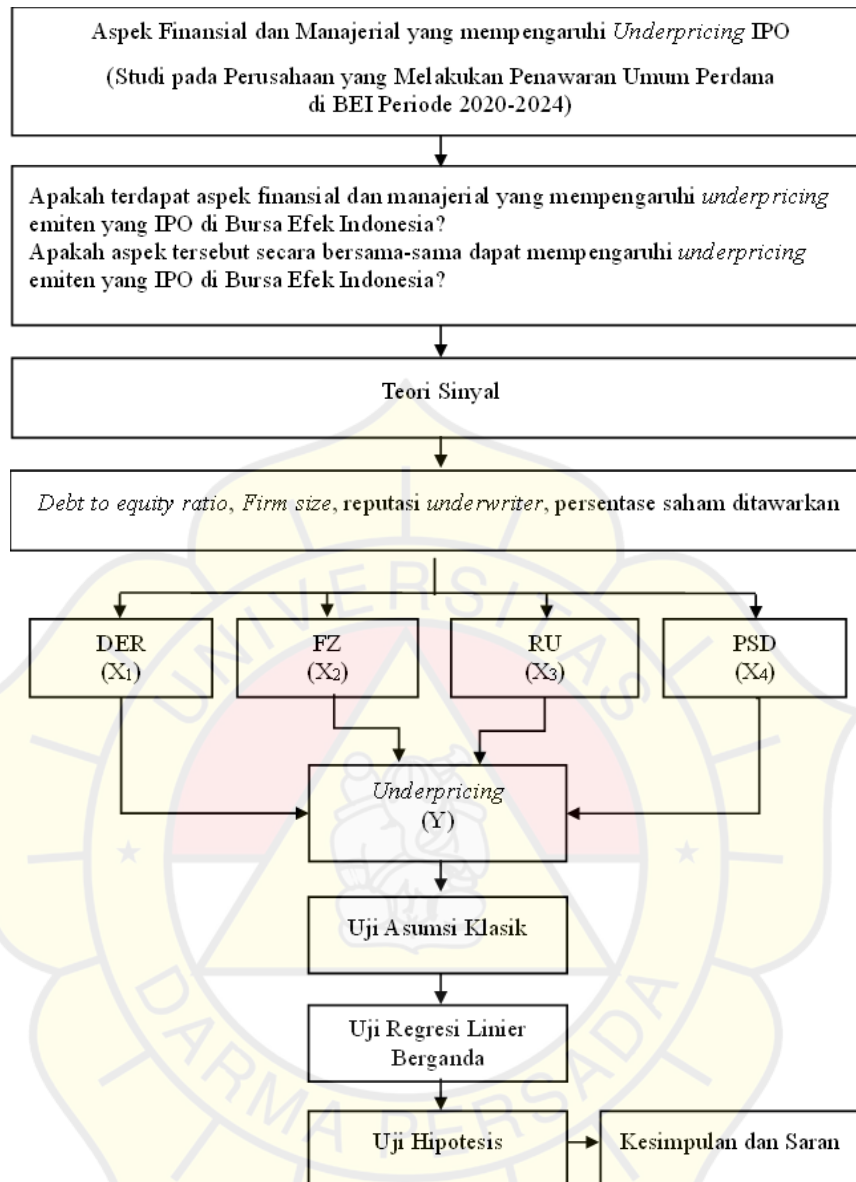
Sumber: diolah peneliti, 2025

Urgensi penelitian ini terletak pada upaya untuk menjawab ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh faktor-faktor keuangan dan manajerial terhadap *underpricing* IPO di Indonesia. Dengan

menganalisis kedua kelompok variabel secara simultan dalam periode yang lebih mutakhir (2020–2024), penelitian ini dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan relevan terhadap dinamika *underpricing* yang terjadi di pasar modal Indonesia saat ini. Hal ini penting mengingat *underpricing* tidak hanya berdampak pada perusahaan yang melakukan IPO, tetapi juga pada investor dan stabilitas pasar secara keseluruhan. Selain itu, urgensi penelitian ini juga didorong oleh kebutuhan praktis untuk menyediakan data yang lebih presisi bagi pelaku pasar, sehingga mereka mampu mengambil keputusan investasi serta merumuskan strategi penawaran saham perdana secara optimal. Dengan memahami faktor-faktor apa saja yang secara signifikan memengaruhi *underpricing*, perusahaan dapat merancang strategi IPO yang lebih optimal.

2.3. Kerangka pemikiran

Kerangka pemikiran berfungsi sebagai panduan dan alur pemikiran yang terstruktur dalam pelaksanaan penelitian ini. Kerangka pemikiran yang disusun menggambarkan bagaimana aspek finansial dan manajerial dapat memengaruhi tingkat *underpricing* saham. Dengan demikian, kerangka konseptual ini menjadi penting untuk memahami hubungan antar variabel yang diteliti. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kerangka pemikiran tersebut, dapat dilihat pada gambar 2.1 yang disajikan di bawah ini:



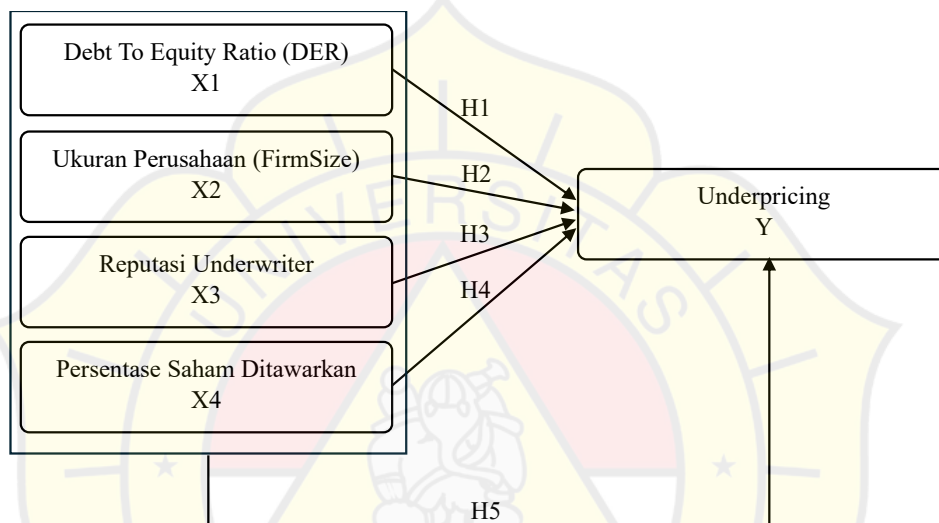
Sumber: Dibuat oleh Peneliti, 2025

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.4. Paradigma penelitian

Menurut Sugiyono (2018), paradigma penelitian dapat diartikan sebagai kerangka konseptual yang menggambarkan interkoneksi antar variabel yang akan diselidiki, sekaligus merefleksikan jenis dan kompleksitas masalah penelitian yang

harus dipecahkan. Dari kerangka hubungan variabel di atas, pengaruh yang berasal dari setiap variabel yang dikategorikan sebagai variabel bebas (*independent variable*) serta variabel yang tergolong variabel terikat (*dependent variable*) dapat divisualisasikan melalui model paradigma penelitian pada gambar 2.5 di bawah ini sebagai berikut:



Sumber: Dibuat oleh Peneliti, 2025

Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.5. Hipotesis penelitian

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *underpricing*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan besarnya proporsi utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modal atau ekuitas yang ada. Semakin tinggi nilai DER, hal ini menunjukkan bahwa beban utang perusahaan juga semakin besar, yang selanjutnya mengindikasikan peningkatan risiko keuangan. Kondisi seperti ini biasanya menimbulkan kekhawatiran bagi para investor mengenai stabilitas dan kesehatan finansial perusahaan yang bersangkutan. Kekhawatiran

tersebut dapat membuat para investor menjadi lebih berhati-hati atau ragu-ragu untuk menanamkan modalnya. Sebagai akibatnya, perusahaan cenderung mengambil langkah untuk melakukan *underpricing* dalam penawaran umum perdana (IPO), yakni dengan menetapkan harga saham perdana pada tingkat yang lebih rendah dari nilai pasar yang diharapkan. Strategi ini bertujuan agar saham tersebut menjadi lebih menarik bagi investor dan meningkatkan permintaan pasar. Oleh karena itu, DER diyakini memiliki peran penting yang signifikan dalam memengaruhi kemungkinan terjadinya *underpricing* saat proses IPO berlangsung.

Hasil dari penelitian terdahulu yang ditulis oleh Yogananda dkk. (2024), Steven dkk. (2023), dan Nurcahyani & Harianti (2021) menyatakan bahwa terdapat kontribusi antara nilai rasio utang dengan fenomena *underpricing*. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Priscilla dkk. (2024), Hanifitrianto dkk. (2024), dan Hakim & Fauzan (2023) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara *debt to equity ratio* dan *underpricing* saham.

Sehingga dapat diambil hipotesis:

H1: Terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing* pada saham IPO

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *underpricing*

Ukuran perusahaan biasanya diukur berdasarkan total aset atau pendapatan yang dimiliki. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki reputasi yang lebih baik dan stabilitas keuangan yang lebih tinggi. Hal ini dapat memengaruhi persepsi investor, di mana investor lebih cenderung merasa percaya diri untuk berinvestasi

di perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ketika perusahaan memiliki keputusan final untuk melakukan pencatatan saham melalui penawaran umum perdana (IPO), ukuran perusahaan yang lebih besar dapat mengurangi kekhawatiran investor tentang risiko investasi. Namun, jika perusahaan kecil merasa perlu untuk menarik perhatian investor, mereka mungkin akan melakukan *underpricing* dengan menawarkan harga saham yang lebih rendah dari nilai pasar yang diharapkan. Dengan cara ini, perusahaan kecil dapat menciptakan permintaan yang lebih tinggi untuk sahamnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *underpricing* pada saat IPO.

Penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Priscilla dkk. (2024), Rafieldy & Yusrialis (2023), dan Saputri, (2022) menyatakan bahwa tidak ada peran antara variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dihitung menggunakan rumus matematis melalui pendekatan proksi menggunakan logaritma natural dari total aset lancar dan aset tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan terjadinya *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut dibantah oleh Romi & Pratiwi (2024), Hakim & Fauzan (2023), dan Abbas dkk. (2022) yang menyatakan bahwa sebaliknya, yaitu terdapat keterikatan antara variabel ukuran perusahaan yang dapat memengaruhi *underpricing* pada saham.

Sehingga dapat diambil hipotesis:

H2: Terdapat pengaruh antara *Firm Size* terhadap *Underpricing* pada saham IPO

3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing*

Underwriter yang memiliki lebih banyak nilai penjaminan biasanya dianggap lebih terpercaya oleh investor. Reputasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap penawaran umum perdana (IPO). Ketika perusahaan bekerja sama dengan *underwriter* yang kuat, mereka cenderung merasa lebih aman untuk berinvestasi. Namun, jika perusahaan menggunakan *underwriter* dengan nilai penjaminan yang rendah, investor mungkin merasa ragu dan skeptis. Dalam situasi ini, perusahaan mungkin melakukan *underpricing* dengan menawarkan harga saham lebih rendah dari nilai pasar yang diharapkan untuk menarik perhatian investor. Oleh karena itu, reputasi *underwriter* yang kuat diduga berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *underpricing* saat IPO.

Hasil penelitian terdahulu oleh Rahayu & Triyono (2024), Mahirun dkk. (2023), dan Saputri (2022) menyatakan bahwa tidak terdapat kontribusi antara kualitas reputasi *underwriter* dengan terjadinya fenomena *underpricing*. Namun Romi & Pratiwi (2024), Rafiely & Yusrials (2023), dan Rudianto (2022), menyatakan bahwa terdapat hubungan kausal yang menyebabkan *underpricing* disebabkan oleh reputasi *underwriter*.

Sehingga dapat diambil hipotesis:

H3: Terdapat pengaruh antara Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* pada saham IPO

4. Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan terhadap *underpricing*

Persentase saham yang ditawarkan dalam penawaran umum perdana (IPO) dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan

menawarkan persentase saham yang lebih besar, hal ini dapat menimbulkan kekhawatiran tentang potensi delusi nilai saham bagi investor yang ada. Untuk mengatasi kekhawatiran ini, perusahaan mungkin memilih untuk melakukan *underpricing* dengan menetapkan harga saham lebih rendah dari nilai pasar yang diharapkan. Dengan cara ini, perusahaan dapat menarik minat investor dan menciptakan permintaan yang lebih tinggi untuk saham yang ditawarkan. Oleh karena itu, perbandingan saham yang ditawarkan kepada khalayak umum dengan keseluruhan saham yang tercatat diduga berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *underpricing* saat IPO.

Hasil dari studi-studi sebelumnya yang dilakukan oleh Ng dkk. (2024), Hakim & Fauzan (2023), dan Saputri (2022) menunjukkan bahwa tidak terdapat kontribusi yang signifikan antara persentase saham yang ditawarkan dengan terjadinya fenomena *underpricing*. Dalam konteks lain, studi atau penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Sari dkk. (2024), Mahirun dkk. (2023), dan Rudianto dkk. (2022) menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian-penelitian ini mengindikasikan adanya hubungan kausal yang signifikan, di mana persentase saham yang ditawarkan dianggap sebagai salah satu faktor yang dapat memicu terjadinya *underpricing*.

Sehingga dapat diambil hipotesis:

H4: Terdapat pengaruh antara Persentase Saham Ditawarkan terhadap *Underpricing* pada saham IPO

5. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Firm Size*, Reputasi *Underwriter*, dan Persentase Saham Ditawarkan secara simultan terhadap *underpricing*

H5: Terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio*, *Firm Size*, Reputasi *Underwriter*, dan Persentase Saham Ditawarkan terhadap *Underpricing* pada saham IPO

