

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Definisi perusahaan menurut Handri Raharjo seperti yang dikutip oleh Rahayu & Ika (2022), adalah entitas badan hukum yang menjalankan suatu bisnis atau komersial, yang dilakukan melalui aktivitas produksi akan produk atau jasa, dengan menggunakan sumber daya manusia maupun alam, guna menghasilkan keuntungan. Adapun melalui definisi yang dirumuskan, jenis perusahaan dibedakan berdasarkan bentuk badan usaha, seperti perusahaan perseorangan, persekutuan perdata (*maatschap*), persekutuan firma, persekutuan komanditer (*CV*), yayasan, koperasi, dan perusahaan negara. Adapun perusahaan sebagai entitas badan hukum yang memiliki orientasi untuk mengejar keuntungan, dalam praktiknya menghadapi berbagai tantangan. Neneng Goenadi seperti yang dikutip oleh Safitri & Djumena (2026), berpendapat bahwa tantangan yang dihadapi dunia usaha (perusahaan), pada masa kini tidak lagi datang dari satu sumber. Contoh tantangan yang dimaksud adalah ketidakpastian geopolitik, fluktuasi harga energi, tekanan pada rantai pasok, percepatan adopsi teknologi, kecerdasan buatan (*AI*), hingga perubahan perilaku konsumen yang cenderung memiliki tempo cepat.

Terkait tantangan yang dihadapi, Setiawan (2025) berpendapat bahwa pada masa kini perusahaan diharuskan memilih antara dua pilihan, yaitu memangkas biaya atau memperkuat daya saing. Dimana melalui serangkaian pertimbangan, perusahaan memilih pendekatan inovatif berupa perbaikan berkelanjutan, yang menghasilkan inovasi atau nilai tambah. Secara sederhana, pada masa kini upaya inovasi memainkan peran penting untuk menjamin keberlangsungan perusahaan, yaitu kelebihan yang memungkinkan perusahaan untuk tetap bertahan, ditengah kemunculan berbagai tantangan. Adapun Pertiwi & Yusuf (2025) mendukung pernyataan terkait pentingnya perusahaan untuk melakukan inovasi, sebagaimana contoh dari perusahaan Nokia yang mengalami kebangkrutan, akibat tidak

melakukan inovasi. Dimana kala itu, Nokia menjadi salah satu perusahaan yang menguasai pasar telepon genggam, selama rentang tahun 1990-an hingga 2000-an. Namun kedudukan Nokia mulai berubah, khususnya ketika perusahaan Apple memperkenalkan telepon genggam dengan model baru. Melalui inovasi yang ditawarkan oleh Apple, telepon genggam Nokia mulai ditinggalkan, yang berujung pada kebangkrutan akibat keputusan perusahaan untuk mempertahankan model produk mereka.



Gambar 1.1 Berita Terkait Perusahaan Nokia

Sumber: *Kompas.com*

Perusahaan dalam upaya menghadapi tantangan, dapat mempertimbangkan alternatif berbeda selain upaya inovasi, yang dalam praktiknya membutuhkan waktu untuk pengadaan (*research and development*). Dimana alternatif yang dimaksud adalah ekspansi, yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan aktivitas usaha serupa, namun pada lokasi berbeda yang dinilai menguntungkan. Secara sederhana, Philip Kotler seperti yang dikutip oleh Hariri & Gischa (2024), mendefinisikan ekspansi dalam konteks bisnis sebagai upaya perusahaan untuk memperluas cakupan operasional atau kehadiran, yaitu memperluas pasar, produk, layanan, atau wilayah geografis. Definisi serupa diutarakan oleh Sashikirana & Dewi (2024), yang mengartikan ekspansi dalam

konteks bisnis sebagai upaya memperluas jangkauan, yaitu membuka cabang baru. Adapun Putri (2026) dan Yuliani (2026) mendukung pernyataan terkait alternatif yang dapat dipilih perusahaan untuk menghadapi tantangan bisnis, yaitu ekspansi. Contoh pada PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk (MAPA), perusahaan diketahui berhasil mencatat kenaikan laba bersih sebesar 33% pada tahun 2026, sebagaimana strategi ekspansi di kawasan Asia. Contoh lainnya pada *franchise* MCDonald's (*McD*), yang dikelola oleh PT Rekso Nasional Food. Dimana McD berhasil mempertahankan eksistensi di Indonesia, yang bahkan terus bertumbuh melalui strategi ekspansi.



Gambar 1.2 Potret Restoran McD di Indonesia

Sumber: *mediaindonesia*

Perusahaan dalam upaya menciptakan inovasi dan melakukan ekspansi, membutuhkan sumber daya keuangan dalam jumlah besar. Refadebby (2025) menjelaskan bahwa dalam memenuhi aktivitas operasional, investasi, dan upaya berkembang, perusahaan membutuhkan modal. Dimana modal menurut sumbernya dibedakan menjadi dua arus utama, yaitu berasal dari utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Secara sederhana, utang atau liabilitas diartikan sebagai dana dengan sifat pinjaman, yaitu perusahaan mengajukan pinjaman pada suatu entitas,

dengan kewajiban timbal balik berupa pembayaran pokok dan bunga pinjaman dalam periode waktu tertentu. Berbeda dengan ekuitas, ekuitas diartikan sebagai dana dengan sifat kontribusi atau kepemilikan, yaitu perusahaan membagi sebagian persen kendali atas perusahaan, sebagai timbal balik akan dana yang diberikan oleh entitas tersebut. Atillah & Gischa (2023) menambahkan bahwa sebagaimana sifat ekuitas yang kontribusi atas kepemilikan, sehingga tidak terdapat kewajiban untuk membayarkan pokok dan bunga, namun kelemahan dari ekuitas adalah kerugian dalam perusahaan yang akan dirasakan pula pada entitas penanam modal.

Banyak pembahasan yang menjabarkan preferensi akan pemilihan utang atau ekuitas sebagai modal perusahaan, seperti Natalia (2021) yang mendapatkan temuan bahwa penggunaan utang memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas, yaitu semakin besar perusahaan mengajukan pinjaman, maka semakin besar pula bunga yang harus dibayarkan, yang pada akhirnya memperbesar beban dan mengurangi pendapatan bersih (*laba*) dari perusahaan. Sementara pada ekuitas, diketahui bahwa perusahaan yang memiliki ekuitas tinggi khususnya pada perusahaan perbankan, cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, sebagaimana tersedianya dana dalam jumlah besar untuk aktivitas usaha perbankan (Asruddin et al., 2024). Namun sebagaimana yang dijelaskan sebelumnya oleh Atillah & Gischa (2023), nilai ekuitas yang terlalu tinggi dapat mengganti kepemilikan perusahaan, yaitu perpindahan dari pemilik kepada entitas penanam modal, sehingga besarnya penggunaan ekuitas sebaiknya dipertimbangan secara menyeluruh. Secara sederhana terkait pemilihan sumber modal pada perusahaan, ekuitas memiliki keunggulan yang menjadi preferensi, yaitu sumber modal tanpa beban bunga dan risiko semacamnya, seperti risiko likuiditas atau gagal bayar.

Ismail (2023) secara singkat menjelaskan bentuk-bentuk ekuitas pada perusahaan, seperti saham biasa, saham preferen, saham treasury, pendapatan yang disimpan, dan tambahan modal yang dibayarkan. Saham diartikan sebagai

bukti sah atas kepemilikan perusahaan, sementara saham preferen memiliki arti yang menyerupai saham biasa, namun memberikan hak eksklusif terhadap pemegangnya, seperti jaminan dividen tetap dan diprioritaskan (dividen yang diberikan lebih awal). Adapun saham treasury diartikan sebagai saham yang dibeli kembali perusahaan, sebagai upaya mengurangi proporsi ekuitas. Selain saham, ekuitas dalam bentuk pendapatan yang disimpan merupakan sisa saldo laba yang dimiliki perusahaan, setelah pembayaran dividen kepada para pemegang saham, yaitu dana yang disiapkan secara khusus untuk jangka panjang. Bentuk terakhir dari ekuitas adalah tambahan modal yang dibayarkan, yaitu selisih surplus dari nilai nominal saham dan harga saham yang dibayarkan oleh investor. Akhir kata dari berbagai bentuk ekuitas pada perusahaan, Sendari (2025) berpendapat bahwa ekuitas dalam bentuk saham merupakan jenis ekuitas yang paling sering dijumpai pada perusahaan publik. Dimana kecenderungan perusahaan dalam memilih sumber modal dengan bentuk saham, sebagaimana minat investor untuk mengejar dividen dan selisih harga (*capital gain*).

Dalam praktiknya, perusahaan yang membutuhkan modal dan memilih ekuitas, dapat mengajukan skema pendanaan pada pasar modal. Dikutip dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (2012), definisi pasar modal di Indonesia termuat dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 terkait pasar modal, khususnya pasal 1, ayat 13, yakni pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek (surat berharga), yang dilakukan oleh perusahaan publik selaku penerbit efek, lembaga, dan profesi yang sekiranya berkepentingan dengan aktivitas penerbitan efek tersebut. Secara sederhana pasar modal diartikan sebagai tempat pengajuan skema pendanaan, yang dijamin oleh negara. Adapun terkait skema pendanaan yang dimaksud adalah penawaran sebagian saham perusahaan kepada investor, yang juga dikenal dengan sebutan *go public* atau *initial public offering*. Tan (2025) menjelaskan terkait *initial public offering* atau disingkat *IPO*, yaitu proses membagi sebagian kepemilikan perusahaan pada entitas publik, melalui pencatatan di bursa saham, yang mengakibatkan perubahan bentuk perusahaan dari semula tertutup (PT tertutup), menjadi berbentuk terbuka

(PT Tbk). Dimana dalam praktiknya, terkait pencatatan akan diatur dan diawasi oleh lembaga bursa efek di masing-masing negara, seperti pada Amerika Serikat yang dikelola oleh *American Stock Exchange (AMEX)* dan pada Indonesia yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Mamduh (2025) menjelaskan bahwa sebagai tempat perusahaan mengajukan skema pendanaan (*IPO*), pasar modal memiliki dua tipe mekanisme yang berdasarkan rentang waktu, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Secara sederhana pasar primer diartikan sebagai bagian dari pasar modal yang memperdagangkan surat berharga atau efek sebelum dicatatkan pada bursa efek, yaitu melalui fase penawaran perdana yang langsung dari perusahaan selaku tangan pertama. Dalam praktiknya, pasar primer memungkinkan investor untuk membeli saham dari perusahaan secara langsung, selaku penerbit (*issuer*). Dimana distribusi atau pemesanan akan dikelola oleh agen yang bekerjasama dengan perusahaan, yaitu pihak penjamin emisi efek (*underwriter*). Sementara pada pasar sekunder, Novianus (2024) menjelaskan bahwa saham yang tidak berhasil dijual atau melewati fase penawaran perdana, akan didistribusikan pada bursa, yang kemudian diperdagangkan secara bebas pada aplikasi sekuritas, dengan pengelola berupa perantara transaksi, yaitu *broker/dealer*.

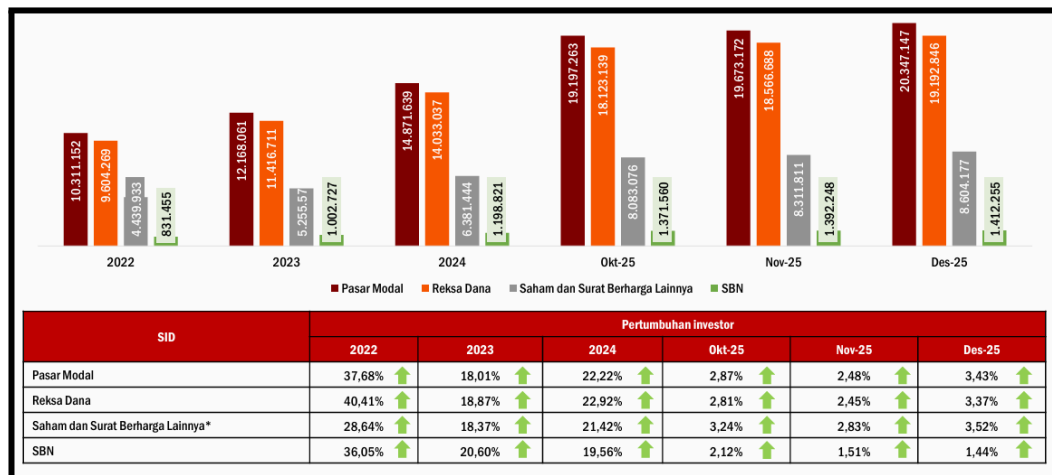
Mamduh (2025) menambahkan bahwa kedua tipe mekanisme pasar memiliki perbedaan signifikan, yakni pada pasar primer sebagaimana tangan pertama, tidak adanya biaya transaksi dari aktivitas pembelian saham, yaitu harga yang dikeluarkan oleh pembeli sudah mencakup keseluruhan biaya dan harga saham itu sendiri. Selain itu pada pasar primer, jumlah saham yang diterima dapat berbeda dengan jumlah yang dipesan, khususnya ketika terjadi lonjakan pesanan (*oversubscribed*). Serta pada pasar primer, masa jual atau fase penawaran perdana cenderung terbatas, yaitu hanya dalam periode yang sudah ditentukan. Berbeda dengan pasar sekunder, sebagaimana tangan kedua, terdapat biaya transaksi dari aktivitas pembelian saham, yaitu biaya administrasi untuk aplikasi sekuritas dan biaya komisi untuk perantara transaksi atau *broker*. Adapun biaya transaksi

menyesuaikan jumlah transaksi, yakni sekian persen dari total transaksi yang direalisasikan. Selain itu pada pasar sekunder, jumlah saham yang diterima akan menyesuaikan dengan jumlah saham yang dipesan dan tidak terdapat batasan dari jumlah saham yang dapat dipesan, yaitu investor dapat membeli saham sebanyak apapun, sesuai dengan kemampuan modal yang dimiliki. Serta pada pasar sekunder, masa jual tidak memiliki batas waktu, yaitu investor dapat membeli atau menjual saham secara terus menerus, namun dengan memperhatikan jam operasional bursa. Akhir kata, Mamduh (2025) menyimpulkan perbedaan paling mencolok dari kedua tipe mekanisme pasar, yaitu harga jual saham pada pasar sekunder dalam praktiknya selalu berubah-ubah, sebagaimana mekanisme permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Yaitu pada pasar sekunder, harga saham yang naik atau turun cenderung dipengaruhi berbagai faktor, seperti kinerja perusahaan, kondisi ekonomi, hingga sentimen investor akan saham tersebut.

Melalui mekanisme permintaan dan penawaran yang mengubah-ubah harga saham, sering kali terdapat perbedaan harga saham *IPO*, khususnya pada pasar primer bila dibandingkan dengan pasar sekunder. Banyak penelitian yang membahas terkait fenomena perbedaan harga saham di pasar primer dan sekunder, dalam konteks *IPO*. Contoh Pelawi & Pelawi (2023) yang meneliti 318 sampel *IPO* di Bursa Efek Indonesia (BEI), dalam kurun tahun 2010 hingga 2020. Dimana melalui pengamatan, perbedaan harga saham *IPO* di pasar primer dan sekunder pada negara Indonesia, secara konsisten terus terjadi dalam satu dekade terakhir, yang terlihat dari harga *IPO* di pasar primer yang lebih rendah dari harga di pasar sekunder. Fenomena perbedaan harga saham *IPO* juga dijumpai pada pasar modal Thailand, yaitu perbedaan harga secara konsisten terus terjadi dalam kurun tahun dua dekade terakhir, khususnya dari tahun 2003 hingga 2022 (Supsermpol et al., 2025). Adapun pada tahun 2020 yang mengalami pembatasan aktivitas pada berbagai sektor perusahaan akibat pandemi Covid-19, fenomena perbedaan harga saham *IPO* kembali terjadi. Zhang & Neupane (2024) yang secara spesifik meneliti 6,113 sampel *IPO* dari 32 negara ketika masa pandemi Covid-19, mendapatkan hasil yang menunjukkan kecenderungan fenomena

perbedaan harga saham *IPO* di pasar sekunder, bahkan 17.6% lebih sering terjadi ketimbang periode sebelum pandemi.

Maka berdasarkan penjabaran dari penelitian terdahulu, fenomena perbedaan harga saham *IPO* di pasar primer dan sekunder merupakan fenomena yang dapat dijumpai pada pasar modal di berbagai negara dan berbagai kurun tahun. Adapun tidak menutup kemungkinan untuk fenomena perbedaan harga saham *IPO* dapat terjadi di pasar modal Indonesia, sebagai salah satu negara berkembang. Putri (2022) menjabarkan potensi negara Indonesia, yaitu melalui bentuk negara kepulauan, letak yang strategis, ketersediaan sumber daya alam yang melimpah, hingga sumber daya manusia yang dimiliki untuk memaksimalkan potensi tersebut, menjadikan Indonesia sebagai salah pilihan negara dari berbagai perusahaan dalam mencari keuntungan. Dalam praktiknya, berbagai perusahaan yang melakukan aktivitas bisnis di negara Indonesia cenderung mengajukan skema pendanaan, khususnya menerbitkan saham atau *IPO*. Dimana keputusan menerbitkan saham merupakan strategi yang tepat, mengingat jumlah investor di Indonesia terus meningkat tiap tahunnya, seperti yang tertera pada gambar 1.2. Akhir kata, mengacu pada temuan Pelawi & Pelawi (2023), pasar modal di Indonesia, khususnya BEI secara konsisten menunjukkan fenomena perbedaan harga selama satu dekade terakhir, yang pada akhirnya menjadikan negara Indonesia sebagai subjek penelitian yang sempurna bagi penulis. Yaitu ketersediaan sumber daya yang menarik minat entitas bisnis, jumlah investor yang terus bertumbuh pada pasar modal Indonesia, dan BEI yang secara konsisten mengalami fenomena perbedaan harga saham *IPO*.



Gambar 1.3 Pertumbuhan Investor di Pasar Modal Indonesia

Sumber: KSEI (2025)

Dikutip dari situs resmi idx.co.id, sepanjang tahun 2021 hingga 2025, terdapat 259 perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Adapun dalam praktiknya, bursa saham di Indonesia membagi emiten perusahaan menjadi 11 kategori sektor, seperti emiten perusahaan yang berorientasi pada teknologi (*technology*), dengan contoh perusahaan GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI), PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK), dan masih banyak lagi. Berikutnya emiten perusahaan yang berorientasi pada sumber daya alam (*energy*), dengan contoh perusahaan Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), dan masih banyak lagi. Selanjutnya emiten perusahaan yang berorientasi pada pembangunan sarana dan prasarana (*infrastructure*), dengan contoh perusahaan Telkom Indonesia Tbk (TLKM), PT Chandra Daya Investasi Tbk (CDIA), Adhi Karya Tbk (ADHI), dan masih banyak lagi. Kemudian emiten perusahaan yang berorientasi pada pengolahan bahan mentah, barang setengah jadi, atau bahan berbasis kimia (*basic industry dan chemicals*), dengan contoh perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT Barito Pacific Tbk (BRPT), dan masih banyak lagi. Berpindah pada emiten perusahaan yang berorientasi dalam jasa transportasi dan logistik (*transport*), dengan contoh perusahaan Garuda Indonesia Tbk (GIAA), PT Samudera

Indonesia (SMDR), PT Trimitra Trans Persada Tbk (BLOG), dan masih banyak lagi.

Pada sektor dengan cakupan luas, terdapat kategori emiten perusahaan yang berorientasi pada jasa kesehatan (*health*), dengan contoh perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Pyridam Farma Tbk, dan masih banyak lagi. Selain itu terdapat perusahaan yang berorientasi pada produksi barang untuk kegiatan manufaktur, konstruksi, dan utilitas (*industrial*), dengan contoh perusahaan Astra International Tbk (ASII), PT United Tractors Tbk (UNTR), Multi Makmur Lemindo Tbk (PIPA), dan masih banyak lagi. Kemudian terdapat pula kategori emiten perusahaan yang berorientasi pada jasa keuangan (*finance*), dengan contoh perusahaan Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Super Bank Indonesia Tbk (SUPA), PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG), dan masih banyak lagi. Berikutnya emiten perusahaan yang berorientasi pada barang kebutuhan konsumsi umum tingkat tersier, seperti otomotif, properti, pariwisata, hingga barang mewah (*cyclical*), dengan contoh perusahaan Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Surya Citra Media Tbk (SCMA), PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI), dan masih banyak lagi. Berpindah pada emiten perusahaan yang berorientasi dalam pembangunan hunian (*property*), dengan contoh perusahaan Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSD), PT Trinita Dinamik Tbk (TRUE), dan masih banyak lagi. Terakhir adalah emiten perusahaan yang berorientasi pada barang kebutuhan konsumsi umum tingkat primer dan sekunder (*non-cyclical*), dengan contoh perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dan masih banyak lagi.

Melalui 11 kategori sektor yang dirumuskan oleh idx.co.id, penjabaran dari 259 perusahaan yang melakukan penawaran perdana dalam rentang tahun 2021 hingga 2025, dapat dirangkum seperti tabel 1.1, yaitu sebanyak 26 emiten perusahaan pada sektor *technology*, kemudian sebanyak 27 emiten perusahaan pada sektor *energy*, selanjutnya sebanyak 15 emiten perusahaan pada sektor

infrastructure, berikutnya sebanyak 30 emiten perusahaan pada sektor *basic industry* dan *chemicals*, lalu sebanyak 18 emiten perusahaan pada sektor *health*, kemudian sebanyak 10 emiten perusahaan pada sektor *transport*, selanjutnya sebanyak 6 emiten perusahaan pada sektor *finance*, berikutnya sebanyak 48 emiten perusahaan pada sektor *cyclical*, lalu sebanyak 15 emiten perusahaan pada sektor *property*, kemudian sebanyak 46 emiten perusahaan pada sektor *non-cyclical*, dan terakhir sebanyak 18 emiten perusahaan pada sektor *industry*. Adapun melalui 259 perusahaan yang melakukan penawaran perdana dalam rentang tahun 2021 hingga 2025, dapat dikelompokkan berdasarkan fenomena perbedaan harga saham *IPO* yang dialami. Kelompok yang dimaksud berdasarkan rumusan Ritter & Welch (2002) dan Rossovski et al (2025), yaitu fenomena perbedaan harga saham *IPO* dibedakan menjadi tiga, yaitu *underpricing*, *overpricing*, dan *fairpricing*. Dimana aspek yang menjadi pembeda dari ketiga kelompok tersebut adalah perbedaan *return* atau harga pada pasar sekunder, yang dibandingkan dengan harga pada pasar primer.

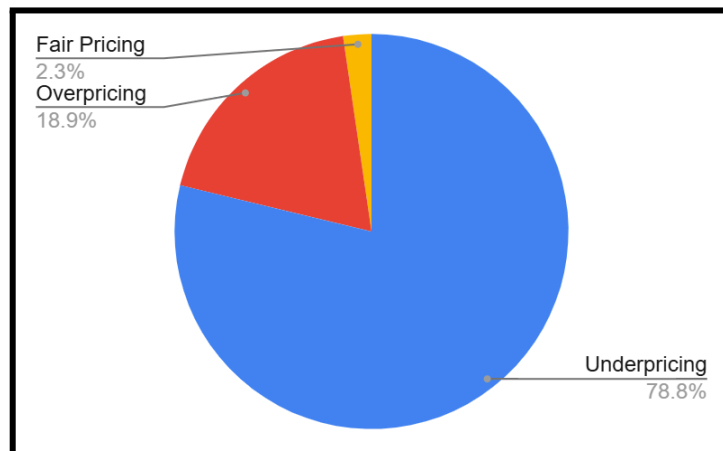
Tabel 1.1 Klasifikasi Saham IPO Di Indonesia Dalam Lima Tahun Terakhir

Sektor	Tahun					Total
	2025	2024	2023	2022	2021	
Technology	0	3	11	5	7	26
Energy	2	6	9	5	5	27
Infrastructure	2	3	4	4	2	15
Basic Industry dan Chemicals	4	8	7	3	8	30
Health	4	1	5	5	3	18
Transport	2	0	4	3	1	10
Finance	3	0	0	1	2	6
Cyclical	3	12	12	13	8	48
Property	2	0	8	3	2	15
Non-Cyclical	4	4	12	15	11	46
Industry	0	4	7	2	5	18

Total	26	41	79	59	54	259
-------	----	----	----	----	----	-----

Sumber: *Olahan Penulis (2026)*

Melalui kelompok yang telah dirumuskan, fenomena perbedaan harga saham *IPO* di pasar modal Indonesia dapat dikelompokkan sesuai gambar 1.3, yaitu dalam kurun tahun 2021 hingga 2025, perbedaan harga khususnya *underpricing* merupakan kelompok yang paling sering muncul. Yakni sebanyak 204 dari 259 emiten perusahaan atau setara dengan 78.76% yang mengalami *underpricing*, sementara hanya sebanyak 49 emiten perusahaan atau setara dengan 18.92% yang mengalami *overpricing*, dan sisanya yang hanya sebanyak 6 emiten perusahaan atau setara dengan 2.32% yang mengalami *fair pricing*. Adapun dalam lima tahun pengamatan, kelompok *underpricing* secara konsisten terus muncul pada 11 kategori emiten di BEI termasuk sektor *finance*. Dimana pada masa kini, sektor *finance* memiliki kedudukan sebagai salah satu sektor dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia, sesuai situs resmi idx.co.id. Terlihat bahwa tiga dari sepuluh perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia pada bulan Desember 2025, termasuk dalam sektor *finance*. Yaitu PT Barito Renewables energy Tbk (BREN) yang menempati posisi pertama, Bank Central Asia Tbk (BBCA) yang menempati posisi kedua, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) yang menempati posisi keempat, dan Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) yang menempati posisi kedelapan. Secara sederhana dapat disimpulkan bahwa, sektor dengan kategori besar sekalipun (dalam konteks kapitalisasi pasar), tidak luput dari fenomena perbedaan harga saham *IPO*, khususnya fenomena *underpricing*.



Gambar 1.4 Fenomena Perbedaan Harga Saham *IPO* Dalam 5 Tahun Terakhir

Sumber: *Olahan Penulis (2026)*

Pada sektor *finance*, salah satu perusahaan yang mengalami fenomena perbedaan harga saham *IPO* adalah PT Super Bank Indonesia Tbk (SUPA). Dimana pemilihan emiten perusahaan SUPA sebagaimana perusahaan yang menjadi bagian dari sektor *finance*, kemudian memiliki saham beredar dalam jumlah besar, dan melakukan penawaran perdana pada tahun 2025, yang sekaligus menjadi emiten terakhir pada tahun tersebut. Mengacu pada prospektus perusahaan yang diterbitkan oleh situs resmi idx.co.id, emiten SUPA mendapatkan izin akan penawaran perdana pada tanggal 8 Desember 2025, sesuai tanggal efektif. Otoritas jasa keuangan (OJK) dalam laman resmi ojk.go.id menjelaskan bahwa, tanggal efektif merupakan izin keterangan waktu yang diberikan untuk perusahaan, terkait upaya penerbitan saham. Dimana melalui izin tersebut, emiten SUPA dapat menerbitkan tanggal penawaran umum perdana saham, yaitu antara tanggal 10 hingga 15 Desember 2025. Adapun pada akhir masa penawaran, khususnya tanggal 15 Desember, emiten SUPA memasuki tanggal penjabatan, yaitu pembagian saham ke investor dalam bentuk jatah (kuota), sesuai dengan pesanan pada masa penawaran. Terkait distribusi saham akan dilakukan dengan cara elektronik, yaitu per tanggal 16 Desember 2025. Namun saham yang sudah didistribusikan dan secara sah menjadi milik investor tidak dapat langsung diperdagangkan. Dimana perdagangan atau aktivitas jual dan beli saham baru bisa

dilakukan setelah tanggal pencatatan saham pada BEI, yaitu 17 Desember 2025, yang dapat diartikan pula bahwa emiten SUPA mulai mengudara di pasar sekunder pada tanggal tersebut.

Dalam praktiknya, emiten SUPA menerbitkan 4,406,612,300 atau setara dengan 44,066,123 lot saham biasa, dengan nilai nominal (*par value*) sebesar Rp100. Dimana setiap saham yang beredar akan mewakili 13% dari modal yang ditawarkan kepada masyarakat, yang secara sederhana diartikan bahwa PT Super Bank Indonesia Tbk menawarkan 13% proporsi perusahaannya kepada publik. Adapun dalam masa penawaran perdana, emiten SUPA menetapkan harga penawaran sebesar Rp635 per lembar saham, dengan bantuan enam entitas penjamin emisi efek, seperti Mandiri Sekuritas (CC), Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (LG), Bahana Sekuritas (DX), Sucor Sekuritas (AZ), Korea Investment and Sekuritas Indonesia (BQ), dan CLSA Sekuritas Indonesia (KZ). Dimana melalui penawaran perdana pada pasar primer, emiten SUPA berhasil menghimpun dana sebesar Rp2,798,198,810,500. Akhir kata, meskipun emiten SUPA menunjukkan performa yang mengesankan pada pasar primer, emiten SUPA diketahui mengalami fenomena perbedaan harga *IPO* pada pasar sekunder, yaitu harga penutup di hari pertama yang mencapai Rp790 per lembar saham. Dimana melalui kelompok yang dirumuskan oleh Ritter dan Welch, diketahui bahwa emiten SUPA mengalami *positive first day return* atau yang disebut juga dengan *underpricing*, dengan nilai *return* sebesar 24.41%

Fenomena perbedaan harga saham *IPO* secara konsisten dapat dijumpai pada pasar modal di berbagai negara, termasuk negara Indonesia. Dimana dalam praktiknya, fenomena perbedaan harga *IPO* tidak terfokus pada kelompok *positive first day return* atau *underpricing*, namun juga dapat mengalami *negative first day return* atau *overpricing*. Adapun pada tahun 2025 yang dijelaskan sebagai tahun terakhir dari pengamatan, setidaknya terdapat tiga emiten perusahaan yang mengalami fenomena *overpricing*. Ketiga emiten perusahaan yang dimaksud adalah KAQI milik PT Jantra Grupo Indonesia Tbk yang terbagi dalam sektor

cyclicals, MDLA milik PT Medela Potentia Tbk yang terbagi dalam sektor *healthcare*, dan PMUI milik PT Prima Multi Usaha Indonesia Tbk yang juga terbagi dalam sektor *cyclicals*. Berdasarkan ketiga emiten perusahaan yang mengalami fenomena *overpricing*, bila dikaji melalui tanggal penawaran umum perdana pada pasar primer hingga tanggal distribusi saham pada pasar sekunder, PMUI merupakan salah satu emiten yang tergolong baru. Hal ini mengacu pada prospektus perusahaan yang diterbitkan oleh situs resmi idx.co.id, perjalanan emiten PMUI dimulai dari tanggal efektif yang diberikan OJK pada 30 Juni 2025, kemudian dilanjutkan dengan penerbitan tanggal penawaran umum perdana saham, yang berada diantara tanggal 2 hingga 8 Juli 2025. Adapun serupa dengan emiten SUPA, tanggal penjatahan diterbitkan pada akhir masa penawaran umum, yakni tanggal 8 Juli 2025. Terkait distribusi saham secara elektronik telah dilakukan pada tanggal 9 Juli 2025 dan perdagangan saham dapat dilakukan pada tanggal 10 Juli 2025, sesuai tanggal pencatatan pada BEI atau pencatatan di pasar sekunder.

Dalam praktiknya, emiten PMUI menerbitkan 1,160,000,000 atau setara dengan 11,600,000 lot saham biasa, dengan nilai nominal sebesar Rp50. Dimana setiap saham yang beredar akan mewakili 20% dari modal yang ditawarkan kepada masyarakat, yaitu PT Prima Multi Usaha Indonesia Tbk menawarkan 20% proporsi perusahaannya kepada publik. Adapun dalam masa penawaran perdana, emiten PMUI menetapkan harga penawaran sebesar Rp180 per lembar saham, dengan bantuan satu entitas penjamin emisi efek berkedudukan tunggal, yaitu Korea Investment and Sekuritas Indonesia (BK). Melalui BK sebagai penjamin emisi efek, emiten PMUI pada pasar primer berhasil menghimpun dana sebesar Rp208,800,000,000. Akhir kata, pada aktivitas perdagangan di pasar sekunder yang dimulai tanggal 10 Juli 2025, harga penutup di hari pertama dari emiten PMUI menunjukkan nilai nominal sebesar Rp153 per lembar saham, yang bila dikaji melalui kelompok rumusan Ritter dan Welch menyatakan bahwa, emiten PMUI mengalami *negative first day return* atau *overpricing*, dengan nilai *return* sebesar -15.00%.

Perbandingan terakhir dalam fenomena perbedaan harga saham *IPO* adalah kelompok yang dirumuskan oleh Rossovski et al (2025), yaitu emiten perusahaan dengan kondisi perhitungan yang sama dengan nol atau harga pada pasar primer dan sekunder yang serupa, yang juga disebut sebagai *fairpricing*. Dimana dalam tahun terakhir pengamatan yaitu 2025, hanya terdapat satu emiten yang mengalami kondisi tersebut. Adapun emiten yang dimaksud adalah YUPI milik PT Yupi Indo Jelly Gum Tbk yang terbagi dalam sektor *non-cyclicals*, khususnya industri kembang gula. Mengacu pada prospektus perusahaan yang diterbitkan oleh situs resmi idx.co.id, emiten Yupi dimulai dari tanggal efektif pada 18 Maret 2025, yang kemudian menerbitkan tanggal penawaran umum perdana saham antara tanggal 19 hingga 21 Maret 2025. Dimana serupa dengan dua emiten sebelumnya, tanggal penjatahan diterbitkan pada akhir masa penawaran umum, yakni tanggal 21 Maret 2025. Terkait distribusi secara elektronik dilakukan setelah tiga hari dari tanggal penjatahan, yaitu pada tanggal 24 Maret 2025. Sementara tanggal pencatatan di BEI atau pasar sekunder diterbitkan pada tanggal 25 Maret 2025.

Pada PT Yupi Indo Jelly Gum Tbk, perusahaan menerbitkan 854,448,900 atau setara dengan 8,544,489 lot saham biasa, dengan nilai nominal sebesar Rp50. Dimana setiap saham yang beredar akan mewakili 10% dari modal yang ditawarkan kepada masyarakat, yaitu perusahaan membagi 10% proporsi kepada publik. Adapun dalam masa penawaran perdana, emiten YUPI menetapkan harga penawaran sebesar Rp2,390 per lembar saham, dengan bantuan tiga penjamin emisi efek, berupa Mandiri Sekuritas (CC), PT CIMB Niaga Sekuritas (C3), dan OCBC Sekuritas Indonesia (TP). Melalui ketiga penjamin emisi efek, Emiten YUPI pada pasar primer berhasil menghimpun dana sebesar Rp2,042,132,871,000. Akhir kata, pada aktivitas perdagangan hari pertama di pasar sekunder, emiten YUPI menutup harga saham sebesar Rp2,390 per lembar saham, yang bila dikaji dengan kelompok rumusan Ritter dan Welch menyatakan bahwa emiten YUPI mengalami *zero first day return* atau *fairpricing*, dengan nilai

return sebesar 0.00%. Secara sederhana, penjabaran dari kondisi masing-masing emiten perusahaan sesuai fenomena adalah sebagai berikut;

Tabel 1.2 Ringkasan Emiten Perusahaan Terhadap Fenomena

Nama Perusahaan	Kode Emiten	Harga Penawaran (Pasar Primer)	Harga Penutupan (Pasar Sekunder)	Perhitungan	Klasifikasi
PT Super Bank Indonesia Tbk	SUPA	635	790	24.41%	<i>Underpricing</i>
PT Prima Multi Usaha Indonesia Tbk	PMUI	180	153	-15.00%	<i>Overpricing</i>
PT Yupi Indo Jelly Gum Tbk	YUPI	2,390	2,390	0.00%	<i>Fairpricing</i>

Sumber: *Olahan Penulis (2026)*

Pada fenomena *underpricing*, Baba & Sevil (2020) berpendapat bahwa kondisi ketika harga penutup pada pasar sekunder yang lebih tinggi dari harga penawaran pada pasar primer, cenderung menguntungkan investor, namun tidak menguntungkan bagi perusahaan penerbit. Hal ini sebagaimana mekanisme pada pasar sekunder yang memungkinkan kenaikan harga akibat pengaruh dari berbagai faktor, yang pada akhirnya menghasilkan keuntungan dari selisih tersebut (*capital gain*). Adapun *capital gain* akan diperoleh oleh investor selaku pihak yang melakukan transaksi, sementara perusahaan selaku penerbit tidak akan mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Arslan et al (2025) menjelaskan bahwa, keputusan perusahaan dengan menerbitkan saham (*go public*) merupakan upaya untuk menghimpun dana melalui ekuitas, yang dalam praktiknya bermanfaat untuk menekan biaya operasional, menambah dana investasi, meningkatkan visibilitas, dan membangun jaringan saham bagi investor. Dimana melalui fenomena *underpricing*, Dewi et al (2025) menyatakan bahwa potensi dana yang akan dihimpun perusahaan menjadi tidak optimal, yang kemudian

mempengaruhi kinerja perusahaan, yaitu ditandai dengan tidak tercapainya tujuan atau manfaat dari penerbitan saham.

Kinerja perusahaan (*firm performance*), sebagai salah satu aspek yang dipengaruhi oleh fenomena perbedaan harga saham *IPO*, dalam praktiknya dapat dikaji dengan menggunakan berbagai indikator. Yousaf & Dey (2022) yang meneliti terkait prediktor terbaik untuk mengukur kinerja perusahaan pada sektor otomotif, konstruksi, dan manufaktur, di negara Ceko, menggunakan indikator *profitability ratios* sebagai variabel dependen. Adapun kinerja perusahaan yang diwakili oleh *profitability ratios* akan diukur oleh empat rasio keuangan lainnya, seperti *liquidity*, *coverage*, *turnover*, dan *leverage ratios*. Melalui lima rasio keuangan, Yousaf dan Dey mengambil masing-masing dimensi untuk membangun model penelitian, yaitu *return on equity (RoE)*, *return on assets (RoA)*, dan *return on common equity (RoCE)*, dari *profitability ratios*. Kemudian dimensi *current ratio (CR)*, *quick ratio (QR)*, dan *operating cash flow ratio (OCF)*, dari *liquidity ratios*. Selanjutnya dimensi *interest coverage ratio (ICR)* dan *cash flow coverage ratio (CFC)*, dari *coverage ratios*. Berikutnya dimensi *receivable turnover rate (RTR)*, *inventory turnover rate (ITR)*, *asset turnover rate (ATR)*, *net working capital turnover rate (WCT)*, *fixed assets turnover rate (FAT)*, dan *current assets turnover rate (CAT)*, dari *turnover ratios*. Terakhir pada indikator *leverage ratios*, dimensi yang digunakan adalah *debt ratio (DR)* dan *debt to equity ratio (DER)*. Dimana melalui penggunaan algoritma *decision tree* berbasis *machine learning*, yaitu *chi squared automatic interaction detector (CHAID)*, hasil penelitian menyatakan bahwa indikator *profitability ratios*, khususnya dimensi *return on assets (RoA)* merupakan prediktor terbaik dalam memprediksi kinerja perusahaan, bila dibandingkan dengan dimensi lainnya.

Maka berdasarkan temuan Yousaf & Dey (2022) terkait ketepatan dimensi *RoA* untuk memprediksi kinerja perusahaan, dapat digunakan untuk membuktikan pernyataan Dewi et al (2025), yang berpendapat bahwa fenomena *underpricing* memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Adapun pembuktian akan

dilakukan pada tiga perusahaan yang sebelumnya diketahui mengalami fenomena perbedaan harga, yaitu PT Super Bank Indonesia Tbk dengan kondisi *underpricing*, PT Prima Multi Usaha Indonesia Tbk dengan kondisi *overpricing*, dan PT Yupi Indo Jelly Gum Tbk dengan kondisi *fairpricing*. Dimana dalam praktiknya, Yousaf dan Dey mengukur *RoA* dengan melihat total penghasilan di tahun berjalan (*net income*) pada laporan laba rugi, yang akan dibagi dengan total aset perusahaan di tahun berjalan (*total assets*), pada laporan posisi keuangan. Akhir kata terkait perhitungan, informasi menyangkut total penghasilan dan total aset dari perusahaan akan dikumpulkan melalui laporan keuangan, yang dipublikasi pada situs resmi perusahaan. Serta dalam pengumpulan, data yang digunakan akan disamaratakan terkait kurun waktu, yaitu laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan pada bulan Juni 2025. Hasil dari perhitungan antara lain sebagai berikut;

Tabel 1.3 Perbandingan RoA dari Ketiga Perusahaan

Emiten Perusahaan	Total Pendapatan (Net Income) "Dalam Rupiah"	Total Aset (Total Assets) "Dalam Rupiah"	RoA	Sumber	Klasifikasi
SUPA	20,508,000,000	14,876,560,000,000	0.14%	Laporan Keuangan superbank.id	<i>Underpricing</i>
PMUI	25,680,267,336	311,122,440,872	8.25%	Laporan Keuangan pmui.co.id	<i>Overpricing</i>
YUPI	314,204,532,802	3,585,037,484,152	8.76%	Laporan Keuangan yupi.co.id	<i>Fairpricing</i>

Sumber: *Olahan Penulis (2026)*

Pada emiten perusahaan SUPA, seperti yang dikutip dari superbank.id, diketahui bahwa pendapatan badan usaha berasal dari pendapatan bunga, beban

bunga, dan keuntungan dari penjualan efek-efek untuk tujuan investasi, sebagaimana perusahaan yang berorientasi pada jasa keuangan. Sementara pengeluaran perusahaan berasal dari beban penurunan nilai aset keuangan, beban umum atau administrasi, beban tenaga kerja, dan beban lain-lain. Adapun terkait total pendapatan perusahaan, diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir perusahaan mencatatkan kerugian, yaitu pada tahun 2022, 2023, hingga 2024, yang secara konsisten terus merugi. Dimana keuntungan mulai dicatatkan pada tahun terakhir, yaitu 2025. Beralih pada laporan posisi keuangan (*balance sheet*), total aset perusahaan didominasi oleh aset lancar, seperti kas, giro pada bank, kredit, dan efek-efek. Namun perusahaan juga memiliki aset tetap, seperti tanah, bangunan, inventaris kantor, aset dalam pembangunan, hingga aset hak guna. Melalui penjabaran, diketahui bahwa total pendapatan perusahaan pada bulan Juni 2025 adalah sebesar Rp20,508,000,000 (dua puluh miliar, lima ratus delapan juta rupiah), sementara total aset perusahaan adalah sebesar Rp14,876,560,000,000 (empat belas triliun, delapan ratus tujuh puluh enam miliar, lima ratus enam puluh juta rupiah). Akhir kata, sebagai emiten perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing*, nilai *RoA* dari PT Super Bank Indonesia Tbk adalah sebesar 0.14%, yang dapat diartikan bahwa perusahaan hanya mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp0.14 rupiah, untuk setiap Rp100 rupiah dari aset yang dimiliki.

Pada emiten perusahaan PMUI, seperti yang dikutip dari situs resmi pmui.co.id, diketahui bahwa pendapatan badan usaha berasal dari penjualan, seperti penjualan barang, penjualan jasa, dan pendapatan sewa, sebagaimana perusahaan yang memiliki bidang usaha utama berupa perdagangan besar telekomunikasi dan aktivitas konsultasi manajemen. Adapun pendapatan lainnya berasal dari penghasilan keuangan, yakni penghasilan bunga. Sementara pengeluaran berasal dari beban pokok penjualan (*cogs*), dengan rincian berupa pembelian persediaan dan beban jasa acara. Selain itu terdapat pengeluaran terkait operasional, seperti beban untuk aktivitas penjualan, beban umum atau administrasi, dan beban (biaya) keuangan. Dalam praktiknya, perusahaan

mencatatkan keuntungan selama tahun berjalan, yaitu total pendapatan yang lebih besar dari total pengeluaran dalam kurun waktu Juni 2024, hingga Juni 2025. Berpindah pada laporan posisi keuangan, total aset perusahaan didominasi oleh aset lancar, seperti kas atau setara kas, piutang usaha atau pendapatan dari penjualan yang meliputi berbagai pihak, persediaan, biaya dibayar dimuka, dan aset lancar lainnya berupa investasi saham. Sementara pada aset tetap, perusahaan memiliki aset pajak tangguhan, tanah, bangunan, inventaris kantor, dan kendaraan. Melalui penjabaran, diketahui bahwa total pendapatan perusahaan pada bulan Juni 2025 adalah sebesar Rp25,680,267,336 (dua puluh lima miliar, enam ratus delapan puluh juta, dua ratus enam puluh tujuh ribu, tiga ratus tiga puluh enam rupiah), sementara total aset perusahaan adalah sebesar Rp311,122,440,872 (tiga ratus sebelas miliar, seratus dua puluh dua juta, empat ratus empat puluh ribu, delapan ratus tujuh puluh dua rupiah). Akhir kata, sebagai emiten perusahaan yang mengalami kondisi *overpricing*, nilai *RoA* dari PT Prima Multi Usaha Indonesia Tbk adalah sebesar 8.25%, yang dapat diartikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp8.25 rupiah, untuk setiap Rp100 rupiah dari aset yang dimiliki.

Pada emiten perusahaan YUPI, seperti yang dikutip dari situs resmi yupi.co.id, diketahui bahwa pendapatan perusahaan berasal dari kontrak dengan pelanggan, khususnya pada pasar domestik dan ekspor. Adapun pendapatan lainnya dapat berasal dari selisih kurs, potongan harga pembelian, dan lain-lain, seperti penjualan palet kayu, penumpukan stok, penjualan aset tetap, hingga pendapatan klaim barang. Sementara pengeluaran berasal dari beban pokok penjualan (*cogs*), sesuai perusahaan yang berorientasi pada produksi kembang gula, sehingga terdapat biaya bahan baku pembuatan produk. Dimana *cogs* memuat biaya bahan baku, beban pabrikasi, upah langsung, pembelian barang jadi, persediaan, hingga penghapusan persediaan. Selain itu, pengeluaran dapat pula berasal dari operasional, yaitu beban umum atau administrasi, beban lainnya, dan beban keuangan. Berpindah pada laporan posisi keuangan, total aset perusahaan didominasi oleh aset lancar, seperti kas dan setara kas, piutang atau

pendapatan dari penjualan pada berbagai pihak, persediaan, pajak dibayar dimuka, dan aset lancar lainnya. Sementara pada aset tidak lancar atau tetap, perusahaan memiliki aset pajak tangguhan, uang muka pembelian aset tetap, aset tetap untuk aktivitas operasional, aset hak guna, aset tak berwujud, klaim atas pengembalian pajak, dan aset tidak lancar lainnya. Melalui penjabaran, diketahui bahwa total pendapatan perusahaan pada bulan Juni 2025 adalah sebesar Rp314,204,532,802 (tiga ratus empat belas miliar, dua ratus empat juta, lima ratus tiga puluh dua ribu, delapan ratus dua rupiah), sementara total aset perusahaan adalah sebesar Rp3,585,037,484,152 (tiga triliun, lima ratus delapan puluh lima miliar, tiga puluh tujuh juta, empat ratus delapan puluh empat ribu, seratus lima puluh dua rupiah). Akhir kata, sebagai emiten perusahaan yang mengalami kondisi *fairpricing*, nilai *RoA* dari PT Yupi Indo Jelly Gum Tbk adalah sebesar 8.76%, yang dapat diartikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp8.76 rupiah, untuk setiap Rp100 rupiah dari aset yang dimiliki.

Secara sederhana, melalui hasil perhitungan dan penjabaran terkait kinerja perusahaan yang diwakilkan oleh *RoA*, perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing*, cenderung menunjukkan kinerja yang lebih buruk. Temuan tersebut pada akhirnya mendukung pernyataan Dewi et al (2025), yaitu fenomena *underpricing* memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Adapun pengaruh yang dimaksud adalah *underpricing* atau harga saham *IPO* yang lebih rendah pada pasar sekunder, dalam praktiknya menyebabkan dana terhimpun dengan tidak maksimal, yang kemudian menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mencapai tujuan atau manfaat dari penerbitan saham, yaitu tidak maksimal dalam menekan biaya operasional, mengurangi dana investasi, dan memperlambat visibilitas perusahaan. Hal serupa dinyatakan oleh Cabral & Kumar (2023), yang berpendapat bahwa *underpricing* dengan tingkat yang sangat tinggi (*extrem*), dapat mengakibatkan pergeseran investasi yang berdampak buruk pada kinerja perusahaan. Maka berdasarkan pembahasan, fenomena *underpricing* sebagai salah satu faktor yang memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sebaiknya diperhatikan oleh perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana,

guna memaksimalkan upaya menghimpun dana. Dalam praktiknya, banyak penelitian terdahulu yang mencoba membuktikan faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing*, salah satunya yang dilakukan oleh Rossofski et al (2025).

Dalam penelitian yang membahas terkait faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *overpricing*, Rossofski et al (2025) menggunakan 2,111 sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana di pasar modal negara Amerika Serikat, pada rentang tahun 2000 hingga 2020. Dimana hasil distribusi data menunjukkan rata-rata imbal hasil (*return*) sebesar 21.11%, dengan nilai minimum sebesar -99.86% dan nilai maksimum sebesar 370.78%. Adapun melalui nilai rata-rata, diketahui bahwa sampel perusahaan yang mengalami fenomena perbedaan harga, cenderung mengalami *underpricing*, yaitu melalui kecenderungan *positive first day return* sebesar 21.11%. Sementara melalui nilai minimum, diketahui bahwa terdapat sampel *IPO* yang mengalami kondisi *overpricing* ekstrem, yaitu *negative first day return* sebesar -99.86% atau perbandingan harga saham *IPO* di pasar primer yang sangat jauh lebih tinggi, ketimbang harga saham *IPO* di pasar sekunder. Terakhir melalui nilai maksimum, diketahui bahwa terdapat sampel *IPO* yang mengalami kondisi *underpricing* ekstrem, yaitu *positive first day return* yang hampir empat kali lipat, sebesar 370.78%.

Pada analisis deskriptif, hasil menyatakan bahwa sebanyak 1,543 sampel *IPO* yang mengalami fenomena *underpricing*, sesuai dengan rata-rata dalam distribusi data. Sementara sebanyak 449 sampel *IPO* yang mengalami fenomena *overpricing*, dan sisanya sebanyak 119 sampel *IPO* yang mengalami fenomena *fairpricing* atau imbal hasil pada hari pertama yang sama dengan nol. Adapun Rossofski et al (2025) dalam upaya menjabarkan berbagai faktor yang menyebabkan fenomena *underpricing*, menggunakan *asymmetric information theory* dan *signalling theory* sebagai landasan berpikir. Dimana melalui kedua teori tersebut, diketahui bahwa underwriter sebagai salah satu entitas yang

memiliki akses informasi akan perusahaan penerbit *IPO* dan pengetahuan terkait kondisi pasar saham, memainkan peran penting dalam terciptanya fenomena *underpricing*. Selain itu, tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang diwakilkan oleh ukuran dewan direksi, karakteristik perusahaan (*firm characteristic*) yang diwakilkan oleh rasio profitabilitas, dan kondisi pasar yang cenderung tidak pasti, turut memberikan kontribusi akan fenomena.

Maka melalui penjabaran oleh Rossovski et al (2025) dan berbagai penelitian terdahulu, fenomena *underpricing* yang memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan dapat diuraikan, sebagaimana upaya penulis dalam merumuskan solusi bagi perusahaan-perusahaan selanjutnya, yang ingin memaksimalkan aktivitas menghimpun dana di pasar modal. Adapun pada penjelasan sebelumnya, diketahui bahwa jumlah investor di pasar modal Indonesia terus bertambah setiap tahunnya (gambar 1.2). Dimana melalui investor yang terus bertumbuh, memberikan kontribusi signifikan terhadap fenomena *underpricing*. Terlihat pada tabel 1.4, fenomena *underpricing* secara konsisten terus terjadi di pasar modal Indonesia, khususnya dalam pengamatan lima tahun terakhir antara 2021 hingga 2025. Terkait fenomena *underpricing* yang terjadi, besarnya perbedaan harga antara pasar primer dan pasar sekunder dalam rata-rata adalah 23.40% pada tahun 2021, 25.67% pada tahun 2022, 21.16% pada tahun 2023, 23.85% pada tahun 2024, dan 27.85% pada tahun 2025. OJK seperti yang dikutip oleh Chiquitita (2025) menyatakan bahwa, terdapat mekanisme perdagangan di pasar saham Indonesia, yang memastikan kenaikan atau penurunan harga saham masih dalam kondisi wajar, yaitu melalui ketentuan batas persentase atas atau *auto rejection atas*, yang disingkat *ARA* dan batas persentase bawah atau *auto rejection bawah*, yang disingkat *ARB*. Secara sederhana, *ARA* adalah batas kenaikan maksimum perhari dari suatu saham yang diperdagangkan, sementara *ARB* adalah batas penurunan maksimum perhari. Dimana batas persentase *ARA* dan *ARB* yang ditetapkan oleh OJK adalah 25% per hari, sehingga dapat disimpulkan bahwa emiten yang mengalami *underpricing* pada kurun tahun

2021 hingga 2025 masih dalam kondisi wajar, yaitu kenaikan atau penurunan harga yang tidak terlalu melenceng dari 25%.

Tabel 1.4 Fenomena *Underpricing* Di Pasar Modal Indonesia
Dalam Kurun Tahun 2021 hingga 2025

Tahun					
NO	2025	2024	2023	2022	2021
1	25.00%	24.85%	17.27%	35.00%	25.00%
2	24.78%	19.86%	34.26%	34.44%	25.00%
3	35.00%	15.33%	34.88%	25.00%	35.00%
4	6.00%	34.86%	34.23%	169.39%	6.28%
5	24.76%	34.26%	35.00%	35.00%	19.97%
6	24.35%	14.56%	34.75%	35.00%	34.44%
7	25.00%	34.29%	1.98%	25.00%	34.75%
8	24.57%	4.00%	10.00%	10.00%	35.00%
9	25.00%	24.63%	17.00%	34.12%	34.67%
10	34.04%	25.00%	6.40%	34.52%	24.80%
11	34.85%	34.78%	15.00%	10.43%	10.00%
12	32.26%	9.71%	19.17%	13.02%	9.60%
13	25.00%	17.57%	35.00%	6.03%	35.00%
14	35.00%	13.79%	31.11%	25.00%	35.00%
15	34.74%	27.50%	24.55%	35.00%	8.25%
16	34.38%	6.11%	6.30%	10.00%	34.75%
17	34.38%	35.00%	34.67%	1.00%	9.63%
18	24.80%	35.00%	10.00%	35.00%	35.00%
19	25.00%	34.04%	34.29%	8.00%	34.40%
20	24.85%	34.55%	4.40%	24.76%	0.67%
21	34.52%	9.09%	35.00%	3.33%	10.00%

22	24.41%	9.60%	11.32%	35.00%	25.00%
23	27.85%	24.76%	24.79%	35.00%	24.71%
24		35.00%	5.00%	1.88%	10.00%
25		24.80%	35.00%	1.60%	35.00%
26		34.43%	34.78%	24.67%	10.00%
27		34.67%	34.26%	5.00%	24.71%
28		34.31%	35.00%	34.92%	24.67%
29		34.81%	11.00%	20.95%	24.44%
30		35.00%	10.00%	35.00%	34.44%
31		7.03%	3.54%	24.75%	10.21%
32		2.56%	14.40%	34.65%	25.00%
33		25.00%	10.00%	34.67%	9.45%
34		35.00%	34.55%	34.40%	34.44%
35		34.58%	34.65%	35.00%	25.00%
36		19.82%	34.75%	24.64%	10.00%
37		2.42%	24.44%	8.33%	34.36%
38		23.85%	17.04%	23.53%	25.00%
39			13.00%	35.00%	24.48%
40			3.08%	9.63%	21.01%
41			35.00%	26.00%	10.71%
42			34.26%	35.00%	10.00%
43			10.00%	6.67%	35.00%
44			2.00%	10.00%	34.19%
45			13.91%	10.00%	34.19%
46			9.02%	25.67%	23.40%
47			35.00%		
48			25.00%		
49			35.00%		

50			32.81%		
51			10.00%		
52			4.17%		
53			7.01%		
54			9.70%		
55			35.00%		
56			21.16%		

Sumber: *Olahan Penulis (2026)*

Berbeda pada lima tahun pengamatan yang sebelumnya, fenomena *underpricing* di pasar modal Indonesia mulai menunjukkan kenaikan signifikan pada tahun 2020, yaitu perbedaan harga antara pasar primer dan sekunder dalam rata-rata adalah 38.28%. Dimana besarnya rata-rata perbedaan harga pada tahun 2020, terlampaui jauh dari batas persentase *ARA* yang ditetapkan OJK, yaitu hanya sebesar 25%. Terlihat pada tabel 1.5, nilai minimum dari perbedaan harga di tahun 2020 adalah 0.51%, sementara nilai maksimum adalah 70.00%. Adapun besarnya perbedaan harga pada tahun 2020 dapat dijelaskan melalui kemunculan pandemi Covid-19, yang meningkatkan aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia. Haryanto (2020) menjelaskan bahwa dikala pandemi, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah besar untuk mengembangkan usaha, sehingga menerbitkan saham (*IPO*) menjadi salah satu strategi perusahaan dalam upaya mengatasi masalah keuangan. Selain itu, pemerintah dalam situs resmi Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia (2020), menjelaskan bahwa pemerintah memberikan dukungan bagi pasar modal Indonesia untuk bertahan di tengah pandemi, yaitu melalui serangkaian kebijakan dan insentif. Adapun kebijakan dan insentif yang dimaksud, seperti penurunan tarif pajak penghasilan (*PPh*) untuk mendorong perusahaan dalam menerbitkan saham, pemberian kemudahan untuk membuka rekening saham secara online bagi

masyarakat, dan alokasi anggaran sebesar Rp695,2 triliun untuk program pemulihan ekonomi nasional (PEN).

Tabel 1.5 Fenomena *Underpricing* Di Pasar Modal Indonesia Dalam Kurun Tahun 2018 hingga 2020

NO	Tahun		
	2020	2019	2018
1	62.19%	68.89%	50.00%
2	69.60%	49.85%	50.00%
3	70.00%	70.00%	70.00%
4	70.00%	69.90%	50.00%
5	49.73%	27.35%	50.00%
6	69.52%	69.70%	50.00%
7	50.00%	60.00%	69.57%
8	69.14%	55.20%	70.00%
9	70.00%	69.52%	49.74%
10	70.00%	69.33%	4.22%
11	69.61%	49.59%	2.59%
12	69.52%	69.61%	50.00%
13	69.52%	69.14%	49.57%
14	34.55%	69.15%	0.45%
15	34.95%	50.00%	5.00%
16	34.29%	49.50%	70.00%
17	35.00%	69.33%	69.33%
18	35.00%	50.68%	50.00%

19	35.00%	70.00%	69.57%
20	0.51%	69.23%	4.57%
21	35.00%	50.00%	14.41%
22	34.95%	0.75%	3.84%
23	9.71%	70.00%	49.59%
24	35.00%	70.00%	49.73%
25	34.55%	49.60%	50.22%
26	34.40%	50.00%	69.33%
27	34.78%	33.68%	49.52%
28	10.00%	49.52%	50.00%
29	10.00%	48.99%	28.45%
30	24.57%	54.44%	68.52%
31	34.26%	12.50%	70.00%
32	24.80%	68.89%	70.00%
33	24.80%	50.00%	49.60%
34	34.55%	69.06%	69.03%
35	14.55%	50.00%	49.57%
36	24.67%	49.73%	70.00%
37	34.12%	16.52%	49.50%
38	24.73%	69.44%	49.92%
39	25.00%	2.22%	50.00%
40	34.29%	40.19%	69.23%
41	9.82%	49.64%	50.55%
42	35.00%	69.52%	69.33%

43	35.00%	70.00%	68.89%
44	35.00%	50.00%	11.19%
45	14.88%	70.00%	50.18%
46	24.53%	69.52%	50.00%
47	38.28%	60.00%	69.70%
48		18.00%	49.66%
49		50.22%	50.25%
50		53.85%	48.67%

Sumber: *Olahan Penulis (2026)*

Fenomena *underpricing* dengan kenaikan signifikan tidak secara spesifik terjadi pada tahun 2020 saja. Sebagaimana yang tersaji pada tabel 1.5, terlihat bahwa perbedaan harga antara pasar primer dan sekunder pada tahun 2019 dan 2018 secara rata-rata adalah sebesar 53.85% dan 48.67%. Dikutip dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (2019), besarnya rata-rata perbedaan harga pada tahun 2019 dapat dijelaskan melalui peningkatan jumlah investor, pertumbuhan industri di pasar modal, dan kepercayaan investor beserta para pelaku pasar modal, akan prospek ekonomi di negara Indonesia. Dari sisi investor, terhitung jumlah investor saham di Indonesia mengalami kenaikan hingga 40% dari tahun sebelumnya, yaitu mencapai 2.48 juta investor. Sementara dari sisi pertumbuhan industri, terhitung dana investor asing yang masuk ke pasar modal Indonesia juga meningkat, yaitu mencapai Rp49.19 triliun pada pasar saham per 27 Desember 2019, mencapai Rp171.59 triliun pada pasar SBN, dan mencapai Rp5.48 triliun pada pasar obligasi korporasi. Adapun dari sisi kepercayaan, pada tahun 2019 pemerintah Indonesia berhasil menciptakan pertumbuhan ekonomi yang stabil di kisaran 5% sepanjang tahun, yang pada akhirnya memberikan sentimen positif bagi investor. Akhir kata, sentimen positif lainnya dapat berasal dari momentum pemilu, yang kala itu Indonesia tengah melakukan pemilihan umum bagi presiden,

di periode bulan April 2019. Terkait tahun 2018, dikutip dari Kementerian Komunikasi dan Digital Republik Indonesia (2019), besarnya perbedaan harga antara pasar primer dan sekunder secara rata-rata pada tahun tersebut, dapat dijelaskan melalui keberhasilan pemerintah dalam menciptakan lapangan pekerjaan, mengurangi tingkat pengangguran, dan menurunkan tingkat kemiskinan serta ketimpangan. Yaitu angka pengangguran pada bulan Agustus 2018 adalah sebesar 5.34%, yang lebih rendah dari bulan Agustus di tahun sebelumnya sebesar 5.50%. Selain itu, tingkat kemiskinan juga mengalami penurunan, yaitu sebesar 9.82%, yang lebih rendah dari tahun 2017. Adapun penurunan juga terjadi pada tingkat inflasi, yaitu hanya sebesar 3.13% yang menunjukkan peningkatan daya beli dan konsumsi masyarakat Indonesia. Faktor lain yang mendukung adalah keberhasilan pemerintah Indonesia dalam menyelenggarakan *Asian Games* dan *Annual Meeting IMF-World Bank*, yang pada akhirnya menciptakan sentimen positif.

Berdasarkan penjabaran, dapat disimpulkan bahwa tahun 2020 merupakan tahun pertama dengan fenomena *underpricing* tertinggi bila dibandingkan dengan tahun-tahun berikutnya, yaitu emiten perusahaan yang melakukan penerbitan pada tahun 2020 mendapatkan rata-rata perbedaan harga sebesar 38.28%. Dimana tingginya perbedaan pada tahun 2020 dapat dijelaskan melalui kemunculan pandemi Covid-19, yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan aktivitas perdagangan di BEI. Hasil berbeda dijumpai pada periode sebelum pandemi, yaitu tahun 2019 dan 2018 yang menunjukkan tingkat *underpricing* lebih tinggi, yakni sebesar 53.85% dan 48.67%. Sementara pada periode setelah pandemi yaitu tahun 2021 dan 2022, tingkat *underpricing* menunjukkan pola yang lebih stabil, yakni kenaikan yang tidak terlalu signifikan dari batas yang ditetapkan OJK, adapun rata-rata *underpricing* pada dua tahun tersebut adalah 23.40% dan 25.67%. Maka dengan menjadikan tahun 2020 sebagai pusat dari fenomena, dapat diartikan bahwa fenomena *underpricing* tidak hanya terjadi pada masa pandemi, namun juga setelah dan sebelum ($t+2$ dan $t-2$). Adapun sesuai tabel 1.3, terlihat bahwa perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing*

cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih rendah, bila dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami fenomena *overpricing* ataupun *fairpricing*.

Maka melalui serangkaian penjabaran, dalam upaya menguraikan fenomena *underpricing* dan pengaruhnya terhadap *firm performance*, penelitian ini akan berfokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing*, dengan menggunakan teori asimetri informasi dan teori sinyal sebagai dasar pemikiran. Dimana pengamatan akan fenomena *underpricing* akan berpusat pada tahun 2020 sebagaimana kemunculan pandemi Covid-19, yang menyebabkan rata-rata perbedaan harga melewati batas *ARA* yang ditetapkan oleh OJK. Serta fenomena *underpricing* yang tidak hanya terjadi pada tahun 2020 akibat pandemi, namun juga tahun-tahun setelah dan sebelumnya yang pada akhirnya memperbesar cakupan penelitian, yaitu t+2 atau dua tahun setelah 2020 berupa 2021 dan 2022, serta t-2 atau dua tahun sebelum 2020 berupa 2019 dan 2018. Akhir kata, pengamatan akan fenomena *underpricing* dan pengaruhnya terhadap *firm performance* akan dilakukan pada seluruh sektor saham yang tersedia di BEI, sehingga dapat diartikan bahwa pengamatan dilakukan dalam kurun tahun 2022 hingga 2018 dan dalam 11 kategori saham.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang, perusahaan pada masa kini cenderung menghadapi berbagai tantangan. Dimana dalam upaya mengatasi tantangan, perusahaan dituntut menciptakan inovasi dan melakukan ekspansi. Adapun terkait inovasi dan ekspansi yang ingin dilakukan, dalam praktiknya membutuhkan sumber daya keuangan dengan jumlah besar. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber daya tersebut adalah mengajukan skema pendanaan pada pasar modal, yaitu menawarkan sebagian saham perusahaan kepada investor atau penawaran perdana. Dalam praktiknya, penawaran perdana atau *initial public offering (IPO)*, sering kali mengalami fenomena perbedaan harga, terutama pada pasar primer dan pasar sekunder. Ritter & Welch (2002) dan Rossovski et al (2025) selaku peneliti

terdahulu, mengklasifikasikan fenomena perbedaan harga menjadi tiga kelompok atau kategori, yaitu *underpricing*, *overpricing*, dan *fairpricing*. Di Indonesia sendiri sebagai salah satu negara berkembang, fenomena perbedaan harga khususnya *underpricing* masih dapat dijumpai pada pasar modal Indonesia. Dimana dalam lima tahun pengamatan, persentase *underpricing* terbesar berada pada tahun 2020, yakni sebesar 38.28%. Adapun besarnya perbedaan harga pada tahun 2020 dapat dijelaskan melalui kemunculan pandemi Covid-19, yang meningkatkan aktivitas perdagangan di BEI. Namun terdapat temuan lainnya pada dua tahun sebelum 2020, yakni 2019 dan 2018 yang menunjukkan persentase *underpricing* yang lebih besar, yaitu sebesar 53.85% dan 48.67%. Maka melalui temuan akan persentase *underpricing* yang berbeda-beda, penelitian akan berfokus pada tahun 2020, yang kemudian ditambahkan pada dua tahun setelahnya (t+2) berupa 2021 dan 2022, serta dua tahun sebelumnya (t-2) berupa 2019 dan 2018.

Dalam praktiknya, banyak penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa fenomena *underpricing* memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sebagaimana upaya menghimpun dana yang tidak maksimal, pada akhirnya menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mencapai tujuan atau manfaat dari penerbitan saham. Dimana kesulitan yang dimaksud antara lain, kesulitan dalam menekan biaya operasional, mengurangi dana investasi, dan memperlambat visibilitas perusahaan. Maka penting bagi perusahaan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada saham IPO, sebagai upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Adapun berdasarkan urgensi tersebut, *asymmetric information theory* dan *signalling theory*, dapat digunakan sebagai landasan berpikir untuk memahami fenomena *underpricing*. Dimana faktor-faktor yang diduga memberikan pengaruh terhadap fenomena *underpricing*, antara lain *IPO mechanism*, *corporate governance*, *firm characteristics*, dan *market conditions*.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Adapun melalui pernyataan dan penjabaran tersebut, rumusan masalah yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut;

1. Apakah *IPO mechanism* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *IPO underpricing*?
2. Apakah *corporate governance* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap *IPO underpricing*?
3. Apakah *firm characteristics* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap *IPO underpricing*?
4. Apakah *market conditions* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *IPO underpricing*?
5. Apakah *IPO underpricing* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap *firm performance*?
6. Apakah *IPO mechanism* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*?
7. Apakah *corporate governance* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*?
8. Apakah *firm characteristics* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*?
9. Apakah *market conditions* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*?
10. Apakah *IPO underpricing* memediasi pengaruh signifikan positif *IPO mechanism* terhadap *firm performance*?
11. Apakah *IPO underpricing* memediasi pengaruh signifikan positif *corporate governance* terhadap *firm performance*?
12. Apakah *IPO underpricing* memediasi pengaruh signifikan positif *firm characteristics* terhadap *firm performance*?
13. Apakah *IPO underpricing* memediasi pengaruh signifikan positif *market conditions* terhadap *firm performance*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang sebelumnya telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian yang akan dicapai adalah sebagai berikut;

1. Menganalisis pengaruh signifikan positif *IPO mechanism* terhadap *IPO underpricing*.
2. Menganalisis pengaruh signifikan negatif *corporate governance* terhadap *IPO underpricing*.
3. Menganalisis pengaruh signifikan negatif *firm characteristics* terhadap *IPO underpricing*.
4. Menganalisis pengaruh signifikan positif *market conditions* terhadap *IPO underpricing*.
5. Menganalisis pengaruh signifikan negatif *IPO underpricing* terhadap *firm performance*.
6. Menganalisis pengaruh signifikan positif *IPO mechanism* terhadap *firm performance*.
7. Menganalisis pengaruh signifikan positif *corporate governance* terhadap *firm performance*.
8. Menganalisis pengaruh signifikan positif *firm characteristics* terhadap *firm performance*.
9. Menganalisis pengaruh signifikan positif *market conditions* terhadap *firm performance*.
10. Menguji peran *IPO underpricing* sebagai mediasi dalam pengaruh *IPO mechanism* terhadap *firm performance*.
11. Menguji peran *IPO underpricing* sebagai mediasi dalam pengaruh *corporate governance* terhadap *firm performance*.
12. Menguji peran *IPO underpricing* sebagai mediasi dalam pengaruh *firm characteristics* terhadap *firm performance*.
13. Menguji peran *IPO underpricing* sebagai mediasi dalam pengaruh *market conditions* terhadap *firm performance*.

1.5 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap sejumlah bidang, seperti bidang akademis, bidang praktis, dan bidang personal (penulis). Adapun manfaat pada masing-masing bidang adalah sebagai berikut;

1. Bidang Akademis

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi bidang akademis, yaitu menambah, menyumbang, dan memberikan kontribusi signifikan terhadap ilmu pengetahuan, khususnya ilmu keuangan (*finance*) dan ilmu keuangan tradisional (*traditional finance*). Yaitu mengkaji fenomena *underpricing*, serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, dengan fokus pengamatan akan kinerja perusahaan pada tahun 2018 hingga 2022, dan menggunakan *asymmetry information theory*, serta *signaling theory* sebagai landasan berpikir.

2. Bidang Praktis

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi bidang praktis, khususnya pada perusahaan yang akan menerbitkan saham (*IPO*). Dimana melalui penelitian ini, diharapkan perusahaan dapat mempertimbangkan serangkaian faktor yang mempengaruhi fenomena *IPO underpricing*, sehingga dapat memaksimalkan upaya *IPO* yang dilakukan.

3. Bidang Personal

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi bidang personal, yaitu penulis dapat meningkatkan kompetensi dan pengetahuan akan karya ilmiah, ilmu keuangan, dan pasar modal di Indonesia. Selain

itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penulis dikemudian hari, khususnya untuk melanjutkan pendidikan ke jenjang yang lebih tinggi.

1.6 Batasan Penelitian

Batasan penelitian menurut Hamdi dan Bahruddin seperti yang dikutip oleh Pujiati (2024) adalah batas dalam ruang lingkup, cakupan, atau sejauh mana pembahasan mengenai penelitian, yang ditetapkan peneliti pada penulisan. Dimana dasar dari penetapan batasan penelitian adalah pertimbangan terkait pengetahuan, waktu, tenaga, atau biaya, yang akan dialokasikan untuk penelitian tersebut. Adapun segala keterbatasan yang dimaksud adalah sebagai berikut;

1. Rentang waktu yang digunakan untuk penelitian adalah bulan Februari hingga Juni 2026, yang mencakup perencanaan akan penelitian, pengumpulan data, analisis, penjabaran hasil, dan presentasi dalam bentuk laporan.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada penggunaan empat variabel independen untuk menjelaskan fenomena *underpricing* sebagai variabel mediasi, yaitu *IPO mechanism*, *corporate governance*, *firm characteristics*, dan *market conditions*, yang dalam praktiknya terdapat variabel-variabel lain yang juga memberikan pengaruh terhadap fenomena *underpricing*.
3. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *firm performance*.
4. Dalam desain penelitian, penulis memilih untuk menggunakan desain penelitian kuantitatif, yang berorientasi pada angka. Dimana data yang digunakan adalah data sekunder, dengan teknik pengambilan data menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu melihat kriteria tertentu dari sampel.
5. Objek yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari perusahaan yang mengalami fenomena perbedaan harga *IPO*, khususnya *underpricing*.

Serta emiten perusahaan yang menerbitkan saham selama periode 2018 hingga 2022.

1.7 Sistematika Penulisan

Struktur penulisan dalam kerangka penelitian dijabarkan dalam bentuk bab, yang mana membentuk suatu penelitian yang sistematis dan komprehensif, dengan isi sebagai berikut;

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini, penulis menguraikan fenomena untuk menjadi latar belakang, membangun masalah untuk menjadi latar belakang dan tujuan penelitian, serta menyusun manfaat dari penelitian (baik itu secara akademis, praktis, maupun personal), menentukan batasan penelitian, dan menyusun sistematika penulisan, yang memberikan gambaran umum dari kaidah penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini, penulis menguraikan teori yang digunakan untuk menyusun penelitian, yakni teori utama berupa *traditional finance*, serta teori pendukung berupa *asymmetry information theory* dan *signaling theory*. Akhir kata, dalam bab ini penulis juga menjabarkan serangkaian penelitian terdahulu, sebagai upaya merumuskan hipotesis dan model penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini, penulis menguraikan gambaran umum tentang objek dan subjek penelitian, yaitu variabel yang menjelaskan fenomena dan pihak yang berkaitan dengan fenomena. Selain itu penulis juga menguraikan sampel dan populasi penelitian, tabel operasional, metode pengumpulan data, metode pengambilan sampel, dan metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, penulis menguraikan setiap hasil penelitian yang diperoleh dari data sekunder yang dikumpulkan, dengan proses dan analisis menggunakan perangkat lunak *IBM SPSS Statistics* untuk menganalisis hubungan langsung (*direct effect*) dan perangkat lunak *Hayes Process Macro* untuk menganalisis hubungan tidak langsung (*indirect effect*). Dimana melalui hasil yang diperoleh, penulis merumuskan implikasi manajerial yang tepat dan berkualitas.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini, penulis merumuskan sebuah kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan. Serta penulis juga memberikan saran atau rekomendasi, yang ditujukan bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap hasil penelitian.

