

Bab I

Pendahuluan

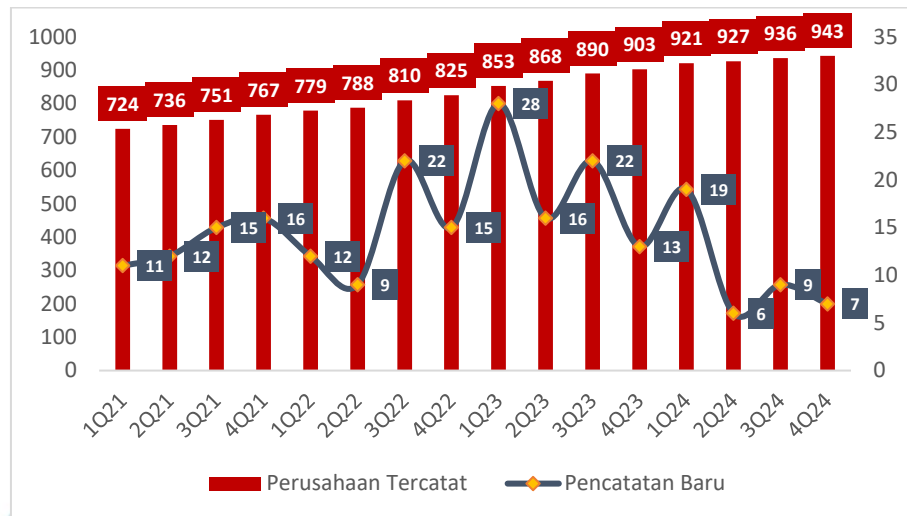
1.1 Latar Belakang

Di era ekonomi global yang semakin terintegrasi, pasar modal berfungsi sebagai pilar vital yang menopang akselerasi pertumbuhan ekonomi sekaligus menjadi fondasi bagi kestabilan sektor keuangan. Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan memperoleh akses terhadap sumber pendanaan jangka panjang dengan biaya yang relatif efisien, sementara investor mendapatkan alternatif investasi yang beragam untuk tujuan optimalisasi imbal hasil dan diversifikasi risiko. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu sarana utama yang dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan melalui pasar modal, yang dilakukan dengan cara menawarkan saham kepada publik untuk pertama kalinya. Keberadaan aktivitas IPO tidak hanya berfungsi sebagai langkah strategis perusahaan dalam memperluas struktur permodalan, tetapi juga kerap digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai tingkat kepercayaan investor serta menggambarkan kondisi dan perkembangan perekonomian suatu negara.

Secara global, aktivitas IPO menunjukkan pola yang fluktuatif seiring dengan perubahan kondisi makroekonomi, arah kebijakan moneter, serta dinamika sentimen pasar keuangan. Berdasarkan laporan Ernst & Young Global IPO Trends (2024), total dana yang berhasil dihimpun melalui IPO di tingkat global pada tahun 2023 mencapai sekitar USD 124

miliar dengan melibatkan lebih dari 1.400 perusahaan. Meskipun terjadi penurunan dibandingkan tahun sebelumnya akibat meningkatnya ketidakpastian geopolitik dan tekanan inflasi global, kawasan Asia-Pasifik tetap menjadi kontributor terbesar terhadap aktivitas IPO dunia dengan porsi lebih dari 60 persen. Kondisi ini menegaskan peran IPO sebagai instrumen strategis dalam memperkuat struktur permodalan perusahaan sekaligus memperluas partisipasi investor di pasar keuangan global.

Seiring dengan dinamika perkembangan pasar modal global, pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami proses pendalaman dan ekspansi yang cukup pesat. Kondisi tersebut mencerminkan meningkatnya tingkat kepercayaan dari dua sisi utama, yakni dari pihak perusahaan sebagai emiten yang melakukan pencatatan saham, serta dari investor sebagai pihak yang menanamkan modal. Peningkatan kepercayaan tersebut dapat diamati melalui bertambahnya jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berkelanjutan. Berdasarkan data yang disajikan pada Grafik 1.1, jumlah emiten di BEI menunjukkan kenaikan yang konsisten, dari 724 perusahaan pada kuartal I tahun 2021 menjadi 943 perusahaan pada akhir kuartal IV tahun 2024. Pola pertumbuhan yang stabil dan berkesinambungan ini mengindikasikan bahwa ekosistem pasar modal Indonesia telah berkembang ke arah yang lebih matang, sehingga semakin berperan sebagai alternatif penghimpunan dana jangka panjang yang menarik bagi perusahaan lintas skala dan sektor usaha.



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan Tercatat dan Baru di Indonesia

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

Pertumbuhan dari sisi penawaran yang ditunjukkan oleh meningkatnya jumlah emiten tersebut turut diiringi oleh perkembangan yang kuat dari sisi permintaan, khususnya dalam hal partisipasi investor. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia menunjukkan kecenderungan menuju proses demokratisasi yang semakin luas, sejalan dengan kemajuan teknologi digital, meningkatnya kemudahan akses transaksi, serta membaiknya tingkat literasi keuangan masyarakat. Data yang dirilis oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal telah melampaui 15 juta *Single Investor Identification* (SID) pada awal tahun 2025. Lonjakan jumlah investor ini menjadi elemen fundamental dalam mendorong pendalaman pasar modal, tidak hanya melalui peningkatan likuiditas, tetapi juga sebagai indikasi terjadinya perubahan struktural dan kultural, di mana kegiatan investasi di pasar modal semakin dipahami dan diterima sebagai

bagian dari pengelolaan keuangan masyarakat secara luas.

Pertumbuhan dari sisi investor tersebut turut tercermin pada peningkatan skala dan kedalaman pasar modal secara keseluruhan. Hal ini terlihat jelas dari indikator-indikator utama aktivitas pasar yang disajikan pada Grafik 1.2. Kapitalisasi pasar agregat, yang mencerminkan nilai total perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan tren peningkatan yang kuat dari Rp 8.256 triliun di tahun 2021 menjadi Rp 12.336 triliun di tahun 2024. Kenaikan sebesar lebih dari 49 persen dalam periode tersebut merepresentasikan ekspansi nilai ekonomi yang signifikan serta peningkatan skala aktivitas bisnis perusahaan-perusahaan nasional di pasar modal.

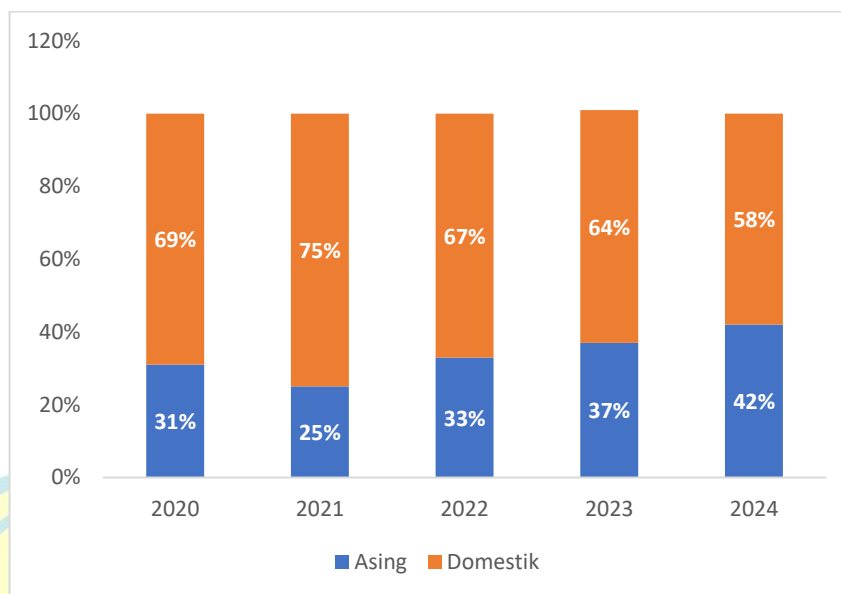
Selain itu, indikator likuiditas pasar yang tercermin dari nilai transaksi harian juga menunjukkan kondisi yang relatif solid. Meskipun aktivitas perdagangan mengalami fluktuasi seiring dengan dinamika sentimen pasar, rata-rata nilai transaksi harian secara konsisten berada di atas Rp 10 triliun. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia memiliki tingkat kedalaman dan likuiditas yang memadai untuk menyerap instrumen investasi baru, termasuk penawaran umum perdana saham. Likuiditas yang terjaga tersebut memberikan keyakinan bagi investor dalam melakukan transaksi jual beli secara efisien, yang merupakan salah satu prasyarat utama bagi berfungsinya pasar modal yang sehat dan berkelanjutan.



Gambar 1.2 Visualisasi Kapitalisasi, Rata-rata transaksi harian, volume harian, dan frekuensi harian

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

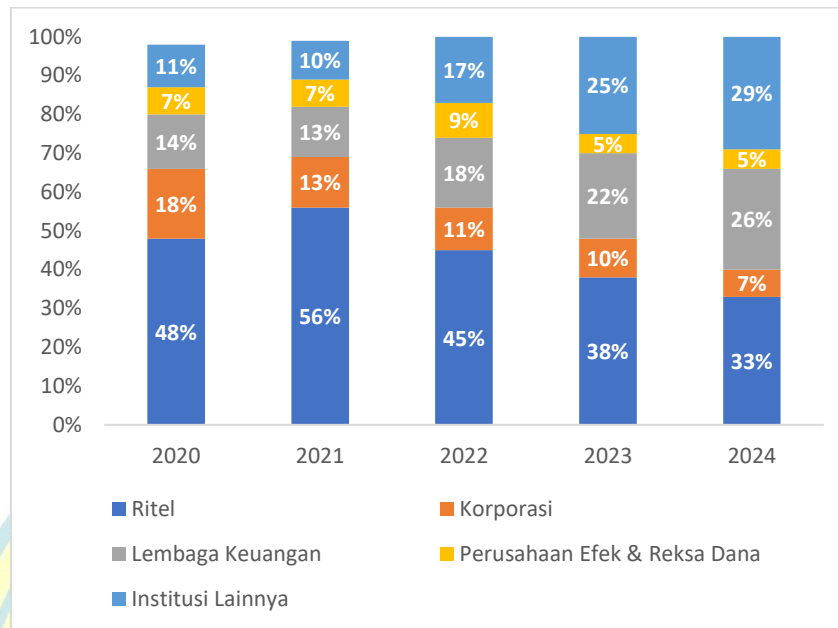
Analisis lebih dalam terhadap komposisi investor mengungkapkan pergeseran struktural yang penting dalam lanskap pasar modal Indonesia. Grafik 1.3 menunjukkan dominasi investor domestik yang semakin menguat dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2024, investor domestik menguasai 58% dari total rata-rata nilai transaksi harian, meningkat dari porsi mayoritas namun lebih kecil di tahun-tahun sebelumnya. Ketergantungan pasar yang semakin berkurang pada arus modal asing dan meningkatnya peran investor lokal menandakan resiliensi dan kemandirian pasar modal domestik yang lebih besar dalam menghadapi gejolak ekonomi global.



Gambar 1.3 Total Komposisi Transaksi

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

Lebih jauh, pembedahan komposisi investor domestik pada Grafik 1.4 menyoroti fenomena kebangkitan investor ritel. Meskipun investor institusi secara tradisional mendominasi pasar, porsi investor ritel dalam total nilai transaksi harian menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, mencapai 38% pada tahun 2023 dan tetap kuat di level 33% pada tahun 2024. Peningkatan partisipasi investor individu ini, yang sejalan dengan lonjakan jumlah SID, mengindikasikan bahwa dinamika pasar tidak lagi hanya digerakkan oleh keputusan institusi besar, tetapi juga semakin dipengaruhi oleh sentimen dan perilaku kolektif dari jutaan investor ritel.



Gambar 1.4 Komposisi Investor IHSG

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

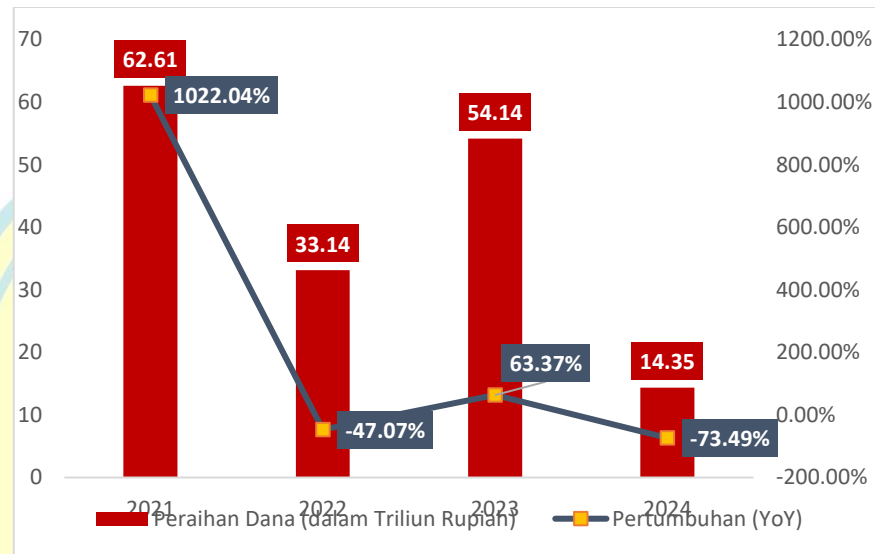
Dalam kondisi pasar modal yang semakin kondusif serta ditopang oleh dominasi partisipasi investor domestik dan ritel, Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) memegang peranan strategis sebagai mekanisme utama bagi perusahaan tertutup untuk beralih menjadi perusahaan terbuka. IPO dapat dipahami sebagai proses penawaran saham perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya, yang merupakan keputusan strategis dan umumnya melibatkan peran lembaga penjamin emisi (*underwriter*) dalam mendukung proses penilaian perusahaan, penetapan harga saham, serta pendistribusiannya kepada investor (Vivianti, 2021). Dana yang diperoleh melalui pelaksanaan IPO selanjutnya dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan jangka panjang untuk mendukung berbagai kepentingan strategis perusahaan, termasuk perluasan usaha, pengembangan produk, kegiatan akuisisi, perbaikan

struktur permodalan, serta peningkatan citra dan praktik tata kelola perusahaan.

Aktivitas IPO di Bursa Efek Indonesia menunjukkan vitalitas yang sangat dinamis dan responsif terhadap kondisi pasar. Data granular pada Grafik 1.1 mengungkapkan adanya siklus "panas" (*hot market*) dan "dingin" (*cold market*) yang jelas dalam aktivitas pencatatan saham baru. Terlihat adanya lonjakan aktivitas IPO yang luar biasa pada kuartal pertama tahun 2023, yang mencatatkan rekor 28 perusahaan baru. Sebaliknya, terjadi moderasi yang signifikan pada kuartal kedua dan keempat tahun 2024, dengan masing-masing hanya 6 dan 7 perusahaan baru. Fluktuasi tajam ini mengindikasikan bahwa keputusan strategis perusahaan untuk *go public* sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan jendela peluang (*window of opportunity*), sebuah fenomena anomali yang keberadaannya dikonfirmasi dalam berbagai kondisi pasar, termasuk selama periode ketidakpastian global seperti pandemi (Zhang & Neupane, 2024).

Dinamika siklikal ini juga tecermin secara dramatis pada total dana yang berhasil dihimpun melalui IPO, seperti yang disajikan pada Grafik 1.5. Pada tahun 2021 dan 2023, yang dapat dikategorikan sebagai periode "panas", pasar modal berhasil memfasilitasi penghimpunan dana masing-masing sejumlah Rp 62,61 triliun dan Rp 54,14 triliun. Namun, pada tahun 2022 dan 2024, terjadi kontraksi tajam di mana dana terhimpun anjlok, dengan penurunan secara *year-on-year* (YoY) masing-masing sejumlah

-47,07% dan -73,49%. Volatilitas ekstrem dalam penghimpunan dana ini tidak hanya mengonfirmasi adanya siklus pasar, tetapi juga menimbulkan pertanyaan penting mengenai mekanisme penetapan harga saham perdana dalam kondisi pasar yang berbeda-beda.



Gambar 1.5 Total Peraihan Dana IPO

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

Distribusi dana yang terhimpun dari IPO juga menunjukkan konsentrasi pada sektor-sektor tertentu yang mencerminkan arah perkembangan ekonomi nasional, sebagaimana dirinci dalam Tabel 1.1. Sektor Teknologi dan Infrastruktur menjadi kontributor terbesar pada tahun 2021, sementara pada tahun 2023, sektor Material Dasar (*Basic Materials*) dan Infrastruktur mendominasi penghimpunan dana. Hal ini mengindikasikan bahwa IPO menjadi sarana penting bagi perusahaan di sektor-sektor padat modal untuk membiayai proyek-proyek strategis. Namun, diversifikasi juga terlihat dengan partisipasi yang konsisten dari sektor-sektor seperti Barang Konsumen Siklikal dan Non-Siklikal, yang

menunjukkan bahwa IPO diakses oleh berbagai jenis industri.

Tabel 1.1 Total Peraihan Dana IPO per Sektor

Sektor	2024		2023		2022		2021	
	Perusahaan Tercatat	Perolehan Dana	Perusahaan Tercatat	Perolehan Dana	Perusahaan Tercatat	Perolehan Dana	Perusahaan Tercatat	Perolehan Dana
Energi	6	5,657	8	2,099	4	447	7	1,671
Barang Baku	8	1,523	6	30,038	3	207	8	10,276
Perindustrian	4	350	8	710	3	289	5	361
Barang Konsumen Primer	4	577	12	1,389	16	3,030	11	5,254
Barang Konsumen Non-Primer	12	5,654	12	4,497	14	2,097	7	1,033
Kesehatan	1	71	5	498	5	1,598	2	531
Keuangan	0	0	0	0	1	338	2	1,141
Properti & Real Estat	0	0	8	703	5	823	2	174
Teknologi	3	260	10	1,351	6	22,371	6	22,709
Infrastruktur	3	253	5	12,572	5	1,409	2	18,356
Transportasi & Logistik	0	0	5	279	3	422	1	158

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

Di tengah dinamika pasar IPO yang penuh vitalitas namun juga volatilitas ini, terdapat sebuah anomali yang persisten, signifikan, dan menjadi fokus utama penelitian ini: fenomena *underpricing*. Secara akademis, *underpricing* didefinisikan sebagai suatu kondisi di mana harga penawaran saham di pasar perdana (*offering price*) ditetapkan lebih rendah

dibandingkan dengan harga penutupan saham tersebut pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (*closing price*) (Syofian & Sebrina, 2021). Selisih positif ini menghasilkan keuntungan modal atau *initial return* yang seringkali substansial bagi investor. Namun, dari perspektif perusahaan emiten, fenomena ini merepresentasikan "uang yang tertinggal di atas meja" (*money left on the table*), sebuah biaya implisit di mana dana yang berhasil dihimpun menjadi tidak optimal.

Di Bursa Efek Indonesia, *underpricing* bukan sekadar kejadian sporadis, melainkan sebuah fenomena yang sangat dominan. Data empiris yang disajikan dalam Tabel 1.2 menunjukkan prevalensi *underpricing* yang luar biasa tinggi dan konsisten. Dalam rentang waktu empat tahun dari 2021 hingga 2024, persentase IPO yang mengalami *underpricing* tidak pernah kurang dari 70%, bahkan mencapai puncaknya secara dramatis pada 90,2% di tahun 2024. Tingkat prevalensi yang sedemikian tinggi menjadikan *underpricing* sebagai variabel dependen yang sangat relevan dan mendesak untuk diteliti guna memahami mekanisme pasar dan efisiensi pembentukan harga di Indonesia.

Tabel 1.2 Performa IPO

Tahun	Perusahaan baru tercatat	<i>Underpricing</i>	<i>Fair Pricing</i>	<i>Overpricing</i>
2021	54	85.19%	0.00%	14.81%
2022	59	79.66%	3.39%	16.95%
2023	79	70.89%	3.80%	25.32%
2024	41	90.24%	0.00%	9.76%

Sumber: BEI, diolah oleh peneliti (2025)

Analisis yang lebih dalam dengan membandingkan data prevalensi *underpricing* (Tabel 1.2) dengan data volume aktivitas IPO (Grafik 1.1 dan 1.5) memunculkan sebuah pola yang menarik dan kontra-intuitif. Terdapat indikasi hubungan terbalik antara volume aktivitas IPO dengan intensitas fenomena *underpricing*. Pada tahun 2023, yang merupakan tahun "terpanas" dengan rekor 79 perusahaan melakukan IPO, persentase *underpricing* justru berada di titik terendah dalam periode observasi (70,89%). Sebaliknya, pada tahun 2024, ketika aktivitas IPO melambat secara signifikan (hanya 41 perusahaan) dan dana terhimpun anjlok, prevalensi *underpricing* melonjak ke level tertingginya (90,2%). Pola ini menantang asumsi sederhana dalam teori "*hot market*" dan mengisyaratkan bahwa pada pasar yang ramai, mekanisme penemuan harga (*price discovery*) mungkin menjadi lebih efisien. Sebaliknya, pada pasar yang lebih sepi, ketidakpastian yang lebih tinggi dapat mendorong penjamin emisi untuk menetapkan harga yang lebih konservatif guna menjamin kesuksesan penawaran.

Persistensi fenomena *underpricing* secara global telah mendorong lahirnya berbagai kerangka teoretis untuk menjelaskannya. Salah satu teori yang paling fundamental adalah Teori Asimetri Informasi (*Asymmetric Information Theory*). Teori ini berargumen bahwa *underpricing* timbul akibat adanya kesenjangan informasi antara pihak internal perusahaan dan penjamin emisi yang memiliki informasi superior, dengan calon investor eksternal yang informasinya terbatas (Yusup, 2022). Untuk menarik minat

investor yang tidak memiliki informasi lengkap (*uninformed investors*) dan mengkompensasi mereka atas risiko, harga saham sengaja ditetapkan lebih rendah.

Sebagai pelengkap dalam menjelaskan fenomena tersebut, Teori Sinyal (*Signaling Theory*) memandang praktik underpricing sebagai bentuk sinyal yang bersifat disengaja dan strategis. Teori yang diperkenalkan oleh Spence (1973) ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki keunggulan informasi akan menyampaikan sinyal tertentu kepada pihak lain yang berada pada posisi informasi yang lebih terbatas. Dalam konteks IPO, perusahaan berkualitas tinggi secara sukarela "mengorbankan" sebagian potensi dana yang bisa dihimpun untuk membedakan diri mereka dari perusahaan berkualitas rendah, dengan harapan dapat membangun reputasi positif di pasar sekunder (Abbas et al., 2022).

Meskipun kerangka teoretis mengenai *underpricing* telah berkembang dengan cukup kuat, kesepakatan terkait faktor-faktor empiris yang memengaruhi fenomena tersebut masih belum tercapai secara menyeluruh, sehingga menimbulkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*). Salah satu variabel yang paling banyak dikaji namun menunjukkan hasil yang belum konsisten adalah ukuran perusahaan. Secara konseptual, perusahaan dengan skala yang lebih besar diasumsikan memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, sehingga cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih kecil. Sejumlah penelitian

terdahulu mendukung asumsi tersebut, di antaranya studi lintas negara yang dilakukan oleh Zhang dan Neupane (2024) yang menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing*.

Temuan serupa juga dikonfirmasi dalam konteks pasar modal Indonesia. Studi yang dilakukan oleh Isywardhana & Febryan (2022) pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2018-2019 menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini diperkuat oleh Ilman (2024) yang meneliti emiten syariah di BEI dan juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*.

Namun, konsistensi temuan tersebut dipatahkan oleh hasil penelitian lain yang menunjukkan arah hubungan yang berlawanan. Sebuah studi oleh Hasibuan & Raharja (2024) terhadap perusahaan IPO di BEI periode 2016-2023 secara mengejutkan menemukan bahwa logaritma aset, sebagai proksi ukuran perusahaan, justru memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini secara langsung menantang argumen teoretis yang telah mapan.

Untuk menambah kompleksitas, beberapa penelitian lain justru menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh statistik yang signifikan sama sekali. Safitri (2025), dalam studinya terhadap 193 perusahaan IPO di Indonesia, tidak menemukan adanya

pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Kesimpulan yang sama juga ditarik oleh Perkasa & Maiyaliza (2024) yang meneliti periode 2020-2023 di BEI.

Variabel lain yang menunjukkan hasil kontradiktif adalah *free float*, atau persentase saham yang ditawarkan kepada publik. Beberapa studi secara konsisten menemukan bahwa *free float* yang lebih tinggi secara signifikan meningkatkan level *underpricing*. Rezky et al. (2025) menemukan bahwa rasio *free float* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* di BEI. Temuan ini sejalan dengan Ilman (2024) yang juga melaporkan hubungan positif signifikan antara persentase saham publik dengan *underpricing* pada emiten syariah.

Akan tetapi, kesimpulan ini berbenturan langsung dengan hasil tinjauan literatur sistematis yang dilakukan oleh Oktananda & Gantiyowati (2024). Setelah memetakan 47 artikel penelitian di Indonesia, mereka justru menyimpulkan bahwa tren umum menunjukkan adanya hubungan negatif antara *offering size* atau *free float* dengan *underpricing*. Pertentangan tajam antara hasil studi kuantitatif primer dengan kesimpulan dari tinjauan literatur ini menggarisbawahi adanya ketidakpastian yang mendalam mengenai peran *free float*.

Peran penjamin emisi bereputasi tinggi (*underwriter reputation*) juga menunjukkan dualisme yang tajam, terbelah antara hipotesis sertifikasi dan hipotesis pemasaran. Hipotesis sertifikasi menyatakan bahwa penjamin emisi ternama akan menggunakan reputasinya untuk

menjamin kualitas emiten, sehingga mengurangi *underpricing*. Studi di pasar modal Asia mendukung hipotesis ini, seperti yang ditemukan oleh Hu et al. (2021) di pasar ChiNext, Tiongkok, yang menunjukkan hubungan negatif signifikan.

Dukungan untuk hipotesis sertifikasi juga ditemukan di pasar Indonesia. Hasibuan & Raharja (2024) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* di BEI.

Sebaliknya, hipotesis pemasaran mengemukakan bahwa penjamin emisi bereputasi justru sengaja melakukan *underpricing* lebih dalam untuk memberikan keuntungan kepada klien prioritas mereka. Bukti empiris dari negara-negara OECD yang diteliti oleh Sundarasan et al. (2021) mendukung hipotesis ini dengan menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan.

Temuan yang mendukung hipotesis pemasaran ini juga muncul dari penelitian di Indonesia. Darmawan & Bustaman (2024) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi (yang masuk kategori Top-10) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* di BEI.

Latar belakang yang telah diuraikan secara sistematis ini mengerucut pada sebuah kesimpulan: pasar IPO di Indonesia sangat dinamis dan vital bagi perekonomian, namun diwarnai oleh anomali *underpricing* yang dominan dan persisten. Pemahaman mengenai faktor-faktor penentunya seperti *firm size*, *free float*, dan *underwriter reputation*

masih diliputi ketidakpastian akibat bukti-bukti empiris yang sangat tidak konsisten dan kontradiktif. Kondisi kesenjangan pengetahuan tersebut berimplikasi pada terbatasnya kemampuan para pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada informasi yang komprehensif dan andal. Oleh karena itu, penelitian ini termotivasi oleh kebutuhan mendesak untuk menyajikan bukti empiris baru dengan menggunakan data terkini dari periode 2021 hingga 2024, sebuah rentang waktu yang unik karena mencakup dinamika pasca-pandemi dan siklus pasar IPO yang sangat bergejolak. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademis yang berarti dalam memperjelas hubungan-hubungan yang selama ini masih menunjukkan ketidakpastian, sekaligus memperkaya khazanah literatur di bidang keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan implikasi praktis berupa pemahaman yang lebih mendalam mengenai fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Fokus Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara komprehensif fenomena *underpricing* yang secara konsisten terjadi pada pelaksanaan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan pemaparan latar belakang, telah diidentifikasi adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang cukup nyata, di mana temuan empiris terkait faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing*

masih menunjukkan hasil yang beragam, bahkan saling bertentangan. Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan analisis pada pengujian dan penjelasan pengaruh tiga variabel utama yang kerap menjadi perdebatan dalam literatur, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), proporsi saham yang dilepas kepada publik (*free float*), serta reputasi penjamin emisi (*underwriter reputation*) terhadap tingkat *underpricing* saham. Adapun ruang lingkup penelitian dibatasi pada perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI selama periode 2021–2024, suatu rentang waktu yang memiliki karakteristik khusus karena mencakup fase pemulihan ekonomi pascapandemi serta dinamika siklus IPO yang relatif berfluktuasi..

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fokus penelitian yang telah diuraikan, maka dirumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?
2. Apakah *free float* (persentase saham publik) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?
3. Apakah *underwriter reputation* (reputasi penjamin emisi) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang

melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?

1.4 Tujuan Utama Penelitian

Sejalan dengan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh *firm size* (ukuran perusahaan) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh *free float* (persentase saham publik) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh *underwriter reputation* (reputasi penjamin emisi) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang signifikan baik dari sisi teoretis maupun praktis bagi berbagai pemangku kepentingan di pasar modal

1.5.1 Kegunaan Teoritis

Secara konseptual, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademis yang signifikan dalam memperkaya dan mengembangkan kajian literatur di bidang

keuangan korporat serta pasar modal. Pertama, penelitian ini akan menyajikan bukti empiris terbaru yang dapat membantu mengklarifikasi hubungan yang masih ambigu antara *firm size*, *free float*, dan *underwriter reputation* dengan fenomena *underpricing*, khususnya dalam konteks pasar modal negara berkembang seperti Indonesia. Kedua, dengan menguji variabel-variabel ini pada periode pasca-pandemi yang unik, hasil penelitian dapat memberikan wawasan baru mengenai apakah determinan *underpricing* tetap stabil atau berubah dalam kondisi pasar yang bergejolak. Ketiga, temuan dari penelitian ini dapat memperkaya atau menantang aplikasi Teori Sinyal dan Teori Asimetri Informasi dalam menjelaskan anomali pasar IPO di era modern.

1.5.2 Kegunaan Praktis

Secara praktis, temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan wawasan yang relevan bagi berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain:

a. Bagi Emiten (perusahaan):

Memberikan interpretasi mendalam terkait bagaimana parameter perusahaan (ukuran), struktur penawaran saham (*free float*), dan pemilihan penjamin emisi dapat memengaruhi valuasi dan penerimaan pasar terhadap IPO mereka. Wawasan ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan strategis untuk mengoptimalkan dana yang dihimpun dan meminimalkan biaya

implisit dari *underpricing*.

b. Bagi Investor:

Menyajikan informasi yang didukung oleh data empiris mengenai faktor-faktor yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return* saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Pemahaman ini dapat membantu investor, baik ritel maupun institusi, dalam membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi saat berpartisipasi dalam penawaran umum perdana, serta mengelola ekspektasi imbal hasil jangka pendek.

c. Bagi Penjamin Emisi (Underwriter) dan Regulator (BEI & OJK):

Bagi penjamin emisi, hasil penelitian berpotensi sebagai referensi dalam merumuskan strategi penetapan harga IPO yang lebih akurat dan efektif. Bagi regulator seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penelitian ini dapat memberikan masukan untuk evaluasi kebijakan terkait proses IPO, peningkatan transparansi, dan perlindungan investor, guna mendorong terciptanya mekanisme pasar yang lebih efisien.