

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

Teori adalah suatu sistem yang tersusun dari berbagai konsep, batasan istilah, dan pernyataan yang dirangkai secara terstruktur. Tujuannya adalah untuk menjelaskan, menggambarkan, dan meramalkan suatu kejadian dengan cara menetapkan keterkaitan antara faktor-faktor yang terlibat. (Sugiyono, 2023a).

Penelitian ini mencakup tiga tingkatan landasan teori, yaitu *Grand Theory*, *Middle Theory*, dan *Applied Theory*. Untuk *Grand Theory*, penelitian ini berlandaskan pada Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dalam lingkup disiplin ilmu Manajemen, khususnya untuk menjelaskan mekanisme penyampaian sinyal kualitas perusahaan guna mereduksi asimetri informasi di pasar perdana. Selanjutnya, *Middle Theory* berfokus pada ruang lingkup Manajemen Keuangan dan Teori Pasar Modal. Sedangkan untuk *Applied Theory*, penelitian ini secara spesifik membahas konsep dari variabel-variabel yang diteliti, yaitu Profitabilitas, fenomena *Underpricing* saham perdana, serta Persentase Total Saham Dicatatkan.

2.1.1. Manajemen

Sebagai sebuah proses universal, manajemen memegang peranan krusial dalam keberhasilan suatu organisasi mencapai target yang telah digariskan. Keberadaan manajemen memungkinkan organisasi untuk menata dan memaksimalkan pendayagunaan seluruh sumber daya secara efektif dan efisien,

sehingga signifikan meningkatkan probabilitas pencapaian tujuan. Oleh karena itu, penguasaan yang akurat terhadap konsep, definisi, serta fungsi-fungsi manajemen menjadi prasyarat mutlak agar organisasi dapat menjalankan aktivitasnya secara terarah, terpadu, dan sejalan dengan sasaran yang hendak diraih.

2.1.1.1. Pengertian Manajemen

Secara etimologis, istilah manajemen berasal dari bahasa Prancis *management* dan bahasa Inggris *to manage* yang berarti mengatur atau mengelola. Manajemen didefinisikan sebagai proses pelaksanaan berbagai aktivitas untuk mencapai tujuan tertentu. Selain dipandang sebagai seni dalam menyelesaikan pekerjaan melalui orang lain, manajemen juga merupakan suatu profesi yang menuntut keterampilan khusus, kepemimpinan, serta kepatuhan terhadap kode etik profesional (Andriani et al., 2022).

Menurut Robbins et al. (2025), manajemen merupakan proses mengoordinasikan dan mengawasi pekerjaan orang lain agar seluruh kegiatan organisasi berjalan secara efektif dan efisien. Efisiensi menunjukkan kemampuan organisasi memanfaatkan sumber daya secara optimal untuk menghasilkan output maksimal, sedangkan efektivitas berkaitan dengan ketepatan dalam memilih dan melaksanakan aktivitas guna mencapai tujuan organisasi. Dalam jangka panjang, keberhasilan organisasi juga ditentukan oleh kemampuannya memenuhi kebutuhan dan memberikan pengalaman yang memuaskan bagi pelanggan.

Berdasarkan definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen merupakan proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya organisasi untuk mencapai tujuan secara efektif dan efisien. Dalam

proses tersebut, manajer berperan mengoordinasikan serta mengawasi seluruh aktivitas organisasi agar sumber daya yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara optimal dan berkelanjutan.

2.1.1.2. Fungsi Manajemen

Fungsi manajemen dapat diartikan sebagai serangkaian aktivitas yang dilakukan oleh manajer dalam mengoordinasikan dan mengawasi pekerjaan bawahan, dengan tujuan agar sasaran organisasi dapat diraih secara efektif dan efisien. Dengan menggunakan pendekatan fungsional, peran seorang manajer dipahami sebagai pelaksanaan tugas-tugas manajerial yang bersifat saling terkait dan berlangsung secara berkesinambungan (Robbins et al., 2025). Adapun keempat fungsi manajemen tersebut meliputi:

1. Perencanaan (*Planning*)

Fungsi manajemen ini berfokus pada penentuan sasaran organisasi, perumusan strategi untuk mencapainya, serta penyusunan rencana kerja yang berfungsi sebagai alat koordinasi seluruh aktivitas. Sebagai fondasi utama, perencanaan memberikan arah dan menetapkan prioritas yang menjadi acuan bagi pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen lainnya.

2. Pengorganisasian (*Organizing*)

Fungsi ini mencakup aktivitas merancang dan menata pekerjaan agar tujuan organisasi dapat diwujudkan. Manajer bertugas untuk mengidentifikasi tugas-tugas yang perlu diselesaikan, menetapkan penanggung jawabnya, mengelompokkan tugas ke dalam unit-unit kerja, serta merancang struktur pelaporan dan mekanisme pengambilan keputusan.

3. Kepemimpinan (*Leading*)

Fungsi kepemimpinan melibatkan serangkaian upaya untuk memotivasi, membimbing, memengaruhi, dan mengarahkan individu atau kelompok. Tujuannya adalah agar mereka dapat bekerja secara produktif dalam mencapai sasaran organisasi. Fungsi ini menonjolkan peran manajer dalam berinteraksi dan mencapai hasil melalui orang lain (*working with and through people*).

4. Pengendalian (*Controlling*)

Fungsi ini berkaitan dengan kegiatan memantau, mengevaluasi, dan mengoreksi jalannya aktivitas kerja. Tujuannya adalah untuk menjamin kesesuaian antara pelaksanaan dengan rencana dan tujuan yang telah ditetapkan. Prosesnya melibatkan perbandingan antara kinerja aktual dengan standar yang berlaku, serta pengambilan tindakan perbaikan jika ditemukan penyimpangan.

2.1.1.3. Unsur-Unsur Manajemen

Unsur manajemen merupakan perangkat atau alat dalam manajemen yang dikenal sebagai *tools of management* yang digunakan dalam proses pencapaian tujuan organisasi. Unsur-unsur tersebut terdiri dari enam komponen yang disebut 6M, yaitu *man*, *money*, *method*, *materials*, *machine*, dan *market*, yang berfungsi sebagai sumber daya yang harus dikelola secara efektif agar kegiatan organisasi dapat berjalan optimal dan tujuan yang telah ditetapkan dapat tercapai.

1. *Man*

Merupakan unsur manajemen yang berkaitan dengan sumber daya manusia sebagai penggerak utama organisasi yang bertanggung jawab menjalankan seluruh aktivitas kerja melalui kompetensi, keterampilan, disiplin, pelatihan,

serta kemampuan komunikasi sehingga tujuan organisasi dapat dicapai secara efektif.

2. *Money*

Merupakan unsur manajemen yang berkaitan dengan ketersediaan anggaran atau sumber dana yang digunakan untuk menunjang operasional organisasi, termasuk pembiayaan kegiatan pelayanan, fasilitas kerja, serta perlindungan pegawai seperti asuransi kesehatan dan ketenagakerjaan.

3. *Method*

Merupakan unsur manajemen yang berkaitan dengan metode atau prosedur kerja yang digunakan sebagai pedoman dalam pelaksanaan kegiatan organisasi agar proses kerja berjalan terarah, sistematis, serta mampu mengendalikan risiko dalam aktivitas kerja.

4. *Materials*

Merupakan unsur manajemen yang berkaitan dengan bahan, fasilitas, serta sarana pendukung yang digunakan dalam kegiatan operasional organisasi untuk menunjang kelancaran proses kerja dan menjaga keselamatan serta kesehatan kerja.

5. *Machine*

Merupakan unsur manajemen yang berkaitan dengan penggunaan peralatan atau mesin kerja yang berfungsi meningkatkan efisiensi, mempercepat proses operasional, serta mendukung kelancaran pelaksanaan aktivitas organisasi.

6. *Market*

Merupakan unsur manajemen yang berkaitan dengan kegiatan sosialisasi, penyampaian informasi, serta edukasi kepada pihak terkait dalam organisasi guna mendukung pelaksanaan program dan pencapaian tujuan organisasi.

2.1.2. Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan pada hakikatnya adalah proses mengatur dana secara sistematis, mulai dari perencanaan, pengumpulan, pengalokasian, pengendalian, hingga evaluasi, demi mencapai tujuan keuangan organisasi atau individu. Aktivitas ini mencakup tiga keputusan penting: pertama, keputusan investasi yaitu bagaimana dana ditempatkan di aset atau proyek; kedua, keputusan pendanaan yaitu bagaimana memilih sumber dan struktur modal; dan ketiga, keputusan pengelolaan arus kas sehari-hari. Tujuannya adalah menjaga likuiditas, mengendalikan risiko, dan meningkatkan nilai entitas dalam jangka panjang.

2.1.2.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai serangkaian aktivitas bisnis yang mencakup upaya memperoleh, menggunakan, dan mengelola dana perusahaan guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Kegiatan ini meliputi cara perusahaan mendapatkan sumber pendanaan, menempatkan dana dalam berbagai bentuk investasi, serta mengelola dana secara efisien demi tercapainya sasaran organisasi. Manajemen keuangan juga dimaknai sebagai proses pengelolaan berbagai aktivitas keuangan yang mencakup tahap perencanaan, pelaksanaan, pengendalian, hingga pertanggungjawaban atas penggunaan sumber daya keuangan perusahaan. Tujuan dari pengelolaan ini adalah untuk memastikan bahwa dana perusahaan digunakan secara efisien sehingga dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Sukenti, 2023).

Berdasarkan pandangan para ahli, manajemen keuangan dapat diartikan sebagai serangkaian aktivitas yang mencakup perolehan, penggunaan, serta pengelolaan dana perusahaan secara sistematis guna meningkatkan efisiensi operasional. Ruang lingkup manajemen keuangan meliputi seluruh aspek organisasi yang berhubungan dengan upaya menghimpun dana, mengalokasikannya, serta memanfaatkannya secara efektif dan efisien. Dengan demikian, fokusnya tidak hanya terbatas pada proses perolehan dana, tetapi juga mencakup pengaturan dan optimalisasi dana tersebut agar mampu memberikan keuntungan maksimal bagi perusahaan.

2.1.2.2. Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan dijelaskan melalui tiga keputusan utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Ketiga keputusan ini merupakan inti dari aktivitas manajemen keuangan karena setiap keputusan akan saling memengaruhi dan berdampak pada nilai perusahaan (Murniati et al., 2019)

Terdapat tiga fungsi utama manajemen keuangan yaitu:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi berkaitan dengan penetapan perusahaan dalam menempatkan dana pada berbagai aset atau proyek yang prospektif memberikan keuntungan di masa mendatang. Fungsi ini menentukan kebutuhan aset perusahaan sekaligus bagaimana peluang investasi dimanfaatkan untuk mendorong peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Kekeliruan dalam mengambil keputusan investasi berpotensi merugikan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berhubungan dengan cara perusahaan memperoleh sumber dana guna membiayai investasi yang telah ditetapkan. Perusahaan perlu menentukan komposisi sumber pembiayaan yang paling menguntungkan, baik yang berasal dari modal internal maupun utang. Struktur pendanaan yang optimal akan berkontribusi pada maksimalisasi nilai perusahaan dan perbaikan kinerja keuangan.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai alokasi laba perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk mendanai investasi di masa depan. Kebijakan ini turut membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi fluktuasi harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2.1.2.3. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara optimal agar dapat mendukung pencapaian tujuan organisasi serta menjaga keberlanjutan kegiatan usaha. Manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada pengelolaan dana, tetapi juga mencakup proses perencanaan, pengendalian, dan pengambilan keputusan yang bertujuan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, tujuan tersebut diarahkan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pertumbuhan kapitalisasi pasar, menghasilkan laba secara berkelanjutan, serta meminimalkan berbagai risiko keuangan yang dapat memengaruhi stabilitas perusahaan. Dengan pengelolaan keuangan yang efektif, perusahaan diharapkan mampu memperkuat

posisi kompetitifnya di pasar dan memastikan penggunaan sumber daya keuangan secara efisien dalam jangka panjang (Sitinjak et al., 2023).

1. Menghasilkan Laba Berkelanjutan dalam Jangka Panjang

Manajemen keuangan diarahkan untuk memastikan perusahaan dapat meraih keuntungan secara konsisten dalam jangka panjang. Laba yang diperoleh tidak hanya dialokasikan untuk pembayaran dividen, tetapi juga dimanfaatkan sebagai dana reinvestasi guna mempertahankan dan mengembangkan kegiatan operasional perusahaan.

2. Mengurangi Risiko Keuangan dan Risiko Operasional

Sasaran lainnya adalah meminimalkan berbagai risiko yang berpotensi mengganggu stabilitas perusahaan, seperti risiko produksi, risiko finansial, maupun ketidakpastian pasar. Upaya ini dilakukan melalui pengelolaan sumber daya yang efektif serta diversifikasi sumber pendapatan.

3. Memperkuat Posisi Perusahaan di Pasar

Manajemen keuangan berperan dalam upaya perusahaan untuk meningkatkan daya saing, memperluas pangsa pasar, serta menaikkan volume produksi dan penjualan. Hal ini bertujuan agar perusahaan memiliki posisi yang kokoh dalam persaingan industri.

4. Mengoptimalkan Penggunaan Sumber Daya Keuangan

Tujuan ini menekankan pada pemanfaatan sumber daya keuangan secara efektif dan efisien melalui serangkaian proses seperti perencanaan, penganggaran, pengawasan, serta pengambilan keputusan keuangan yang strategis dan tepat sasaran.

2.1.3. *Signalling Theory*

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi tertentu kepada pasar sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas dan prospek perusahaan kepada investor (Zhu et al., 2025a). Dalam konteks penawaran saham perdana, perusahaan yang memiliki kualitas tinggi sering menggunakan strategi tertentu seperti penetapan harga saham atau penyampaian informasi dalam prospektus untuk menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan pasar (Zhu et al., 2025b). Perusahaan yang memiliki prospek yang baik cenderung bersedia memberikan sinyal kepada investor melalui berbagai informasi yang disampaikan kepada publik untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi di pasar modal (Rezky et al., 2025). Selain itu, berbagai karakteristik perusahaan seperti reputasi *underwriter*, status perusahaan, serta informasi yang terdapat dalam prospektus dapat berfungsi sebagai sinyal yang membantu investor dalam menilai kualitas perusahaan (Rezky et al., 2025).

Dalam praktiknya, sinyal yang diberikan perusahaan melalui informasi yang dipublikasikan kepada investor dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai dan prospek perusahaan (Rezky et al., 2025). Informasi tersebut membantu investor dalam mengurangi ketidakpastian yang timbul akibat keterbatasan informasi mengenai kondisi perusahaan sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (Zhu et al., 2025a). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa berbagai informasi perusahaan yang disampaikan kepada publik dapat menjadi indikator bagi investor untuk menilai potensi kinerja perusahaan setelah melakukan penawaran saham perdana (Ni et al., n.d.). Oleh karena itu, *signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan berbagai informasi sebagai

sinyal kepada investor untuk membangun kepercayaan pasar serta meningkatkan ketertarikan investor terhadap saham yang ditawarkan (Ni et al., n.d.)

2.1.4. *Underpricing IPO Theory*

Underpricing pada *initial public offering* merupakan fenomena ketika harga saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO lebih rendah dibandingkan harga saham saat mulai diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga menghasilkan *return* awal yang positif bagi investor pada hari pertama perdagangan (Huang, 2025a). Fenomena ini merupakan anomali yang sering ditemukan di berbagai pasar modal dunia, di mana saham yang baru diterbitkan cenderung mengalami kenaikan harga setelah memasuki pasar sekunder (Zhang & Neupane, 2024). Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan penerbit melepaskan sebagian potensi dana yang seharusnya dapat diperoleh apabila saham ditawarkan pada harga yang lebih mendekati nilai pasar sebenarnya (Huang, 2025b).

Fenomena *underpricing* IPO sering dijelaskan melalui ketidakseimbangan informasi antara perusahaan, penjamin emisi, dan investor di pasar modal (Huang, 2025b). Ketidakseimbangan ini membuat investor menghadapi ketidakpastian dalam menilai nilai perusahaan secara akurat, sehingga perusahaan menetapkan harga saham lebih rendah sebagai kompensasi risiko bagi investor (Huang, 2025b). Selain itu, ketidakpastian mengenai prospek dan nilai perusahaan dapat memengaruhi proses penentuan harga saham pada saat penawaran perdana sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing* (Deng & Liu, 2024).

Selain faktor informasi, tingkat permintaan investor terhadap saham IPO juga memengaruhi besarnya *underpricing* yang terjadi di pasar modal (Deng & Liu, 2024). Permintaan investor yang tinggi terhadap saham yang baru diterbitkan sering

menyebabkan *oversubscription*, sehingga harga saham mengalami kenaikan signifikan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Deng & Liu, 2024). Ketidakseimbangan antara jumlah saham yang ditawarkan dan permintaan investor tersebut mendorong peningkatan harga saham setelah IPO, sehingga menghasilkan tingkat *underpricing* yang tinggi bagi perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (Huang, 2025b).

2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Tingkat profitabilitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola aset, aktivitas operasional, serta keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen dalam menciptakan keuntungan.

Dalam penelitian keuangan perusahaan, profitabilitas sering digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan aset dan menjalankan kegiatan bisnisnya secara efisien. Oleh karena itu, profitabilitas umumnya diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio antara laba bersih dengan total aset perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan dalam kegiatan operasional (Kukeli et al., 2025).

2.1.5.1. Pengertian Profitabilitas

Menurut Saif-Alyousfi et al. (2025), profitabilitas didefinisikan sebagai suatu ukuran yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional dan investasi yang dijalankannya. Konsep ini

menggambarkan sejauh mana perusahaan berhasil memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan. Dalam studi keuangan perusahaan, tingkat profitabilitas umumnya dinilai menggunakan berbagai indikator keuangan, antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin*. Indikator-indikator tersebut berfungsi untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset, ekuitas, serta kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya dan kegiatan operasional secara efektif sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Saif-Alyousfi et al., 2025).

2.1.5.2. Pengungkapan dan Indikator Profitabilitas

Pengungkapan profitabilitas menjadi aspek yang semakin penting, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan, termasuk tingkat profitabilitas, menjadi salah satu informasi penting yang digunakan oleh investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Rasio keuangan sering digunakan untuk mengevaluasi kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan karena mampu memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta efektivitas pengelolaan sumber daya yang dimiliki. Oleh karena itu, informasi profitabilitas yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi dasar penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi (Rodríguez Valencia, 2025).

Profitabilitas juga merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional maupun penggunaan sumber daya yang dimiliki. Tingkat profitabilitas mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan aset dan modal yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan (Saif-Alyousfi et al., 2025).

ROA digunakan karena rasio ini mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Rasio ini juga mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sehingga sering digunakan sebagai indikator dalam menilai kinerja keuangan perusahaan (Kukeli et al., 2025).

Secara matematis, profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$

Keterangan:

- ROA : *Return on Assets* = rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki.
- Laba Bersih = Keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi seluruh biaya operasional, bunga, dan pajak dalam satu periode tertentu.
- Total Aset = Seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan baik berupa aset lancar maupun aset tidak lancar yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.

2.1.6. Underpricing

Underpricing merupakan fenomena yang terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di mana harga saham pada hari pertama

perdagangan di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga penawaran saham pada saat IPO sehingga investor memperoleh keuntungan awal dari selisih harga tersebut (Abrahamson, 2024). Fenomena ini menunjukkan bahwa saham yang ditawarkan pada saat IPO sering kali dipasarkan dengan harga yang lebih rendah dari nilai pasar sebenarnya sehingga terjadi kenaikan harga signifikan ketika saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Huang, 2025c). Dalam literatur keuangan, *underpricing* juga dipandang sebagai anomali pasar modal karena perusahaan penerbit secara tidak langsung meninggalkan potensi dana yang seharusnya dapat diperoleh jika saham ditawarkan pada harga yang lebih mendekati nilai pasar sebenarnya (Huang, 2025a). Fenomena ini telah lama diamati dalam berbagai pasar saham di dunia dan menjadi salah satu karakteristik utama dalam proses penawaran saham perdana (Álvarez-Otero, 2023). Penelitian empiris menunjukkan bahwa *underpricing* muncul akibat berbagai faktor seperti asimetri informasi antara emiten dan investor, strategi penentuan harga oleh *underwriter*, serta kondisi pasar yang mempengaruhi permintaan terhadap saham yang baru diterbitkan (Huang, 2025a).

2.1.6.1. Pengertian *Underpricing*

Dalam konteks penelitian yang mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* dengan moderasi persentase total saham yang dicatatkan, *underpricing* dapat dipahami sebagai tingkat kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan setelah IPO yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaan (Zhang & Neupane, 2024). Tingkat *underpricing* sering dikaitkan dengan kondisi fundamental perusahaan, karena karakteristik seperti ukuran, profitabilitas, dan kinerja keuangan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap

nilai perusahaan sehingga berdampak pada besarnya *initial return* pada hari pertama perdagangan saham (Zhang & Neupane, 2024).

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik cenderung menarik minat investor lebih besar, sehingga meningkatkan permintaan saham saat IPO dan pada akhirnya memicu kenaikan harga saham di pasar sekunder (Zhang & Neupane, 2024). Selain itu, struktur kepemilikan dan persentase saham yang dilepas kepada publik juga memengaruhi tingkat *underpricing*, karena penawaran saham yang lebih besar kepada publik dapat meningkatkan likuiditas serta partisipasi investor dalam perdagangan saham setelah IPO (Abrahamson, 2024). Dengan demikian, *underpricing* dalam penelitian ini diposisikan sebagai indikator reaksi pasar terhadap informasi fundamental perusahaan dan struktur penawaran saham yang ditawarkan pada saat IPO (Zhang & Neupane, 2024).

2.1.6.2. Pengungkapan dan Indikator *Overpricing*

Underpricing dalam penelitian empiris umumnya diukur menggunakan *initial return* yang mencerminkan selisih antara harga penawaran saham pada saat IPO dan harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Abrahamson, 2024). *Initial return* tersebut menggambarkan tingkat keuntungan awal yang diperoleh investor akibat perbedaan antara harga penawaran dan harga pasar setelah saham mulai diperdagangkan (Abrahamson, 2024). Pengukuran ini digunakan secara luas dalam penelitian keuangan karena mampu menunjukkan seberapa besar ketidaksesuaian antara harga saham yang ditetapkan saat IPO dengan harga yang terbentuk di pasar

Secara operasional, *underpricing* diukur dengan rumus *initial return* yaitu selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan dengan harga

penawaran IPO yang kemudian dibagi dengan harga penawaran (Abrahamson, 2024). Tingginya nilai *initial return* menunjukkan bahwa harga saham pada saat IPO ditetapkan lebih rendah dibandingkan harga pasar sehingga terjadi fenomena *underpricing* pada saham yang baru dicatatkan di bursa (Abrahamson, 2024).

Secara konseptual indikator utama yang digunakan untuk mengukur *underpricing* dalam penelitian pasar modal adalah *initial return* yang dihitung dari perubahan harga saham pada hari pertama perdagangan setelah IPO dibandingkan dengan harga penawaran awal saham (Abrahamson, 2024). Indikator ini menjadi ukuran standar dalam literatur IPO karena mampu menggambarkan secara langsung reaksi pasar terhadap penawaran saham perdana serta efisiensi proses penentuan harga saham pada saat IPO. Rumus *underpricing* menurut Abrahamson (2024), adalah sebagai berikut:

$$IR = \frac{\text{Harga Penutupan Hari Pertama} - \text{Harga Penawaran IPO}}{\text{Harga Penawaran IPO}}$$

Keterangan variabel

- IR *Initial Return* = Tingkat keuntungan awal
- Harga Penutupan Hari Pertama = Harga saham pada saat penutupan perdagangan di pasar sekunder pada hari pertama saham diperdagangkan setelah IPO.
- Harga Penawaran IPO = Harga saham yang ditetapkan oleh perusahaan.

2.1.7. Persentase Total Saham Dicatatkan

Dalam mekanisme penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*), transformasi sebuah perusahaan dari entitas tertutup menjadi perusahaan terbuka tidak serta-merta mengimplikasikan pelepasan seluruh kepemilikan perusahaan

kepada publik. Manajemen dan pemegang saham pengendali harus mengambil keputusan strategis terkait seberapa besar proporsi kepemilikan yang akan didivestasikan atau ditawarkan kepada rasionalitas investor eksternal di pasar modal. Keputusan mengenai besaran alokasi saham publik ini menjadi salah satu elemen krusial dalam struktur penawaran IPO, karena secara langsung akan mendikte ketersediaan pasokan (*supply*) saham di pasar sekunder. Proporsi alokasi saham yang dilepas ke publik inilah yang dalam literatur tata kelola pasar modal dikonseptualisasikan dan direpresentasikan melalui indikator Persentase Total Saham Dicatatkan.

2.1.7.1. Pengertian Persentase Total Saham Dicatatkan

Persentase total saham dicatatkan, atau yang dalam literatur pasar modal Persentase total saham dicatatkan, atau dalam literatur pasar modal sering disebut *percentage of shares offered*, merupakan rasio yang menunjukkan besaran saham yang ditawarkan kepada publik dibandingkan dengan keseluruhan total saham yang diterbitkan emiten (Doda et al., 2024a). Indikator ini merepresentasikan seberapa besar porsi kepemilikan, ekuitas, atau modal yang bersedia didivestasikan oleh pemegang saham pendiri kepada masyarakat luas melalui mekanisme pasar perdana (*Initial Public Offering*). Semakin besar persentase saham yang ditawarkan, semakin besar pula tingkat keterbukaan struktur kepemilikan entitas bisnis terhadap pengawasan pihak eksternal.

Penetapan besaran persentase saham publik merupakan langkah strategis yang krusial bagi manajemen. Dari sisi internal emiten, penjualan sebagian kepemilikan saham menjadi strategi utama untuk menghimpun dana segar dari pihak eksternal guna membiayai ekspansi bisnis, melunasi kewajiban, dan

meningkatkan laba perusahaan di masa mendatang (Avrilia & Susanti, 2024). Dalam praktiknya, penentuan persentase saham ini harus menyeimbangkan antara pemenuhan target kebutuhan dana perusahaan (*capital raised*) dengan upaya pihak pendiri mempertahankan hak suara dan kendali manajerial atas perusahaan yang di-IPO-kan.

Secara empiris, besaran persentase saham publik memegang peranan esensial dalam menentukan dinamika penawaran dan permintaan (*supply and demand*) di pasar sekunder. Semakin kecil persentase saham yang dijual dalam IPO, semakin terbatas pula ketersediaan saham di pasar umum (Doda et al., 2024a). Keterbatasan pasokan inilah yang menciptakan lonjakan permintaan (kelangkaan) dari rasionalitas investor, yang pada akhirnya mendorong harga saham melambung tinggi pada hari pertama perdagangan dan memicu terjadinya anomali *underpricing* yang signifikan (Nilam Larasati et al., 2023).

2.1.7.2. Pengungkapan Persentase Total Saham Dicatatkan

Persentase Total Saham Dicatatkan merupakan proporsi saham yang ditawarkan kepada publik dibandingkan total saham beredar setelah *Initial Public Offering* (IPO). Dalam regulasi pasar modal Indonesia, informasi ini wajib diungkapkan dalam prospektus sebagai indikator tingkat kepemilikan publik dan komitmen perusahaan terhadap keterbukaan (Nilam Larasati et al., 2023). Dalam proses IPO, investor umumnya menghadapi asimetri informasi karena memiliki informasi yang lebih terbatas dibandingkan emiten dan penjamin emisi, sehingga Persentase Total Saham Dicatatkan menjadi salah satu sinyal yang dapat mengurangi ketidakpastian tersebut. Berdasarkan *Signaling Theory*, semakin besar proporsi saham yang dilepas kepada publik, semakin tinggi komitmen perusahaan

terhadap transparansi sekaligus menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, proporsi saham publik yang relatif kecil dapat menimbulkan persepsi ketidakpastian terhadap prospek perusahaan (Ilma & Anisah, 2024a).

Selain berperan sebagai sinyal, Persentase Total Saham Dicatatkan juga memengaruhi likuiditas saham di pasar sekunder. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki publik, semakin tinggi likuiditas perdagangan, sehingga risiko investasi menurun dan kebutuhan investor terhadap kompensasi dalam bentuk *underpricing* menjadi lebih rendah; sebaliknya, proporsi saham publik yang kecil cenderung menurunkan likuiditas dan mendorong penetapan harga IPO yang lebih rendah (Nilam Larasati et al., 2023). Dalam penelitian ini, Persentase Total Saham Dicatatkan diposisikan sebagai variabel moderasi yang diperkirakan memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal kualitas perusahaan (Mulyani & Maulidya, 2021), namun efektivitas sinyal tersebut diperkirakan lebih kuat apabila didukung oleh proporsi saham publik yang memadai, sehingga kombinasi keduanya diharapkan meningkatkan efisiensi pembentukan harga saham dan menekan tingkat *underpricing* (Nilam Larasati et al., 2023).

2.1.7.3. Indikator Persentase Total Saham ditawarkan

Variabel Persentase Total Saham Dicatatkan diprosisikan menggunakan rasio persentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap total saham beredar setelah *Initial Public Offering* (IPO). Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi kepemilikan yang dialokasikan kepada publik (Ilma & Anisah, 2024). Pengukuran menggunakan skala rasio karena memiliki nilai nol mutlak dan

memungkinkan perbandingan proporsi secara absolut. Semakin besar Persentase Total Saham Dicatatkan, semakin tinggi likuiditas saham sehingga potensi *underpricing* cenderung menurun. Sebaliknya, persentase yang rendah dapat meningkatkan risiko rendahnya likuiditas saham (Nilam Larasati et al., 2023; Mulyani & Maulidya, 2021). Data penelitian diperoleh dari prospektus IPO masing-masing emiten yang telah disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya pada bagian struktur permodalan sebelum dan sesudah penawaran umum.

Adapun formulasi empiris yang digunakan untuk menghitung indikator persentase total saham dicatatkan diadaptasi dari literatur pasar modal (Nilam Larasati et al., 2023), dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$\text{Percentage of Share Offered} = \frac{\text{Number of Share Offered}}{\text{Total Share Outstanding}}$$

Untuk memahami mekanisme kerja dari formula di atas, berikut adalah jabaran detail dari masing-masing komponen pembentuk indikator:

1. Jumlah Saham Penawaran Umum (Pembilang)
Merupakan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO. Komponen ini menunjukkan besarnya saham yang dialokasikan kepada investor publik sebagai sumber pendanaan perusahaan (Ilma & Anisah, 2024a).
2. Total Saham Dicatatkan Pasca-IPO (Sebagai Penyebut / *Denominator*):
Merupakan jumlah seluruh saham perusahaan yang tercatat di bursa setelah IPO, yang terdiri atas saham milik pemegang saham lama dan saham yang ditawarkan kepada publik. Komponen ini menjadi dasar perhitungan untuk memperoleh persentase saham yang dicatatkan (Nilam Larasati et al., 2023).

Melalui perhitungan indikator di atas, akan didapatkan serangkaian data persentase yang kemudian akan di input ke dalam perangkat lunak pengolahan data statistik. Data inilah yang nantinya akan diregresikan bersama indikator *Return on Assets* (ROA) untuk menguji seberapa kuat peran persentase saham publik dalam memoderasi fenomena *underpricing* (Mulyani & Maulidya, 2021).

2.2. Penelitian Terdahulu

Tinjauan penelitian terdahulu berfungsi sebagai landasan empiris untuk memetakan hasil studi sebelumnya dan mengidentifikasi celah penelitian (*research gap*). Tinjauan ini menjadi dasar pembeda atas perlunya pengembangan model yang lebih komprehensif. Berikut adalah Tabel 2.1 yang menyajikan ringkasan literatur relevan terkait pengaruh profitabilitas dan persentase total saham dicatatkan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana:

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti & Tahun (Nama Jurnal)	Variabel Penelitian	Profitabilitas → <i>Underpricing</i>	Posisi % Saham Dicatatkan	<i>Research Gap</i>
1	Agustina & Yousida (2021) <i>JIEB: Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis</i> , Vol. 7 No. 3 (Sinta 4)	Umur perusahaan, profitabilitas (ROA), <i>financial leverage</i> → <i>underpricing</i>	Berpengaruh negatif signifikan	Tidak diteliti	Tidak menggunakan variabel moderasi; persentase total saham dicatatkan belum dipertimbangkan sebagai kondisi yang memperkuat atau memperlemah hubungan profitabilitas– <i>underpricing</i>
2	Mulyani & Maulidya (2021) <i>Wahana Riset Akuntansi</i> , Vol. 9 No. 1 (Univ. Negeri Padang, Sinta 5)	Ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi KAP, profitabilitas (ROA) →	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak diteliti	Profitabilitas tidak terbukti berpengaruh; ada kemungkinan variabel kondisional (persentase saham dicatatkan) yang

No.	Peneliti & Tahun (Nama Jurnal)	Variabel Penelitian	Profitabilitas → <i>Underpricing</i>	Posisi % Saham Dicatatkan	<i>Research Gap</i>
		<i>underpricing</i> ; IPO 2017–2020			belum diuji sebagai pemoderasi
3	Mahirun, Yanti & Prasetyani (2023) <i>Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen dan Kewirausahaan</i> , Vol. 4 No. 1 (Sinta 4)	DER, ROE, reputasi <i>underwriter</i> , persentase saham ditawarkan, ukuran perusahaan, EPS → initial return; 201 perusahaan IPO 2017–2020	ROE tidak berpengaruh signifikan	Var. bebas; berpengaruh signifikan	Persentase saham hanya diposisikan sebagai variabel independen, bukan pemoderasi. Belum ada pengujian peran moderasi persentase saham terhadap hubungan profitabilitas– <i>underpricing</i>
4	Fauzan & Hakim (2023) <i>INNOVATIVE: Journal of Social Science Research</i> , Vol. 3 No. 5 (Sinta 5)	Variabel keuangan (ROA, DER) dan non-keuangan (ukuran, umur, reputasi <i>underwriter</i>) → <i>underpricing</i> ; periode 2020–2022	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak diteliti	Hasil profitabilitas inkonsisten; tidak ada variabel moderasi yang diuji, sehingga kondisi yang memengaruhi kekuatan hubungan profitabilitas– <i>underpricing</i> tidak teridentifikasi
5	Larasati, Kusumaningarti & Athori (2023) <i>Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen dan Bisnis</i> , Vol. 2 No. 2	Ukuran perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , persentase penawaran saham → <i>underpricing</i> ; 36 sampel IPO 2017–2021	Tidak diuji	Var. bebas; tidak berpengaruh signifikan	Profitabilitas tidak diikuti sertakan; persentase saham sebagai variabel bebas tidak signifikan, namun belum diuji sebagai pemoderasi hubungan profitabilitas– <i>underpricing</i>
6	Oktananda & Gantayowati (2024) <i>Jurnal Akuntansi dan Bisnis (JAB) UNS</i> , Vol. 24 No. 1 (Sinta 3)	Reputasi auditor, DER, EPS, umur perusahaan → <i>underpricing</i> ; reputasi <i>underwriter</i> sebagai	Tidak diuji	Tidak diteliti	Profitabilitas dan persentase saham dicatatkan tidak masuk model; moderasi hanya menguji reputasi <i>underwriter</i> . Kontribusi

No.	Peneliti & Tahun (Nama Jurnal)	Variabel Penelitian	Profitabilitas → <i>Underpricing</i>	Posisi % Saham Dicatatkan	<i>Research Gap</i>
		moderasi; 116 sampel IPO 2020–2022			persentase saham sebagai pemoderasi belum pernah dieksplorasi
7	Setyorini & Darmayanti (2024) <i>J-MACC: Journal of Management and Accounting, Vol. 7 No. 1 (Sinta 4)</i>	Profitabilitas (ROA), umur perusahaan, <i>financial leverage</i> → <i>underpricing</i> ; 21 sampel IPO 2019–2022	Berpengaruh negatif signifikan	Tidak diteliti	Tidak menggunakan variabel moderasi apapun; persentase total saham dicatatkan belum pernah diuji sebagai pemoderasi dalam hubungan profitabilitas– <i>underpricing</i>
8	Anisah & Ilma (2024) <i>Wacana Equilibrium: Jurnal Pemikiran & Penelitian Ekonomi, Vol. 12 No. 1 (Sinta 4)</i>	<i>Financial leverage</i> , profitabilitas, persentase penawaran saham, reputasi <i>underwriter</i> → <i>underpricing</i> ; IPO 2020–2022	Tidak berpengaruh	Var. bebas; tidak berpengaruh signifikan	Persentase saham diposisikan sebagai variabel independen, bukan pemoderasi. Kemungkinan peran moderasi persentase saham dicatatkan dalam hubungan profitabilitas– <i>underpricing</i> belum diuji
9	Retnaningdiah & Kurnianingsih (2024) <i>Solusi: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis, Vol. 19 No. 1 (STIE SBI Yogyakarta)</i>	Reputasi <i>underwriter</i> & auditor, <i>leverage</i> , profitabilitas, likuiditas, ukuran, <i>life stage</i> → <i>underpricing</i> ; 57 emiten BEI 2020–2023	Berpengaruh negatif signifikan	Tidak diteliti	Meskipun cakupan variabel sangat luas, persentase total saham dicatatkan tidak dimasukkan sama sekali, baik sebagai variabel bebas maupun pemoderasi
10	Rayo, Saerang & Untu (2024) <i>Jurnal EMBA, Vol. 12 No. 1 (Sinta 3, Univ. Sam Ratulangi)</i>	Profitabilitas, solvabilitas, rasio pasar → <i>underpricing</i> ; pasca pemberlakuan e-IPO di BEI	Berpengaruh negatif signifikan	Tidak diteliti	Penelitian pasca e-IPO tidak mempertimbangkan persentase saham dicatatkan; belum ada yang menguji apakah kepemilikan publik memoderasi pengaruh profitabilitas

No.	Peneliti & Tahun (Nama Jurnal)	Variabel Penelitian	Profitabilitas → <i>Underpricing</i>	Posisi % Saham Dicatatkan	<i>Research Gap</i>
					terhadap <i>underpricing</i>
11	Rahayu & Triyono (2024) dalam Al-Kharaj (2024) <i>Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah</i> , Vol. 6 No. 11 (Sinta 3)	Profitabilitas, struktur modal, ukuran, reputasi <i>underwriter</i> , persentase saham publik, kondisi pasar → <i>underpricing</i> ; 84 perusahaan IPO 2022–2024	Berpengaruh negatif signifikan	Var. bebas; berpengaruh signifikan (10%)	Persentase saham berpengaruh sebagai variabel bebas. Namun peran persentase saham dicatatkan sebagai pemoderasi antara profitabilitas dan <i>underpricing</i> belum pernah diuji
12	Dewi, Gayatri & Wirama (2025) <i>E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana</i> , Vol. 35 No. 9 (Sinta 2)	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> → <i>underpricing</i> ; reputasi <i>underwriter</i> sebagai moderasi; 294 perusahaan IPO 2018–2023	Berpengaruh negatif signifikan	Tidak diteliti	Moderasi hanya menguji reputasi <i>underwriter</i> dan hanya terbukti memoderasi pengaruh <i>leverage</i> —bukan profitabilitas. Persentase saham dicatatkan sebagai pemoderasi tidak diuji sama sekali

Sumber: Diolah dari berbagai jurnal

Berdasarkan Tabel 2.1, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) dipengaruhi oleh sinyal fundamental perusahaan dan tingkat transparansi informasi. Mulyani & Maulidya (2021) membuktikan bahwa profitabilitas mampu menekan *underpricing*, sedangkan Nilam Larasati et al. (2023) serta Puspita, Susanti, & Pratama (2024) menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada publik juga berperan dalam menurunkan *underpricing* melalui peningkatan likuiditas dan pengurangan asimetri informasi. Namun, penelitian-penelitian tersebut umumnya menempatkan

Persentase Total Saham Dicapat sebagai variabel independen, sedangkan Oktananda & Gantowati (2024) menunjukkan bahwa penggunaan variabel moderasi mampu memberikan penjelasan yang lebih komprehensif terhadap variasi *underpricing*.

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini menempatkan Persentase Total Saham Dicapat sebagai variabel moderasi pada hubungan antara profitabilitas dan *underpricing*. Penelitian ini berargumen bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* bergantung pada besarnya proporsi saham yang dicatatkan kepada publik. Semakin besar proporsi saham publik, semakin kuat sinyal profitabilitas diterima investor sehingga harga penawaran menjadi lebih efisien dan *underpricing* cenderung menurun. Dengan demikian, penggunaan model moderasi diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai peran struktur kepemilikan dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dan *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

2.3. Kerangka Penelitian

Menurut Sugiyono (2023c), kerangka pemikiran merupakan suatu model konseptual yang memetakan keterkaitan antara landasan teori dengan berbagai faktor permasalahan yang sedang diteliti. Kerangka yang ideal harus mampu menguraikan secara logis dan teoretis mengenai pertautan antarvariabel, khususnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Keterkaitan teoretis inilah yang pada akhirnya direpresentasikan dan dirumuskan ke dalam model hubungan antarvariabel penelitian.

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

Profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya. Dalam konteks *Initial Public Offering* (IPO) yang sarat asimetri informasi, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa ROA yang tinggi merupakan sinyal kualitas perusahaan yang mencerminkan fundamental yang kuat dan prospek usaha yang baik, sehingga mampu mengurangi ketidakpastian dan persepsi risiko investor (Zhu et al., 2025a). Secara sistematis, tingginya ROA yang tercantum dalam prospektus meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan saham (*oversubscription*), sehingga emiten bersama penjamin emisi (*underwriter*) memiliki posisi tawar yang lebih kuat untuk menetapkan harga penawaran mendekati nilai wajarnya. Akibatnya, kebutuhan menetapkan harga penawaran pada tingkat yang terlalu rendah sebagai kompensasi risiko menjadi berkurang, sehingga *underpricing* dapat ditekan (Panda & Deb, 2024; Zhu et al., 2025a).

Argumentasi tersebut didukung oleh berbagai penelitian empiris. Setyorini et al. (2024) dan Abnaina et al. (2025) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut sejalan dengan Ardiansyah et al. (2025) yang menunjukkan bahwa tingginya profitabilitas mampu menurunkan persepsi risiko investor sehingga kebutuhan terhadap *underpricing* menjadi lebih rendah. Pada tingkat internasional, Panda & Deb (2024) juga menemukan bahwa fundamental keuangan secara konsisten berkorelasi negatif dengan *underpricing* pada lebih dari 6.200 IPO lintas negara, sehingga semakin memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam menjelaskan fenomena tersebut.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* yang di Moderasi oleh Persentase Total Saham dicatatkan.

Profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya. Dalam konteks *Initial Public Offering* (IPO) yang sarat asimetri informasi, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa ROA yang tinggi merupakan sinyal kualitas perusahaan yang mencerminkan fundamental yang kuat dan prospek usaha yang baik, sehingga mampu mengurangi ketidakpastian dan persepsi risiko investor (Zhu et al., 2025a). Secara sistematis, tingginya ROA yang tercantum dalam prospektus meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan saham (*oversubscription*), sehingga emiten bersama penjamin emisi (*underwriter*) memiliki posisi tawar yang lebih kuat untuk menetapkan harga penawaran mendekati nilai wajarnya. Akibatnya, kebutuhan menetapkan harga penawaran pada tingkat yang terlalu rendah sebagai kompensasi risiko menjadi berkurang, sehingga *underpricing* dapat ditekan (Panda & Deb, 2024; Zhu et al., 2025a).

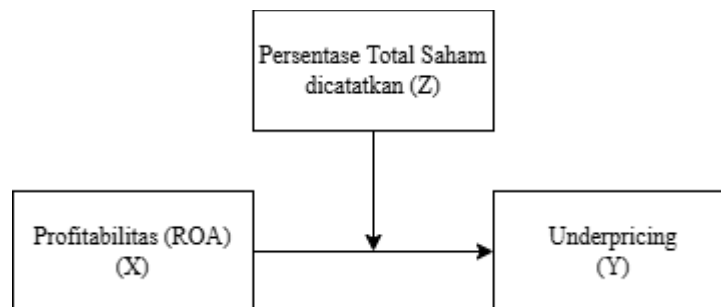
Argumentasi tersebut didukung oleh berbagai penelitian empiris. Setyorini et al. (2024) dan Abnaina et al. (2025) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut sejalan dengan Ardiansyah et al. (2025) yang menunjukkan bahwa tingginya profitabilitas mampu menurunkan persepsi risiko investor sehingga kebutuhan terhadap *underpricing* menjadi lebih rendah. Pada tingkat internasional, Panda & Deb (2024) juga menemukan bahwa fundamental keuangan secara konsisten berkorelasi negatif dengan *underpricing* pada lebih dari

6.200 IPO lintas negara, sehingga semakin memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam menjelaskan fenomena tersebut.

2.3.3. Paradigma Penelitian

Mengacu pada Sugiyono (2023), paradigma penelitian merupakan kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antarvariabel berdasarkan landasan teori. Paradigma ini menjadi pedoman dalam menyusun alur penelitian secara sistematis, mulai dari perumusan hipotesis hingga penentuan teknik analisis statistik. Dalam penelitian ini, paradigma digunakan untuk mengilustrasikan hubungan antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi sehingga memudahkan proses pembuktian hipotesis serta penarikan kesimpulan penelitian.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, hubungan antar variabel penelitian dapat divisualisasikan dalam paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Paradigma Penelitian

Keterangan:

X : Profitabilitas (diprosikan dengan *Return on Assets/ROA*) — Variabel Independen

Y : *Underpricing* Saham Perdana (diukur dengan *Initial Return*) — Variabel Dependen

Z : Persentase Total Saham Dicapat — Variabel Moderasi

H₁ : Pengaruh langsung profitabilitas (X) terhadap *underpricing* (Y)

H₂ : Moderasi persentase total saham dicatatkan (Z) terhadap hubungan X → Y

Paradigma penelitian di atas menggambarkan bahwa profitabilitas (X) berpengaruh terhadap *underpricing* (Y) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hubungan ini dilandasi oleh *Signaling Theory*, di mana informasi profitabilitas dapat memengaruhi respons investor terhadap saham perdana perusahaan. Selain itu, persentase total saham dicatatkan (Z) berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara profitabilitas dan *underpricing*. Persentase total saham dicatatkan dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham perdana. Besarnya porsi saham yang dilepas ke publik dapat memengaruhi bagaimana investor merespons informasi profitabilitas perusahaan, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* dapat berbeda pada setiap perusahaan (Zhu et al., 2025b).

2.4. Hipotesis Penelitian

Tahap ketiga dalam penelitian ini berfokus pada penyusunan landasan teori dan kerangka berpikir yang menjadi dasar penelitian, yang selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis penelitian (Sugiyono, 2023b). Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban awal atas permasalahan penelitian yang kebenarannya belum dapat dipastikan dan masih memerlukan pembuktian melalui pengujian data secara empiris.