

PENGARUH PELAPORAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024

(Skripsi)

Oleh

HAFIZ WAHYU SYAHPUTRA

2211011069



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGARUH PELAPORAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024

Oleh

HAFIZ WAHYU SYAHPUTRA

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pelaporan *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di bursa efek Indonesia periode 2021-2024. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan merupakan data *cross section* yang diperoleh dari 102 perusahaan di Indonesia yang melaporkan Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan sebelum IPO selama periode 2021-2024. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi OLS Dengan *Huber White Robust Standard Errors* dengan menggunakan alat bantu Eviews versi 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaporan ESG yang tercermin dalam Laporan Keberlanjutan sebelum IPO berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan terdapat perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang menerbitkan pelaporan ESG dan yang tidak melaporkan pelaporan ESG sebelum IPO.

Kata Kunci: Laporan Keberlanjutan, *Environmental, social, and governance* (ESG), *Underpricing*, *Initial Public Offering* (IPO)

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) REPORTING ON UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) FIRMS ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING THE 2021-2024 PERIOD

By

HAFIZ WAHYU SYAHPUTRA

This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) reporting on the level of underpricing among firms conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2024 period. This research employs a quantitative research design. The data used in this study are cross-sectional data obtained from 102 Indonesian companies that published Annual Reports and Sustainability Reports prior to their IPOs over the 2021–2024 period. The analytical method applied is Ordinary Least Squares (OLS) regression with Huber White robust standard errors, using EViews version 13 as the statistical software. The results indicate that ESG reporting, as reflected in Sustainability Reports disclosed prior to IPOs, has a significant negative effect on the level of underpricing. In addition, the findings reveal a significant difference in underpricing between companies that disclose ESG information and those that do not disclose ESG information prior to IPOs.

Keywords: *Sustainability Report; Environmental, Social, and Governance (ESG), Underpricing; Initial Public Offering (IPO)*

PENGARUH PELAPORAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024

**Oleh:
HAFIZ WAHYU SYAHPUTRA**

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Program Studi S1 Manajemen**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

Judul Skripsi

: **PENGARUH PELAPORAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024**

Nama Mahasiswa

: **Hafiz Wahyu Syahputra**

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2211011069

Jurusan

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing

Ahmad Faisol, S.E., M.M

NIP. 197912312006041004

2. Ketua Jurusan Manajemen

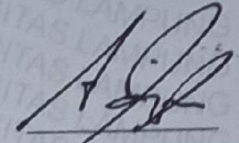
Dr. Ribhan, S.E., M.Si.

NIP 19680708 200212 1 003

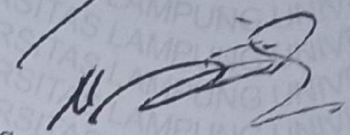
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

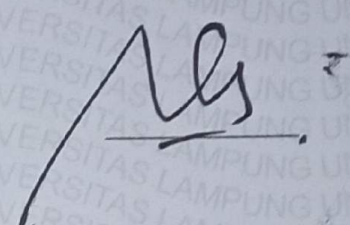
Ketua : **Ahmad Faisol, S.E., M.M**



Sekretaris : **Nindytia Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Sc**



Penguji Utama : **Muslimin, S.E., M.Sc**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal LulusUjian Skripsi: **10 Maret 2026**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama : Hafiz Wahyu Syahputra
Nomor Pokok Mahasiswa : 2211011069
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Pelaporan *Environmental, Social, And Governance* (ESG) Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Dengan ini saya menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya orang lain, baik seluruh maupun sebagian, yang saya salin atau tiru dalam bentuk kalimat maupun simbol tanpa mencantumkan sumber aslinya. Apabila di kemudian hari pernyataan ini terbukti tidak benar, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Bandar Lampung, 10 Maret 2026



Hafiz Wahyu Syahputra

2211011069

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Hafiz Wahyu Syahputra, lahir di Bandar Lampung, pada tanggal 17 Oktober 2004. Penulis lahir sebagai anak pertama dari tiga bersaudara. Penulis pernah menempuh pendidikan di SD Negeri 02 Harapan sampai kelas 5 yang pada akhirnya menyelesaikan sekolah dasar pada tahun 2016 di SD Sekolah Alam Lampung hingga melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Sekolah Alam Lampung (SAL) yang diselesaikan pada tahun 2019. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di Madrasah Aliyah Negeri (MAN) 1 Bandar Lampung dengan Jurusan Ilmu Pendidikan Sosial (IPS) yang diselesaikan pada tahun 2022.

Pada tahun 2022, penulis melanjutkan pendidikan di Perguruan Tinggi Negeri (PTN) Universitas Lampung di Jurusan S1-Manajemen dengan Konsentrasi Keuangan melalui jalur SBMPTN. Selama perkuliahan penulis aktif dalam berbagai organisasi, seperti staff Pilar Ekonomi periode 2023/2024, staff Rois FEB UNILA tahun 2023, Sekretaris Jendral Rois FEB UNILA tahun 2024, Sekretaris Regional 1 FoSSEI Sumatera Bagian Selatan tahun 2025, Badan Pengurus Nasional di Bidang Keuangan FoSSEI Nasional tahun 2026.

Penulis pernah berkesempatan menjadi peserta program MBKM Wirausaha Merdeka PROTEKSI UNILA tahun 2024. Penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) Universitas Lampung periode 1 tahun 2025 di Desa Kamplas, Kecamatan Abung Barat, Kabupaten Lampung Utara. Kemudian, penulis berkesempatan mengikuti program magang mandiri di PT Bank Muamalat Tbk, PT Samudera Indonesia Tbk, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”.

(QS. Al-Insyirah, 94: 5-6)

“Ada hal-hal yang berada dalam kendali kita, dan ada hal-hal yang tidak. Kita lebih sering menderita karena imajinasi daripada realita”.

(Filosofi Teras)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Allahumma shalli ala sayyidina Muhammad wa ala sayyidina Muhammad

Alhamdulillahirobbilalamin, dengan segala rasa syukur selalu tercurah kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala atas segala nikmat, rahmat serta karunia-Nya, saya persembahkan karya tulis ini kepada:

Ayah dan Ibu tercinta,

Terima kasih atas segala perawatan, didikan, bimbingan, doa, dukungan, dan kasih sayang tulus yang telah kalian berikan sejak aku kecil hingga sekarang. Serta terus mengusahakan yang terbaik agar aku dapat meraih cita-citaku. Kalian adalah alasan terbesarku untuk tetap kuat menjalani hidup.

Kedua Adik Perempuan,

Terima kasih telah selalu memberikan dukungan, doa, kasih sayang dan semangat untuk terus berjuang serta memotivasiku.

Oma dan Opa,

Terima kasih atas kasih sayang, doa, dan bimbingan sejak kecil hingga sekarang. Setiap pengorbanan dan dukungan kalian sangat berarti bagiku. Kalian adalah salah satu alasan terbesarku untuk tetap kuat menjalani hidup.

Serta

Almamaterku tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

SANWACANA

Puji Syukur kehadirat Allah swt. Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya, serta sholawat dan salam selalu turunkan kepada Nabi Muhammad saw., sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pelaporan *Environmental, Social, Governance* (ESG) Terhadap Pengaruh Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024” sebagai salah satu syarat meraih gelar Sarjana Manajemen pada jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung Dalam proses penyusunan skripsi ini, berbagai pihak telah memberikan dukungan, bimbingan, bantuan, serta dorongan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc., selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus sebagai Pembimbing Akademik selama masa perkuliahan.
4. Bapak Ahmad Faisol, S.E., MM., selaku Dosen Pembimbing, terima kasih atas kesedian untuk memberikan waktunya, ilmu pengetahuan, bimbingan, arahan, saran, dan perhatian dalam proses penyusunan skripsi ini di sela kesibukan Bapak. Rasa bangga bisa memiliki kesempatan untuk menjadi mahasiswa bimbingan Bapak.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembahas I atas saran dan nasihat, serta dukungan yang membangun dalam membantu penyelesaian skripsi ini maupun bagi diri penulis.
6. Ibu Nindytia Puspitasari Dalimunthe, S.E.,M.Sc., selaku Dosen Pembahas II atas saran dan nasihat, serta dukungan yang membangun dalam membantu penyelesaian skripsi ini maupun bagi diri penulis.

7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, bimbingan, serta pengalamannya yang berharga selama proses perkuliahan.
8. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak memberikan bantuan selama masa perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
9. Ayah, Ibu, Kedua Adik Perempuan, Oma, dan Opa. Terima kasih telah memberikan semangat, perhatian, dukungan, dan doa kepada penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini serta mendukung apapun yang penulis lakukan.
10. Keluarga besarku, Paman dan Bibiku, terima kasih telah memberikan support, perhatian, kasih sayang, dan doa kepada penulis sehingga penulis dapat kembali semangat dalam menulis skripsi.
11. Sahabat dari awal hingga akhir perkuliahan, Edo, Exsanda, Zaidan, Daffa, Sheva, Azmi, Ibnu, Rizky, Aden Rivan. Terima kasih telah hadir, menemani, dan menguatkan dalam setiap proses. Semoga kebersamaan ini selalu terjaga ke depannya.
12. Sahabat LLECTIVA, Al May dan Arif. Terima kasih sudah berjalan bersama, saling menguatkan, dan menjadi tempat berbagi di setiap proses. Semoga langkah kita selalu dipermudah dan dipertemukan lagi dalam banyak pencapaian baik.
13. Sahabat Terhoooh Tenan. Terima kasih atas dukungan dan semua keseruan yang pernah kita lalui, serta ketersediaan waktunya untuk berbagi rasa penulis dalam suka maupun duka.
14. Sahabat FoSSUM dan ROIS, Bang Wildhan, Bang Yasidik, Bang Dafa, Mba Lintang, Mba Lilla, Mba Tata, Syifa, Erika, Ghefira, Astri, Rayhana. Terima kasih atas kebersamaan, dukungan, dan cerita yang menguatkan selama perjalanan ini. Semoga persaudaraan ini tetap terjaga dalam setiap langkah kebaikan.
15. Sahabat KKN Desa Kamplas, Irfan, Dino, Fia, Gisell, Inur, Pina. Teterima kasih atas kebersamaan, tawa, dan perjuangan yang kita lalui bersama. Semoga kenangan ini selalu menjadi penguat di setiap langkah ke depan.

16. Sahabat pejuang skripsiku, Yoga dan Feni yang selalu memberikan dukungan dan bantuan kepada penulis dalam proses menyelesaikan skripsi. Terima kasih atas hiburan dan mental support dalam keadaan apapun yang dilalui oleh penulis sehingga penulis dapat berproses hingga sekarang.
17. Sahabat SMA, Ariq, Adji, Pais, Izzudin, Adistio, Alfun, Nur'aini. Terima kasih atas persahabatan dan dukungan yang tetap terjaga hingga sekarang. Semoga langkah kita selalu dipenuhi hal-hal baik.
18. Teman-teman konsentrasi keuangan yang tidak bisa disebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan, ilmu, dan kebersamaan sejak semester 4 hingga sekarang. Semoga kita semua dimudahkan menyelesaikan skripsi dan meraih gelar sarjana bersama.
19. Teman-teman Manajemen Angkatan 2022. Terima kasih telah memberikan kisah baik, hiburan, kebersamaan, serta semangat selama masa perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan pihak terkait, serta sebagai bentuk terima kasih kepada seluruh pihak yang terlibat dan tidak dapat disebutkan satu per satu.

Bandar Lampung, 25 Februari 2025
Penulis,

Hafiz Wahyu Syahputra

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR TABEL	iv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Teori Sinyal	8
2.1.2 Teori Asimetri Informasi	10
2.2 Pelaporan <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG)	12
2.3 <i>Underpricing</i>	14
2.4 ESG Dalam Konteks <i>Underpricing</i>	16
2.5 Penelitian Terdahulu	17
2.6 Kerangka Pemikiran	20
2.7 Hipotesis	23
BAB III METODOLOGI	25
3.1 Jenis dan Sumber Data	25
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	25
3.2.1 Populasi	25
3.2.2 Sampel	26

3.4 Definisi Operasional Variabel.....	29
3.4.1 Variabel Independen	29
3.4.2 Variabel Dependen	31
3.4.3 Variabel Kontrol.....	32
3.5 Teknik Analisis Data.....	35
3.5.1 Pemilihan Model Regresi Data Cross Section.....	35
3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif	35
3.5.3 Uji Multikolinearitas	36
3.5.4 Analisis Regresi Linear Berganda (OLS) Model Baseline	36
3.5.5 Regresi OLS Dengan Heteroskedasticity Consistent Standard Errors .	37
4.5.6 Uji Hipotesis (Robust t-test dan Robust F-test).....	38
3.5.7 Uji Beda (<i>Robustness Check Model</i>)	40
BAB IV PEMBAHASAN.....	42
4.1 Gambaran Umum Data dan Pendekatan Analisis.....	42
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	43
4.3 Analisis Regresi Linear Berganda	47
4.3.1 Uji Multikolinearitas.....	47
4.3.2 Analisis Regresi Linear Berganda (OLS) Model Baseline	48
4.3.3 Regresi OLS Dengan (<i>Huber White Robust Standard Errors</i>).....	50
4.4 Uji Beda (Robustness Check).....	53
4.4.1 Robustness Check Model A	54
4.4.2 Robustness Check Model B	55
4.5 Hasil Dan Pembahasan	57
4.5.1 Pengaruh Pelaporan <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan IPO 2021-2024	59
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	63
5.1 Kesimpulan.....	63
5.2 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA.....	67
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran 22

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 3. 1 Penarikan Sampel Perusahaan Yang Menerbitkan Laporan Keberlanjutan Sebelum IPO	27
Tabel 3. 2 Penarikan Sampel Perusahaan Yang Tidak Menerbitkan Laporan Keberlanjutan Sebelum IPO	27
Tabel 3. 3 Sektor perusahaan	28
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	43
Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	47
Tabel 4. 3 Hasil Regresi OLS Model Baseline	48
Tabel 4. 4 Hasil Uji OLS Huber White Hinkley (HC1).....	50
Tabel 4. 5 Hasil Robustness Check Model A (HC1).....	54
Tabel 4. 6 Hasil Robustness Check Model B (HC1).....	56
Tabel 4. 7 Perbandingan Nilai Koefisien Semua Model	57
Tabel 4. 8 Perbandingan Nilai Probabilitas Semua Model	58

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis global dalam dua dekade terakhir mengalami perubahan mendasar dari orientasi keuntungan jangka pendek menuju pendekatan bisnis yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab (Giese et al., 2019). Pergeseran ini didorong oleh meningkatnya kesadaran terhadap isu perubahan iklim, tanggung jawab sosial perusahaan, serta pentingnya tata kelola yang baik dalam mendukung keberlanjutan usaha. Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kemudian hadir sebagai kerangka strategis yang memandu perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terintegrasi. Pada tahap perkembangannya *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dipandang sebagai isu sampingan, namun kini telah menjadi faktor utama dalam strategi bisnis modern karena memengaruhi cara investor menilai kualitas perusahaan di pasar modal (*United Nations Global Compact, 2020*). Fenomena meningkatnya perhatian terhadap ESG tercermin dari tren investasi berkelanjutan di berbagai negara, karena penerapan prinsip ESG juga terkait erat dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs), khususnya tujuan nomor 8 (pekerjaan layak dan pertumbuhan ekonomi), tujuan 12 (konsumsi dan produksi yang bertanggung jawab), tujuan 13 (penanganan perubahan iklim), serta tujuan 16 (institusi yang damai dan inklusif). Dengan demikian, penerapan ESG bukan hanya sekadar tanggung jawab moral, melainkan juga strategi bisnis yang mampu memperkuat daya saing perusahaan di era global.

Di Indonesia, penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan investasi berkelanjutan mulai terlihat dengan peningkatan signifikan dalam pelaporan keberlanjutan perusahaan, yang menunjukkan pertumbuhan kuat

seiring dengan implementasi kewajiban pelaporan yang diatur oleh regulator, sehingga semakin banyak perusahaan mencakup aspek ESG dalam laporan mereka setiap tahun. Pemerintah dan regulator menunjukkan keseriusan melalui berbagai kebijakan. Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2017 menerbitkan Peraturan OJK (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan yang mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun *sustainability report* sebagai bagian dari laporan tahunan mereka. Regulasi ini kemudian diperkuat dengan Surat Edaran OJK (SEOJK) Nomor 16/SEOJK.04/2021 yang memberikan panduan penyusunan laporan tahunan emiten dengan fokus pada peningkatan kualitas dan transparansi pengungkapan ESG (OJK, 2021). Data statistik juga menunjukkan bahwa hingga desember 2024, sebanyak 882 emiten atau sekitar 94 % dari perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia telah menerbitkan laporan keberlanjutan mereka, mencerminkan adopsi yang luas terhadap kewajiban ini (BEI, 2025).

Kementerian Keuangan bersama Indonesia *Infrastructure Finance* (IIF) meluncurkan *ESG Framework and Manual* sebagai standar nasional yang berisi sepuluh indikator ESG yang terbagi dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (IIF, 2022). Kerangka ini dirancang untuk menjadi pedoman teknis implementasi ESG dalam proyek infrastruktur strategis, termasuk pembangunan Ibu Kota Nusantara (IKN), dengan target penerapan penuh pada tahun 2025. Tidak berhenti disitu, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menerbitkan Pedoman Pelaporan ESG untuk mendorong transparansi aspek non-keuangan sekaligus mengembangkan praktik investasi berkelanjutan di pasar modal domestik (BEI, 2025). Data menunjukkan bahwa nilai *Asset Under Management* (AUM) pada indeks ESG Leaders dan indeks SRI-KEHATI mengalami lonjakan signifikan dari hanya Rp35 miliar pada 2015 menjadi Rp7,4 triliun pada November 2024 atau naik sekitar 204 kali lipat dalam kurun sembilan tahun (Bisnis.com, 2025).

Perkembangan investasi ESG di Indonesia juga berkaitan dengan meningkatnya aktivitas pasar modal, khususnya melalui penawaran umum perdana *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan momen strategis bagi perusahaan untuk pertama kali menjual saham kepada publik. Pada tahun 2023, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan rekor dengan 79 perusahaan melakukan IPO, menempatkan Indonesia pada peringkat ke-6 dunia dari sisi jumlah IPO dan ke-9 dari sisi total dana yang dihimpun sebanyak Rp54,14 triliun (BEI, 2023). Namun, meskipun aktivitas *Initial Public Offering* (IPO) semakin meningkat, instrumen ini rentan terhadap masalah asimetri informasi. Perusahaan yang baru *go public* biasanya memiliki keterbatasan dalam ketersediaan informasi karena belum memiliki rekam jejak pasar yang panjang (Ferri et al., 2023). Kondisi ini menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam menilai nilai wajar perusahaan. Sebagai konsekuensinya, sering terjadi fenomena *underpricing*, yaitu kondisi ketika harga saham pada hari pertama penutupan lebih tinggi dibandingkan harga penawaran perdana.

Fenomena ini terjadi karena investor sering kali dihadapkan pada asimetri informasi, terutama ketika menilai kualitas perusahaan yang baru tercatat di bursa. Kondisi tersebut menimbulkan ketidakpastian yang tinggi sehingga memengaruhi pengambilan keputusan investasi (Akerlof, 1970). Penelitian oleh Beatty (1986), juga menegaskan bahwa *underpricing* merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada investor atas risiko yang mereka tanggung akibat keterbatasan informasi yang dimiliki oleh investor. Meskipun *underpricing* menguntungkan investor dalam jangka pendek, hal ini justru bisa saja menjadi potensi kerugian bagi perusahaan karena jumlah dana yang berhasil dihimpun dari *Initial Public Offering* (IPO) lebih rendah dari potensi sebenarnya. Dalam konteks Indonesia, penelitian terbaru menunjukkan bahwa pengungkapan ESG masih berfokus pada aspek lingkungan sebagai komponen yang paling signifikan dalam memengaruhi kinerja perusahaan dan respons pasar, sedangkan aspek sosial dan tata kelola relatif belum menunjukkan pengaruh yang berarti (Lhutfi et al., 2024). Hal ini mengindikasikan bahwa transparansi pada isu lingkungan dapat menjadi sinyal

penting yang mampu mengurangi ketidakpastian investor pada saat *Initial Public Offering* (IPO) yang dapat tercermin dalam laporan keberlanjutan pada prospektus.

Dalam konteks tersebut, pengungkapan ESG yang tercermin dalam laporan keberlanjutan dipandang sebagai salah satu strategi penting untuk mengurangi asimetri informasi. Laporan keberlanjutan yang memuat informasi mengenai praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar (Connelly et al., 2011). *ESG disclosure* yang komprehensif dapat memperkecil kesenjangan informasi antara pihak internal (manajemen) dan pihak eksternal (investor), sehingga meningkatkan kepercayaan pasar (Alyasa-Gan et al., 2024). Penelitian yang dilakukan oleh (Kang & Lam, 2023), menemukan bahwa pengungkapan lingkungan secara khusus mampu menurunkan tingkat *underpricing* melalui pengurangan risiko yang dipersepsikan, terutama pada perusahaan yang bergerak di sektor dengan sensitivitas lingkungan tinggi. Selanjutnya, Ferri et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan di Eropa yang menerbitkan laporan keberlanjutan sebelum IPO cenderung mengalami tingkat *underpricing* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan ESG. Sejalan dengan itu, penelitian Harasheh (2023) yang berfokus kepada negara berkembang juga mendukung bahwa, pelaporan ESG berkorelasi dengan tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Dengan demikian, pelaporan ESG dapat dipandang sebagai mekanisme pengurangan ketidakpastian yang efektif, serta memberikan apresiasi pasar berupa turunnya tingkat *underpricing*.

Namun, meskipun keterkaitan ESG dengan kinerja finansial perusahaan telah banyak diteliti, kajian yang secara khusus membahas pengaruh pelaporan ESG terhadap *underpricing* IPO masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menyoroti hubungan ESG dengan profitabilitas, valuasi jangka panjang, atau risiko keuangan (El Ghoul et al., 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Ferri et al. (2023) memang telah menunjukkan adanya hubungan pelaporan ESG sebelum IPO dengan *underpricing* di pasar Eropa,

namun bukti empiris di pasar berkembang seperti Indonesia masih minim. Padahal, pasar modal Indonesia memiliki karakteristik berbeda dari pasar maju, baik dari sisi kerangka regulasi, kecanggihan investor, maupun tingkat literasi ESG (Löyttyniemi & Xenomorph, 2023). Selanjutnya, Berg et al. (2022) menambahkan bahwa variasi kualitas pengungkapan ESG di pasar berkembang dapat menimbulkan fenomena ketidakselarasan atau perbedaan penilaian ESG antar lembaga pemeringkat (*aggregate confusion*) yang justru memperburuk kondisi asimetri informasi.

Di sisi lain, terdapat perusahaan yang hanya melaporkan laporan keberlanjutan secara simbolik tanpa tindakan nyata (*greenwashing*), praktik ini masih menjadi tantangan serius dalam menilai efektivitas ESG sebagai sinyal yang kredibel (Delmas & Burbano, 2011). *Greenwashing* menyebabkan laporan keberlanjutan tampak positif secara normatif, namun tidak didukung oleh kinerja keberlanjutan yang sesungguhnya, sehingga berpotensi menurunkan kepercayaan investor terhadap informasi ESG yang disampaikan perusahaan (Delmas & Burbano, 2011). Kang dan Lam (2023) membuktikan bahwa hanya pengungkapan ESG yang autentik dan berbasis praktik nyata yang mampu menekan tingkat *underpricing*, sedangkan pengungkapan yang bersifat manipulatif (*greenwashing*) tidak memperoleh respons positif dari pasar. Temuan ini memperlihatkan bahwa efektivitas ESG sebagai mekanisme pengurangan asimetri informasi sangat ditentukan oleh kualitas dan kredibilitas pengungkapannya. Kondisi ini berpotensi menurunkan kredibilitas laporan ESG karena informasi yang disajikan tidak mencerminkan keadaan sebenarnya. Jika hal tersebut terjadi, maka fungsi ESG sebagai sinyal positif kepada pasar akan melemah, bahkan bisa memunculkan keraguan dari investor. Minimnya kerangka acuan yang seragam memberi ruang bagi perusahaan untuk menggunakan ESG sebagai strategi simbolis, bukan refleksi nyata atas praktik berkelanjutan (Berg et al., 2022). Hal ini menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut mengenai peran pelaporan ESG dalam menekan *underpricing* IPO di Indonesia.

Berdasarkan urgensi isu dan kesenjangan penelitian yang ada, fenomena *underpricing* dalam penawaran saham perdana (IPO) masih menjadi isu yang menimbulkan pertanyaan di pasar modal, terutama karena dipengaruhi oleh tingginya tingkat asimetri informasi antara perusahaan yang akan *go public* dengan para investor. Namun, sejauh mana pengungkapan pelaporan ESG tersebut mampu memberikan dampak nyata terhadap kinerja IPO, khususnya dalam menekan tingkat *underpricing*, sehingga penelitian ini secara khusus bertujuan untuk menganalisis pengaruh pelaporan ESG yang tercermin dari laporan keberlanjutan dalam menurunkan tingkat *underpricing* dan apakah terdapat tingkat perbedaan *underpricing* antara perusahaan yang melaporkan ESG dan yang tidak melaporkan ESG pada sebelum IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024. Dari sisi akademik, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan IPO dengan memberikan bukti empiris di pasar berkembang, khususnya Indonesia, yang selama ini masih kurang diteliti. Dari sisi praktis, penelitian ini dapat memberikan acuan bagi perusahaan yang akan melaksanakan IPO dalam menentukan strategi pengungkapan ESG yang tercermin dalam laporan keberlanjutan untuk meminimalkan tingkat *underpricing*. Temuan penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih informatif (Chang & Lee, 2022), serta bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendorong keterbukaan ESG untuk menciptakan pasar IPO Indonesia yang lebih efisien, transparan, dan berkelanjutan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yang akan di analisis menggunakan Eviws adalah sebagai berikut:

1. Apakah pelaporan ESG berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di ursa Efek Indonesia periode 2021-2024?

2. Apakah terdapat perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang melaporkan ESG dan yang tidak melaporkan ESG pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh pelaporan ESG terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024
2. Menganalisis perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang melaporkan ESG dan perusahaan yang tidak melaporkan ESG pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Memberikan kontribusi bagi literatur mengenai hubungan antara pelaporan ESG dan tingkat *underpricing* IPO, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia..
 - b. Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji lebih dalam keterkaitan faktor non-keuangan dengan fenomena IPO
2. Manfaat Praktis
 - a. Memberikan wawasan bahwa transparansi melalui pelaporan ESG dapat menjadi strategi untuk mengurangi asimetri informasi dan menekan biaya tersembunyi akibat *underpricing* saat IPO.
 - b. Menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, karena keberadaan pelaporan ESG dapat berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan yang lebih kredibel.
 - c. Memberikan masukan empiris untuk memperkuat kebijakan dan regulasi mengenai kewajiban dan standar pengungkapan ESG dalam mendukung pasar modal yang lebih transparan dan efisien.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1997) yang awalnya dikembangkan dalam ranah pasar tenaga kerja dan telah menjadi salah satu kerangka teoretis utama dalam menjelaskan bagaimana pelaku ekonomi, termasuk perusahaan, mengatasi ketimpangan informasi. Spence menjelaskan bahwa dalam situasi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi cenderung menyampaikan sinyal yang dapat dipercaya untuk membedakan dirinya dari pihak lain yang kurang berkualitas. Seiring perkembangannya, teori ini telah banyak diterapkan dalam berbagai disiplin ekonomi dan keuangan, termasuk dalam analisis pasar modal dan keputusan investasi.

Dalam kerangka pasar modal, Ross (1997) mengadaptasi teori sinyal untuk mengilustrasikan bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai sinyal yang menyampaikan informasi pribadi perusahaan kepada investor. Gagasan ini kemudian menjadi pijakan dalam berbagai studi yang mengkaji penerapan teori sinyal dalam kebijakan keuangan korporasi, seperti pembagian dividen, kepemilikan saham, dan strategi pembiayaan. Agar sinyal dapat dianggap efektif, maka harus dapat diamati oleh pasar, menimbulkan biaya yang berbeda antara perusahaan dengan kualitas tinggi dan rendah, serta mendorong perusahaan untuk secara jujur menyampaikan informasi yang mencerminkan kondisi sebenarnya.

Menurut Connelly et al. (2011), kualitas sebuah sinyal ditentukan oleh tiga elemen utama: kredibilitas, konsistensi, dan biaya yang ditimbulkan. Kredibilitas merujuk pada sejauh mana sinyal tersebut dapat dipercaya oleh pihak penerima, yang umumnya dipengaruhi oleh reputasi pihak yang mengirimkan sinyal serta adanya mekanisme verifikasi eksternal. Konsistensi mencerminkan tingkat keselarasan antara sinyal yang disampaikan dan perilaku nyata perusahaan. Sementara itu, biaya sinyal menggambarkan sumber daya atau pengorbanan yang diperlukan untuk menghasilkan sinyal tersebut. Sebuah sinyal akan lebih efektif dalam membedakan kualitas perusahaan apabila sinyal tersebut mahal untuk ditiru oleh perusahaan dengan kualitas rendah, tetapi relatif murah bagi perusahaan yang benar-benar berkualitas tinggi.

Dalam konteks Penawaran Umum Perdana *Initial Public Offering* (IPO), *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang tercermin didalam laporan keberlanjutan berfungsi sebagai sinyal multidimensional yang menyampaikan kepada investor mengenai kualitas tata kelola, tingkat risiko, serta prospek jangka panjang suatu perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Ferri et al. (2023), yang menganalisis 100 perusahaan Eropa yang melakukan IPO pada periode 2017-2021, menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan laporan ESG sebelum IPO mengalami penurunan tingkat *underpricing* sebesar 8%. Temuan ini mengonfirmasi bahwa ESG berperan sebagai sinyal kredibel yang membantu mereduksi ketidakpastian informasi di mata investor.

Dengan mengacu pada teori sinyal, pelaporan ESG dapat dipahami sebagai bentuk sinyal strategis yang dikirimkan oleh perusahaan kepada pasar. Sebagaimana dikemukakan oleh Connelly et al. (2011), sinyal yang efektif harus dapat diamati, sulit ditiru tanpa biaya, dan mengandung informasi bernilai. Dalam hal ini, laporan keberlanjutan ESG memenuhi seluruh kriteria tersebut (Eccles et al., 2014). Temuan Kang dan Lam (2023) turut memperkuat argumen ini dengan membuktikan bahwa pengungkapan aspek lingkungan secara signifikan menurunkan tingkat *underpricing* jika pengungkapan

tersebut autentik. Hal ini menunjukkan bahwa komponen ESG memiliki potensi sinyal yang berbeda, tergantung pada karakteristik industri dan ekspektasi para pemangku kepentingan.

Kredibilitas sinyal ESG semakin diperkuat melalui penerapan mekanisme assurance eksternal serta adopsi standar pelaporan yang terstruktur. Penelitian oleh Alyasa-Gan et al. (2024) perusahaan yang mengacu pada standar pelaporan global seperti *Global Reporting Initiative (GRI)* atau *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* umumnya dipandang memiliki komitmen terhadap ESG yang lebih dapat dipercaya oleh investor dan pemangku kepentingan lainnya. Kualitas sinyal yang baik dari pengungkapan ESG tidak hanya meningkatkan kredibilitas perusahaan, tetapi juga mampu menurunkan asimetri informasi antara manajer dan investor (Kang & Lam, 2023). Dengan berkurangnya asimetri informasi, mekanisme pasar menjadi lebih akurat sehingga pasar bergerak menuju kondisi yang lebih efisien (Harasheh, 2023).

2.1.2 Teori Asimetri Informasi

Teori asimetri informasi yang diperkenalkan oleh Akerlof (1970) melalui karya klasiknya *The Market for Lemons* menggambarkan bagaimana ketidakseimbangan informasi antara penjual dan pembeli dapat menimbulkan kegagalan pasar serta alokasi sumber daya yang tidak efisien. Dalam konteks pasar modal, asimetri informasi muncul ketika pihak manajemen perusahaan memiliki akses terhadap informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi dan prospek bisnis dibandingkan investor eksternal. Ketimpangan ini berpotensi menimbulkan risiko *adverse selection* dan *moral hazard*, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap efisiensi pasar.

Myers dan Majluf (1984) kemudian mengembangkan konsep ini lebih lanjut dalam konteks struktur pendanaan perusahaan. Mereka menunjukkan bahwa ketidaksetaraan informasi antara manajemen dan investor dapat memicu *underinvestment problem*, yaitu ketika perusahaan enggan melakukan

pendanaan eksternal karena kesulitan menyampaikan nilai sesungguhnya dari proyek investasinya kepada pasar. Studi ini menjadi pijakan penting dalam memahami pengaruh informasi terhadap pengambilan keputusan keuangan dan valuasi perusahaan di pasar modal.

Asimetri informasi menjadi isu krusial dalam proses *Initial Public Offering* (IPO), mengingat investor umumnya memiliki akses yang terbatas terhadap informasi internal perusahaan yang akan melantai di bursa (Ljungqvist, 2007). Rock (1986) melalui model *Winner's Curse*, mengemukakan bahwa praktik *underpricing* dalam IPO merupakan bentuk kompensasi bagi investor yang kurang memiliki informasi, agar mereka tetap terdorong untuk ikut serta dalam pasar IPO. Dalam konteks IPO, Beatty dan Ritter (1986) memperkuat kerangka asimetri informasi dengan menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* IPO berkorelasi positif dengan tingkat ketidakpastian informasi yang dihadapi investor. Semakin besar kesenjangan informasi antara emiten dan investor, semakin tinggi kompensasi risiko yang diminta dalam bentuk harga penawaran yang lebih rendah dibandingkan nilai pasar sebenarnya. Dengan demikian, fenomena *underpricing* dapat dipahami sebagai mekanisme pasar untuk menyeimbangkan risiko akibat asimetri informasi yang melekat pada perusahaan yang baru go public (Myers & Majiuf, 1984).

Penelitian oleh Reber et al. (2022) mendukung temuan ini dengan menunjukkan adanya hubungan negatif antara pengungkapan ESG dan risiko idiosinkratik serta volatilitas harga setelah IPO. Temuan ini mempertegas bahwa ESG *disclosure* tidak hanya membantu menekan asimetri informasi selama proses IPO, tetapi juga memberikan kontribusi jangka panjang terhadap efisiensi harga di pasar sekunder (Ferri et al., 2023). Melalui keterbukaan informasi ESG, investor memperoleh wawasan tambahan terkait praktik manajemen risiko dan arah strategis perusahaan yang tidak selalu tercermin dalam laporan keuangan konvensional (Giese et al., 2019; Wong et al., 2020).

Agapova et al. (2025) turut mendukung argumen tersebut dengan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan akuntabilitas perusahaan sekaligus menurunkan tingkat asimetri informasi di mata investor. ESG *disclosure* yang menyeluruh memberikan gambaran yang lebih jelas kepada para pemangku kepentingan mengenai profil risiko perusahaan, arah strategi keberlanjutan, serta tingkat komitmen terhadap praktik tata kelola yang baik (Albitar et al., 2020). Penelitian di pasar Indonesia diharapkan juga menunjukkan bahwa praktik ESG yang baik meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas manajemen dan prospek jangka panjang khususnya pada perusahaan IPO, sehingga memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja aftermarket (Boulton, 2024).

2.2 Pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka evaluatif yang digunakan untuk menilai sejauh mana keberlanjutan dan etika diterapkan dalam praktik bisnis suatu perusahaan. Konsep ini telah mengalami pergeseran signifikan dari pendekatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang lebih bersifat filantropis, menuju integrasi yang lebih strategis dalam aktivitas inti perusahaan. Melalui meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi empiris, Friede et al. (2015) menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian menemukan hubungan positif antara ESG dan kinerja finansial perusahaan, mengindikasikan pergeseran peran ESG dari sekadar pusat biaya menjadi pendorong nilai perusahaan.

Dimensi *Environmental* mencakup isu emisi, energi, limbah, sumber daya, dan ketahanan iklim yang semakin krusial dalam menilai nilai perusahaan (Fatemi et al., 2018). Sementara itu, aspek *Social* berhubungan dengan kualitas interaksi perusahaan dengan para pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat sekitar. Hal ini mencakup praktik ketenagakerjaan yang adil, kesehatan dan keselamatan kerja, keberagaman serta inklusi, penghormatan terhadap hak asasi manusia, hingga kontribusi sosial perusahaan kepada komunitas (Oh et al., 2017). Sementara itu,

Governance menitikberatkan pada struktur dan praktik tata kelola, transparansi, serta perlindungan investor, yang berperan mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan kepercayaan pasar (Rahmatullah, 2024).

Di Indonesia, kemajuan signifikan terlihat seiring meningkatnya komitmen pemerintah pada pembangunan berkelanjutan dan tuntutan pasar global. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memperkuat langkah ini melalui Peraturan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang keuangan berkelanjutan yang mewajibkan perusahaan menyusun rencana aksi serta melaporkan implementasinya, yang kemudian diperbarui dengan Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 mengenai format dan isi laporan keberlanjutan (OJK, 2021). Regulasi ini mendorong keterbukaan informasi yang selaras dengan standar internasional seperti *ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS)*. Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memperkenalkan pedoman pelaporan ESG guna meningkatkan transparansi non-keuangan, memperbaiki peringkat tata kelola di tingkat global, serta menarik investor internasional (BEI, 2025). Meski demikian, praktik ESG di Indonesia masih menghadapi hambatan, salah satunya *greenwashing*, yaitu ketika perusahaan hanya melaporkan secara simbolik tanpa tindakan nyata (Delmas & Burbano, 2011), atau menjadikan ESG sekadar alat legitimasi dalam merespons tekanan eksternal (Marquis, 2014).

Pelaporan keberlanjutan semakin mendapat perhatian penting dalam praktik bisnis modern karena perusahaan dituntut untuk menunjukkan komitmen terhadap dimensi *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Laporan ini menjadi sarana bagi perusahaan untuk mengomunikasikan tanggung jawab non-keuangan, mencakup pengelolaan isu lingkungan, relasi sosial dengan pemangku kepentingan, hingga penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Sehingga, mengacu pada penelitian Ferri et al. (2023) penelitian ini melakukan pengukuran pelaporan ESG dengan menggunakan variabel *dummy*, di mana perusahaan yang telah menerbitkan laporan keberlanjutan sebelum melakukan *Initial Public Offering (IPO)* diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak

melakukannya diberi nilai 0. Pendekatan dummy ini dipilih untuk memudahkan identifikasi keterlibatan perusahaan dalam praktik pengungkapan keberlanjutan, serta untuk menilai sejauh mana pelaporan ESG dapat berperan dalam mengurangi asimetri informasi yang berhubungan dengan tingkat *underpricing* IPO.

2.3 *Underpricing*

Underpricing merupakan fenomena dimana harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran awal (Kang & Lam, 2023). Fenomena ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO meninggalkan sejumlah dana potensial yang seharusnya perusahaan terima jika harga saham ditetapkan pada tingkat yang lebih tinggi. *Underpricing* IPO merupakan fenomena global yang telah terdokumentasi di berbagai negara dengan tingkat yang bervariasi. Loughran et al. (1994) menjelaskan bahwa rata-rata *underpricing* berkisar antara 3,3% hingga 270,1% di 54 negara selama tiga dekade terakhir. Dalam sampel 36 negara selama periode 2000 hingga 2006, rata-rata *underpricing* berkisar dari 4,33% di Norwegia hingga 57,14% di China.

Fenomena ini juga mengalami peningkatan selama periode pandemi COVID-19. Menggunakan sampel 6.113 IPO dari 32 negara, ditemukan bahwa perusahaan yang melakukan IPO selama pandemi mengalami *underpricing* 17,6% lebih tinggi dibandingkan dengan yang melakukan IPO sebelum pandemi. *Underpricing* IPO memiliki dampak yang signifikan bagi berbagai pihak. Bagi perusahaan yang melakukan IPO, *underpricing* mengakibatkan hilangnya potensi dana yang dapat diperoleh dari penawaran saham perdana. Namun demikian, *underpricing* juga dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas perusahaan dan membantu menciptakan likuiditas di pasar sekunder.

Kang & Lam (2023) mengidentifikasi bahwa *underpricing* IPO umumnya disebabkan oleh masalah asimetri informasi dan juga dipengaruhi oleh kualitas institusional suatu negara, yang kemudian dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan teoritis utama. Salah satunya adalah model Rock (1986) merupakan salah satu teori fundamental yang menjelaskan *underpricing* berdasarkan asimetri informasi antara investor yang terinformasi dan tidak terinformasi. Teori ini menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat dimitigasi melalui IPO *underpricing*, di mana dalam kondisi adanya sekelompok investor dengan informasi superior dibandingkan perusahaan maupun investor lain, jika saham baru dihargai pada nilai yang diharapkan, maka investor terinformasi akan memperoleh keuntungan yang tidak adil.

Beatty & Ritter (1986) mengembangkan teori sinyal yang menjelaskan bahwa *underpricing* berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan kepada pasar. Dalam teori ini, perusahaan dengan kualitas tinggi akan secara sukarela melakukan *underpricing* untuk membedakan diri mereka dari perusahaan berkualitas rendah, dengan harapan dapat memperoleh kondisi yang lebih baik pada penawaran saham berikutnya. Teori ini menjelaskan bahwa *underpricing* diperlukan untuk mendorong investor institusional mengungkapkan informasi privat mereka selama proses *bookbuilding*. *Underpricing* berfungsi sebagai kompensasi bagi investor yang memberikan informasi berharga kepada underwriter dalam menentukan harga IPO yang optimal. Teori ini berfokus pada peran reputasi *underwriter* dalam menentukan tingkat *underpricing*. Dalam konteks penelitian ini, pemahaman tentang *underpricing* IPO menjadi penting karena palaporan *Environmental, Social, and Governance* ESG yang tercermin dalam laporan keberlanjutan sebelum perusahaan IPO dapat mempengaruhi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Alyasa-Gan et al., 2024; Ferri et al., 2023). Penelitian oleh Harasheh (2023) menunjukkan bahwa faktor-faktor ESG dapat mempengaruhi penampilan perusahaan selama IPO. Selanjutnya, Reber et al. (2022) menemukan hubungan antara ESG *disclosure* dan risiko idiosinkratik dalam IPO. Dengan demikian, ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi dan berpotensi mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO.

2.4 ESG Dalam Konteks *Underpricing*

Fenomena *underpricing* masih menjadi permasalahan klasik yang kerap terjadi pada penawaran saham perdana (IPO). Kondisi ini muncul ketika harga saham pada hari pertama perdagangan melebihi harga penawaran awal, sehingga emiten kehilangan kesempatan memperoleh dana yang lebih besar. Salah satu faktor penyebab utama *underpricing* adalah tingginya asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Pihak internal perusahaan memiliki pemahaman lebih komprehensif mengenai prospek usaha, risiko, dan kinerja, sementara calon investor hanya bergantung pada informasi terbatas yang tersedia dalam prospektus. Ketidakseimbangan informasi ini menimbulkan keraguan, sehingga investor menuntut kompensasi berupa harga diskon yang akhirnya meningkatkan tingkat *underpricing* (Löytyyniemi & Xenomorph, 2023; Reber et al., 2022).

Dalam kerangka tersebut, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi sarana penting untuk menekan asimetri informasi. Laporan ESG tidak sekadar bentuk tanggung jawab sosial, melainkan sinyal yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, serta pengelolaan risiko non-keuangan. Transparansi ini membantu investor memperoleh gambaran menyeluruh tentang kualitas perusahaan, termasuk kepedulian lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola yang akuntabel. Informasi non-keuangan yang lebih lengkap memungkinkan investor melakukan penilaian prospek jangka panjang secara lebih tepat, sehingga mengurangi ketidakpastian yang biasanya memicu terjadinya *underpricing* (Bancel & Karolyi, 2023).

Lebih lanjut, teori sinyal menekankan bahwa perusahaan dapat menurunkan ketidakpastian pasar dengan menyampaikan informasi relevan baik finansial maupun non-finansial kepada investor. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal kualitas manajemen dan keseriusan dalam menghadapi tantangan keberlanjutan (Zhang et al., 2020). Namun, efektivitas ESG disclosure sangat dipengaruhi oleh kualitasnya. Studi oleh Kang dan Lam (2023) menunjukkan bahwa nada positif dalam laporan lingkungan hanya

efektif menekan *underpricing* jika disampaikan secara autentik dan kredibel. Sebaliknya, apabila pengungkapan cenderung manipulatif atau sekadar pencitraan (*greenwashing*), justru dapat meningkatkan skeptisisme investor dan memperparah *underpricing*. Artinya, kualitas informasi lebih berperan dibandingkan sekadar kuantitas klaim positif yang diberikan.

Dengan demikian, ESG disclosure dalam IPO berfungsi tidak hanya sebagai pelengkap prospektus, tetapi juga instrumen strategis untuk membangun kepercayaan investor. Faktor autentisitas, konsistensi, dan transparansi menjadi kunci agar pengungkapan ESG benar-benar efektif dalam mengurangi asimetri informasi. Sebagai contoh, perusahaan energi yang melakukan IPO dapat melaporkan pencapaian penurunan emisi karbon hingga 20% dalam tiga tahun terakhir, disertai target pengurangan lanjutan serta sertifikasi ISO 14001. Begitu pula perusahaan manufaktur dapat menyertakan laporan pengelolaan limbah dengan indikator kuantitatif serta audit independen. Bentuk pengungkapan yang dilengkapi data, target, dan verifikasi eksternal seperti ini akan dinilai lebih kredibel oleh investor, sehingga berpotensi menekan tingkat *underpricing* sekaligus meningkatkan valuasi perusahaan di pasar modal (Reber et al., 2022).

2.5 Penelitian Terdahulu

Penulis telah melakukan studi dari berbagai literatur yang relevan dengan topik penelitian melalui kajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu, yang selanjutnya dirangkum dan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul Penelitian dan Jenis data	Hasil Penelitian
1	(Ferri et al., 2023)	<i>Sustainability Disclosure and IPO Performance: Exploring the Impact of ESG Reporting</i>	Perusahaan yang melaporkan ESG sebelum IPO mengalami <i>underpricing</i> rata-rata 8% lebih rendah. ESG disclosure berperan sebagai sinyal yang mengurangi asimetri informasi dan membantu efisiensi penentuan harga saham

2.	(Boulton, 2024)	<p><i>Does Sustainable Development Matter for Initial Public Offering Underpricing?</i></p> <p>Jenia Data: sekunder</p> <p>Sampel: 12.471 IPO non-keuangan di 35 negara (2000–2018), menggunakan SDG Index dan indikator IPO dari SDC Platinum & Datastream.</p>	<p>IPO di negara dengan SDGs lebih tinggi cenderung mengalami <i>underpricing</i> lebih rendah, dengan selisih dana sekitar USD 13,9 juta. Efek ini lebih kuat pada perusahaan berisiko tinggi dan lebih lemah di negara demokratis</p>
3.	(Kang & Lam, 2023)	<p><i>The Impact of Environmental Disclosure on Initial Public Offering Underpricing: Sustainable Development in Singapore</i></p> <p>Jenis Data: sekunder</p> <p>Sampel: 120 perusahaan IPO di Bursa Singapura (2009–2019), dianalisis dengan content analysis (LIWC) dan regresi multivariat.</p>	<p>Pengungkapan lingkungan dalam prospektus IPO tidak otomatis menekan <i>underpricing</i>. Nada positif dalam pengungkapan hanya akan efektif menurunkan <i>underpricing</i> jika disampaikan secara autentik dan kredibel. Sebaliknya, jika pengungkapan bernada positif tetapi kurang autentik (terkesan <i>greenwashing</i>), justru dapat meningkatkan <i>underpricing</i> karena investor menjadi skeptis.</p>
4.	(Löyttyniemi & Xenomorph, 2023)	<p><i>Sustainability and Shareholder Value: Exploring ESG Scores and IPO Companies' Share Performance.</i></p> <p>Jenis data: Data kuantitatif</p> <p>Sampel: 201 perusahaan IPO di NYSE dan Nasdaq periode 2010–2018, menggunakan ESG Score dari Refinitiv (Thomson Reuters) Eikon selama 3 tahun setelah IPO.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan IPO dengan ESG score tertinggi (top 10%) memiliki wealth relatives lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan IPO dengan ESG score terendah (bottom 10%), baik dalam jangka pendek maupun panjang</p>

5.	(Li et al., 2024)	<p><i>Diversity of Institutional Investors' Bidding Opinions in Shaping the Sustainability of IPO Performance.</i></p> <p>Jenis data: Kuantitatif dengan</p> <p>Sampel: 3,8 juta data penawaran (bid entries) dari investor institusional pada 500 perusahaan IPO di pasar modal China (STAR Market, Shanghai Stock Exchange) periode Juli 2019 – Desember 2022</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin beragam opini penawaran investor institusional, semakin buruk keberlanjutan kinerja IPO pada aspek harga saham jangka menengah sampai panjang, kinerja akuntansi, dan ESG (terutama skor sosial). Keragaman opini juga meningkatkan sentimen pasar jangka pendek namun mengurangi modal yang dihimpun, sehingga berdampak negatif pada kinerja pasca-IPO.</p>
6.	(Harasheh, 2023)	<p><i>Freshen up before going public: Do environmental, social, and governance factors affect IPO underpricing?</i></p> <p>Jenis Data: Empiris kuantitatif</p> <p>Sampel: Data ESG dan IPO dari pasar negara maju dan berkembang (2010–2019), mencakup 1.459 IPO non-keuangan dari Refinitiv Eikon dan Bloomberg.</p>	<p>Menunjukkan bahwa skor ESG yang tinggi secara signifikan menurunkan tingkat <i>underpricing</i> IPO. Temuan ini konsisten di ketiga pilar ESG lingkungan, sosial, dan tata kelola. Menariknya, efek pengurangan <i>underpricing</i> lebih kuat di negara-negara dengan perlindungan investor rendah, menunjukkan bahwa ESG <i>disclosure</i> berperan lebih besar sebagai sinyal kredibilitas dalam pasar berkembang.</p>
7.	(Alyasa-Gan et al., 2024)	<p><i>ESG disclosure effectiveness in Malaysian IPO market"</i></p> <p>Jenis Data: Empiris kuantitatif</p> <p>Sampel: Data dari 180 perusahaan IPO di Malaysia (2011–2020)</p>	<p>ESG <i>disclosure</i> tinggi terbukti menurunkan <i>underpricing</i>, terutama pada industri sensitif seperti energi dan konstruksi. Efeknya lebih kuat pada perusahaan dengan underwriter bereputasi rendah, sehingga ESG berfungsi sebagai sinyal pengganti reputasi eksternal.</p>
8.	(Reber et al., 2022)	<p><i>ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings</i></p>	<p>Menemukan bahwa ESG disclosure secara signifikan menurunkan volatilitas idiosinkratik dan downside tail</p>

		Jenis data: Kuantitatif Sampel: Menggunakan 1.312 data IPO perusahaan di Amerika Serikat (2002–2018)	risk (VaR dan CVaR) pada tahun pertama perdagangan. Hasil ini memperkuat posisi ESG sebagai faktor mitigasi risiko yang relevan dalam konteks pasca-IPO, sekaligus sebagai indikator kestabilan jangka pendek perusahaan
9.	(Albitar et al., 2020)	<i>ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms</i> Jenis data: Kuantitatif Sampel: 1.943 observasi perusahaan FTSE 350 (2009–2018, kecuali 2013)	ESG disclosure sebelum dan sesudah adopsi <i>Integrated Reporting</i> konsisten meningkatkan kinerja pasar dan valuasi internal. Perusahaan dengan skor ESG tinggi memiliki valuasi lebih sesuai harga pasar saat IPO, serta berpengaruh positif pada Tobin's Q

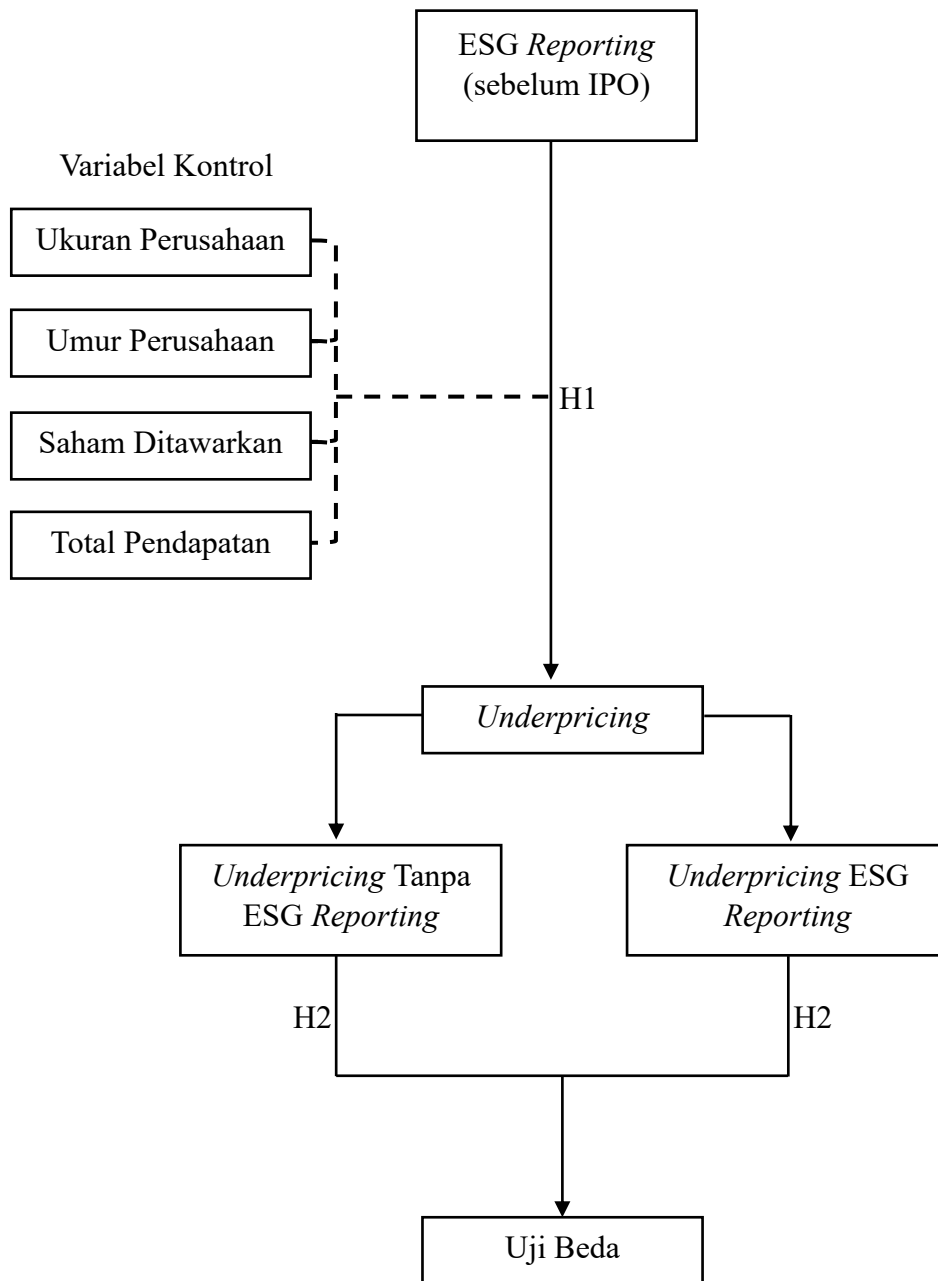
2.6 Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian sebelumnya menegaskan bahwa aspek keberlanjutan memiliki peran penting dalam menjelaskan fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO). Boulton (2021) menemukan bahwa kemajuan pembangunan berkelanjutan di tingkat negara, yang tercermin melalui capaian *Sustainable Development Goals* (SDGs), berkontribusi pada penurunan *underpricing* karena dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor. Pada sisi perusahaan, Kang dan Lam (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan dalam prospektus IPO hanya efektif menekan *underpricing* ketika disampaikan secara otentik dan kredibel; sebaliknya, penggunaan bahasa positif tanpa keaslian justru menimbulkan persepsi negatif berupa praktik *greenwashing*.

Lebih lanjut, Ferri et al. (2023) menemukan bahwa laporan keberlanjutan yang memuat ESG disclosure berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* IPO. Penelitian ini juga menekankan pentingnya memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, total pendapatan dan jumlah saham ditawarkan agar hubungan ESG dengan *underpricing* tidak dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan maupun kondisi IPO itu sendiri. Penelitian

Harasheh (2023) memberikan bukti tambahan melalui studi pada perusahaan SME di Italia, yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG sebelum IPO dapat menurunkan *underpricing* dengan memberikan sinyal kualitas yang lebih baik kepada investor. Namun demikian, dampak ESG terhadap kinerja saham jangka panjang cenderung berkurang karena pasar secara bertahap menyerap informasi keberlanjutan tersebut.

Secara keseluruhan, temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa faktor keberlanjutan, baik pada level makro (SDGs), mikro (ESG disclosure), maupun pada perbedaan waktu sebelum dan sesudah IPO, berperan penting dalam memengaruhi tingkat *underpricing*. Dengan mengacu pada hasil penelitian terdahulu, studi ini berupaya menguji hubungan antara pengungkapan laporan keberlanjutan dan *underpricing* IPO dengan mempertimbangkan variabel kontrol untuk memperoleh hasil yang lebih valid. Sejalan dengan panduan metodologis, kerangka pemikiran disusun secara sistematis untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen, dependen, serta variabel kontrol dalam penelitian ini (Sugiyono, 2023).



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Hipotesis

Fenomena *underpricing* dalam penawaran saham perdana (IPO) terus menjadi perhatian utama baik di pasar maju maupun pasar berkembang. Salah satu penyebab mendasarnya adalah adanya *asimetri informasi* antara emiten dan investor, di mana perusahaan memiliki lebih banyak pengetahuan terkait kondisi internal dan prospek masa depan, sementara investor memiliki akses informasi yang terbatas. Ketidakpastian ini mendorong investor untuk meminta kompensasi berupa harga diskon, sehingga mendorong terjadinya *underpricing*. Dalam upaya mengurangi asimetri informasi, pelaporan keberlanjutan (ESG *disclosure*) muncul sebagai salah satu mekanisme sinyal yang penting bagi investor untuk menilai kualitas perusahaan. Dengan demikian, diduga bahwa semakin tinggi keterlibatan perusahaan dalam pelaporan ESG, semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi (Boulton, 2024; Ferri et al., 2023). Sehingga, penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai dugaan sementara atas penelitian ini melihat dari penelitian sebelumnya sebagai berikut:

H₁ : Pelaporan ESG berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Sejumlah penelitian terdahulu memberikan bukti bahwa transparansi keberlanjutan mampu menekan tingkat *underpricing*. Penelitian Ferri et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang melaporkan ESG sebelum IPO cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah, bahkan setelah mempertimbangkan variabel kontrol seperti ukuran, umur, dan pendapatan perusahaan. Penelitian Boulton (2024) memperluas perspektif ini pada level makro, dengan menemukan bahwa pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs) di suatu negara dapat memberikan stabilitas lebih bagi investor, sehingga menurunkan risiko *underpricing*. Hal ini menimbulkan dugaan bahwa terdapat perbedaan yang nyata antara perusahaan yang melakukan pelaporan ESG dengan perusahaan yang tidak melaporkan ESG. Mengacu

pada temuan Ferri et al. (2023) bahwa perusahaan dengan pelaporan ESG *disclosure* mengalami *underpricing* lebih rendah dibandingkan yang tidak melakukan pelaporan. Sehingga, penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai dugaan sementara atas penelitian ini melihat dari penelitian sebelumnya sebagai berikut:

H₂ : Terdapat perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang melaporkan ESG dan perusahaan yang tidak melaporkan ESG pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

BAB III

METODOLOGI

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan komparatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berupaya menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui pengolahan data berbentuk angka yang dianalisis secara statistik (Sugiyono, 2023). Desain eksplanatori diterapkan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen, yakni pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang tertuang dalam laporan keberlanjutan sebelum IPO, terhadap variabel dependen berupa tingkat *Underpricing* Perusahaan. Sementara itu, desain komparatif digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang menyajikan laporan ESG sebelum IPO dengan perusahaan yang tidak menyajikan laporan ESG sebelum IPO, sehingga dapat diketahui adanya perbedaan hasil di antara kedua kelompok tersebut (Sugiyono, 2023). Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, berupa data laporan keberlanjutan, data harga penawaran dan penutupan hari pertama dan laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2021-2024, yang di terbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan elemen yang berbentuk peristiwa, objek, maupun individu yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi fokus perhatian peneliti, sehingga dipandang sebagai semesta penelitian (Creswell

& Creswell, 2023). Sementara itu, Sugiyono (2023) mendefinisikan populasi sebagai sekumpulan subjek atau objek yang memiliki ciri-ciri spesifik yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada meningkatnya kesadaran akan pentingnya penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) seiring dengan implementasi *Sustainable Development Goals* (SDGs) serta diberlakukannya regulasi Otoritas Jasa Keuangan melalui SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang penerapan keuangan berkelanjutan. Dengan demikian, populasi ini relevan untuk menilai pengaruh pelaporan ESG terhadap fenomena *underpricing* IPO di Indonesia.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk diteliti dengan tujuan agar hasilnya dapat digeneralisasi. Oleh karena itu, sampel yang dipilih harus bersifat representatif agar kesimpulan yang diperoleh memiliki validitas eksternal (Sugiyono, 2023). Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024.
2. Menerbitkan laporan keuangan sekaligus keberlanjutan sebelum tahun IPO.
3. Data harga penawaran *Initial Public Offering* (IPO) dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan tersedia secara lengkap.
4. Memiliki dokumen prospektus yang dapat diakses secara resmi melalui situs Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau Bursa Efek Indonesia (BEI), serta mencakup informasi yang dapat digunakan untuk menilai aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, sampel penelitian diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yakni: Perusahaan yang menyajikan laporan keberlanjutan dan selanjutnya, prosedur pengambilan sampel berpasangan diterapkan untuk mengidentifikasi perusahaan lain yang sebanding dan terdaftar, yang belum menerbitkan laporan keberlanjutan. Perusahaan-perusahaan tersebut dipilih agar dapat dibandingkan dalam hal ukuran, umur, jumlah saham yang ditawarkan dan total pendapatan (Ferri et al., 2023). Deskripsi sampel disajikan pada tabel 3.1 dan tabel 3.2. Variabel Pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) digunakan sebagai variabel dummy mengikuti Ferri et al. (2023), dengan pemberian nilai “1” bagi perusahaan yang melaporkan ESG dan “0” bagi yang tidak.

Tabel 3. 1 Penarikan Sampel Perusahaan Yang Menerbitkan Laporan Keberlanjutan Sebelum IPO

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024	233
2.	Tersedia data harga penawaran <i>Initial Public Offering</i> (IPO) dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan tersedia secara lengkap	233
3.	Menerbitkan laporan keuangan sekaligus keberlanjutan sebelum IPO	(182)
4.	Jumlah sampel utama (perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan sekaligus laporan keberlanjutan sebelum IPO)	51
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		51

Tabel 3. 2 Penarikan Sampel Perusahaan Yang Tidak Menerbitkan Laporan Keberlanjutan Sebelum IPO

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024	233
2.	Tersedia data harga penawaran <i>Initial Public Offering</i> (IPO) dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan tersedia secara lengkap	233
3.	Tidak menerbitkan laporan keuangan sekaligus keberlanjutan sebelum IPO	(182)
4.	Perusahaan sebanding yang menerbitkan laporan keuangan, tetapi tidak menerbitkan laporan keberlanjutan sebelum IPO	51

Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	51
--	-----------

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa terdapat dua kelompok perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian dengan total sebanyak 102 perusahaan. Kelompok pertama adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan sekaligus laporan keberlanjutan sebelum melakukan IPO, sedangkan kelompok kedua adalah perusahaan sebanding seperti kelompok pertama yang menerbitkan laporan keuangan namun tidak menyertakan laporan keberlanjutan sebelum IPO.

Tabel 3. 3 Sektor perusahaan

No	Industri	Jumlah
1.	Teknologi & Informasi	16
2.	Sektor Properti & Real Estate	5
3.	Sektor Infrastruktur, Transportasi & Logistik	11
4.	Sektor Agribisnis	15
5.	Sektor Kesehatan	4
6.	Sektor Konsumer Non-Primer (Restoran, Ritel, Hotel, Hiburan)	13
7.	Sektor Industri Dasar & Bahan Bangunan	15
8.	Sektor Energi & Pertambangan	14
9.	Sektor Jasa Profesional & Pendukung	9
Jumlah		102

Sampel penelitian ini terdiri dari 102 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, yang dikelompokkan ke dalam 11 sektor menurut standar Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Energi, Barang Baku, Industri, Barang Konsumen Primer, Barang Konsumen Non-Primer, Kesehatan, Keuangan, Properti & Real Estate, Teknologi, Infrastruktur, dan Transportasi & Logistik. Distribusi perusahaan menunjukkan variasi yang cukup signifikan. Sektor Energi memiliki jumlah terbanyak (18 perusahaan), diikuti Teknologi (13 perusahaan) dan Barang Baku (17 perusahaan). Sektor lainnya, seperti Industri, Konsumen Primer, Konsumen Non-Primer, Kesehatan, Keuangan, Properti, Infrastruktur, dan Transportasi & Logistik, masing-masing memiliki jumlah yang lebih sedikit. Distribusi ini penting untuk memahami karakteristik sampel, sekaligus mengontrol pengaruh sektor industri terhadap variabel penelitian, seperti underpricing IPO dan kinerja finansial, sehingga hasil penelitian menjadi lebih akurat dan representatif.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan uraian mengenai seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian dengan tujuan memberikan kejelasan makna sekaligus mempertegas batasan pengukuran. Perumusan definisi operasional sangat penting dilakukan untuk menghindari terjadinya kesalahan interpretasi data sehingga setiap variabel dapat diukur secara objektif dan konsisten (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri dari tiga jenis, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas), dan variabel kontrol. Definisi operasional diperlukan agar proses pengukuran variabel dapat dilakukan secara sistematis, jelas, dan sesuai dengan konteks penelitian (Creswell & Creswell, 2023).

Hal ini sejalan dengan pendapat Connelly et al. (2011) yang menyatakan bahwa definisi operasional yang jelas merupakan dasar penting dalam penelitian empiris. Berdasarkan kerangka penelitian yang disusun, terdapat dua variabel utama yang digunakan, yaitu *underpricing* sebagai variabel dependen dan *ESG Reporting* sebagai variabel independen. Selain itu, penelitian ini juga melibatkan empat variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*Firm Age*), total pendapatan (*Total Revenue*), jumlah saham yang ditawarkan (*Offer Size*). Adapun penjelasan lebih rinci mengenai definisi operasional dari masing-masing variabel dapat dilihat sebagai berikut.

3.4.1 Variabel Independen

A. *Underpricing*

Underpricing didefinisikan sebagai selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana di pasar primer, yang kemudian dibagi dengan harga penawaran perdana (Beatty & Ritter, 1986). Dengan kata lain, *underpricing* mencerminkan kondisi ketika harga saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang ditawarkan pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Fenomena ini banyak terjadi di berbagai pasar

modal, termasuk Bursa Efek Indonesia, dan telah menjadi fokus penting dalam penelitian keuangan dan pasar modal.

Menurut Beatty & Ritter (1986), *underpricing* muncul sebagai bentuk kompensasi yang diberikan perusahaan penerbit saham kepada investor atas risiko yang mereka hadapi, terutama akibat keterbatasan informasi terkait prospek dan nilai sebenarnya dari perusahaan. Asimetri informasi antara emiten, underwriter, dan investor membuat harga penawaran perdana seringkali tidak sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsik saham. Oleh karena itu, adanya *underpricing* dapat dipandang sebagai mekanisme untuk menarik minat investor agar berpartisipasi dalam IPO, sekaligus sebagai sinyal pasar mengenai kualitas perusahaan.

Lebih jauh lagi, fenomena *underpricing* juga sering dikaitkan dengan teori asimetri informasi dan teori sinyal. Dalam teori asimetri informasi, perusahaan yang memiliki prospek baik cenderung rela menanggung biaya *underpricing* demi menarik investor, sedangkan dalam perspektif teori sinyal, *underpricing* dipandang sebagai cara perusahaan memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitasnya (Ljungqvist, 2007) . Dengan demikian, *underpricing* tidak hanya dilihat sebagai selisih harga semata, melainkan juga sebagai konsekuensi dari mekanisme pasar, strategi perusahaan, dan kondisi informasi yang tersedia.

Mengacu pada penelitian Beatty & Ritter (1986) serta Kang & Lam (2023) *underpricing* dihitung dengan rumus:

$$\text{Underpricing} = \frac{P_{close} - P_{offer}}{P_{offer}} \times 100\%$$

Keterangan:

P_{close} = harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan.

P_{offer} = harga penawaran perdana saham pada saat IPO.

3.4.2 Variabel Dependen

A. ESG Reporting

Variabel independen utama dalam penelitian ini adalah pelaporan ESG. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berfungsi sebagai kerangka penilaian yang mengukur kinerja perusahaan dari perspektif keberlanjutan. Dalam konteks IPO, keberadaan pelaporan ESG dipandang sebagai bentuk sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor terkait kualitas manajemen, praktik tata kelola, serta prospek jangka panjang (Connelly et al., 2011; Spence, 1997). Penyampaian informasi ESG diharapkan mampu menyediakan informasi tambahan bagi investor, sehingga dapat menekan tingkat ketidakpastian dan pada akhirnya mengurangi tingkat *underpricing*. Pengukuran variabel pelaporan ESG dalam penelitian ini mengacu pada Ferri et al. (2023) dengan menggunakan variabel dummy. Pemberian kode dummy umumnya dilakukan dengan menggunakan kategori yang dinyatakan dalam bentuk angka 0 dan 1. Kelompok yang diberi nilai dummy 0 (nol) disebut kelompok yang dikecualikan (*excluded group*), sedangkan kelompok dengan nilai dummy 1 (satu) disebut kelompok yang disertakan (*included group*) (Ghozali, 2018).

1. Nilai 1 = jika perusahaan melakukan pengungkapan ESG sebelum atau pada saat IPO, baik melalui laporan keberlanjutan (*sustainability report*) maupun bagian khusus dalam prospektus IPO
2. Nilai 0 = jika perusahaan tidak melakukan pengungkapan ESG.

Penelitian ini juga menyoroti dimensi transparansi ESG. Tingkat transparansi dinilai berdasarkan sejauh mana keluasan serta kedalaman informasi ESG diungkapkan dalam dokumen publik perusahaan. Laporan ESG yang semakin rinci dan autentik mencerminkan tingkat transparansi yang lebih tinggi. Aspek ini dipandang penting karena investor tidak hanya menilai keberadaan pelaporan ESG, tetapi juga memperhatikan kualitas informasi yang disampaikan.

3.4.3 Variabel Kontrol

Untuk meminimalkan potensi bias dalam pengujian hubungan antarvariabel, penelitian ini memasukkan sejumlah variabel kontrol yang relevansinya telah dibuktikan dalam literatur IPO (Beatty & Ritter, 1986; Ferri et al., 2023). Keberadaan variabel kontrol diperlukan karena faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi tingkat *underpricing* secara independen dari variabel utama. Dengan demikian, analisis yang dilakukan dapat mengurangi risiko *omitted variable bias* serta menghasilkan estimasi koefisien yang lebih tepat. Dalam penelitian IPO terdahulu, variabel seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, dan kondisi pasar sering digunakan sebagai kontrol karena terbukti berpengaruh terhadap *underpricing* (Alyasa-Gan et al., 2024; Ferri et al., 2023). Oleh sebab itu, penambahan variabel kontrol dalam model penelitian ini tidak hanya memperkuat robustnes hasil, tetapi juga membantu menangkap hubungan antara variabel independen utama dan *underpricing* secara lebih murni:

1. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) merepresentasikan kapasitas dan stabilitas emiten. Perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung memiliki reputasi yang lebih baik, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta akses pasar yang lebih luas. Hal ini mengurangi ketidakpastian yang dirasakan investor, sehingga tingkat *underpricing* biasanya lebih rendah (Beatty & Ritter, 1986). Ferri et al. (2023) menegaskan bahwa total aset penting dikendalikan karena menjadi faktor yang memengaruhi kinerja IPO. Alyasa-Gan et al. (2024) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi kepercayaan investor terhadap kualitas IPO, sedangkan Rahmatullah (2024) menekankan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya lebih mudah diakses informasinya.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset pada laporan keuangan terakhir sebelum IPO. Diukur dengan logaritma natural total aset perusahaan pada saat IPO. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak informasi publik yang tersedia, sehingga asimetri informasi cenderung lebih rendah dan *underpricing* lebih kecil.

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Assets})$$

2. Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Umur perusahaan (*firm age*) mencerminkan pengalaman operasional dan rekam jejak perusahaan. Semakin lama perusahaan berdiri, semakin banyak informasi yang bisa digunakan investor untuk menilai prospek bisnisnya, sehingga tingkat ketidakpastian menjadi lebih rendah (Ljungqvist, 2007; Loughran et al., 1994). Dengan demikian, perusahaan yang lebih matang umumnya mengalami *underpricing* yang lebih kecil. Alyasa-Gan et al. (2024) menggunakan umur sebagai variabel kontrol karena perusahaan yang lebih tua dianggap lebih kredibel, sedangkan Rahmatullah (2024) mengaitkannya dengan akumulasi pengalaman yang menambah legitimasi perusahaan di pasar.

Dalam penelitian ini, umur diukur dari selisih antara tahun berdiri dan tahun IPO, sehingga merepresentasikan kondisi sebelum IPO. Dihitung sebagai selisih antara tahun IPO dan tahun pendirian perusahaan, kemudian dinyatakan dalam logaritma natural. Perusahaan yang lebih tua umumnya dianggap memiliki rekam jejak lebih panjang, sehingga investor lebih percaya diri dalam menilai risiko, yang berpotensi menekan *underpricing*.

$$Age = \ln(\text{IPO Year} - \text{Tahun Pendirian} + 1)$$

3. Jumlah Saham yang Ditawarkan (*Offer Size*)

Jumlah saham yang ditawarkan (*offer size*) dikendalikan karena besarnya penawaran saham dapat memengaruhi dinamika pasar. Penawaran saham dalam jumlah besar dapat meningkatkan likuiditas, tetapi juga berisiko

menimbulkan *oversupply* apabila permintaan tidak seimbang, sehingga berpotensi meningkatkan *underpricing* (Rock, 1986). Alyasa-Gan et al. (2024) menambahkan bahwa ukuran penawaran IPO merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi harga saham pada hari-hari awal perdagangan. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini, jumlah saham yang ditawarkan diambil dari prospektus IPO yang dipublikasikan sebelum perusahaan listing di bursa.

Diukur dengan logaritma natural jumlah saham yang ditawarkan saat IPO. Penawaran yang lebih besar biasanya dikaitkan dengan perusahaan yang lebih mapan dan memiliki basis investor yang lebih luas, sehingga menurunkan ketidakpastian informasi.

$$\text{Number of Shares} = \ln (\text{Jumlah Saham yang Ditawarkan})$$

4. Pendapatan (*Total Revenue*)

Pendapatan perusahaan (*total revenue*) dipertimbangkan sebagai variabel kontrol karena menggambarkan kapasitas operasional dan prospek pertumbuhan. Perusahaan dengan pendapatan yang lebih tinggi cenderung dipersepsikan lebih kuat secara fundamental, sehingga risiko yang dirasakan investor berkurang dan *underpricing* dapat ditekan (El Ghoul et al., 2011). Ferri et al. (2023) memasukkan pendapatan sebagai kontrol karena dianggap memengaruhi penilaian investor pada saat IPO. Rahmatullah (2024) juga menegaskan bahwa kinerja keuangan, termasuk pendapatan, merupakan determinan penting dalam *underpricing*.

Pada penelitian ini, pendapatan diukur berdasarkan laporan keuangan terakhir sebelum IPO. Pendapatan perusahaan diukur dengan logaritma natural total pendapatan pada saat IPO. Semakin besar total pendapatan, semakin kuat kapasitas operasi perusahaan dan semakin kecil ketidakpastian yang dihadapi investor. Perusahaan dengan pendapatan tinggi cenderung dipersepsikan lebih stabil, sehingga risiko asimetri informasi lebih rendah dan *underpricing* dapat ditekan.

$$\text{Total Revenues} = \ln (\text{Total Pendapatan})$$

3.5 Teknik Analisis Data

Prosedur analisis data merupakan tahapan yang sangat penting dalam penelitian karena berfungsi untuk menguji hipotesis sekaligus menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan sebelumnya. Mengingat penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, maka pengolahan data dilakukan dengan menerapkan teknik statistik inferensial yang memungkinkan peneliti untuk menarik kesimpulan dari data sampel terhadap populasi. Proses pengolahan data ini dibantu oleh perangkat lunak statistik EViews guna meningkatkan akurasi serta efisiensi analisis (Creswell & Creswell, 2023; Ghozali, 2023).

3.5.1 Pemilihan Model Regresi Data Cross Section

Mengingat data penelitian ini bersifat cross section, sehingga berpotensi mengandung heterogenitas antar unit observasi dan pelanggaran asumsi heteroskedastisitas. Berdasarkan karakteristik tersebut, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda berbasis Ordinary Least Squares (OLS). Model regresi panel seperti *Fixed Effects Model* (FEM) dan *Random Effects Model* (REM) tidak digunakan karena mensyaratkan adanya dimensi waktu yang berulang pada setiap unit observasi, yang tidak terdapat dalam data penelitian ini (Gujarati & Poter, 2009).

Namun demikian, mengingat data cross-section sering kali mengandung heterogenitas antar unit observasi dan potensi heteroskedastisitas, penelitian ini melengkapi estimasi OLS dengan *heteroskedasticity consistent standard errors* (*Huber White Hinkley*) untuk menjaga validitas inferensi statistik (Mackinnon & White, 1985; White, 1980). Dengan mempertimbangkan jumlah observasi yang relatif terbatas ($n = 102$).

3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk merangkum dan menggambarkan karakteristik data secara kuantitatif melalui penyajian nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum dari setiap variabel. Penyajian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman awal

mengenai kecenderungan, sebaran, serta variasi data yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif menampilkan tingkat rata-rata *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, proporsi perusahaan yang melaporkan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta distribusi variabel kontrol yang meliputi ukuran perusahaan, usia perusahaan, pendapatan, dan besaran penawaran saham. Dengan demikian, tahap ini menjadi dasar penting sebelum dilakukan pengujian hipotesis, karena dapat membantu mengidentifikasi pola awal data dan mendeteksi kemungkinan adanya data ekstrem yang dapat memengaruhi hasil analisis selanjutnya (Creswell & Creswell, 2023; Ghozali, 2018, 2023)

3.5.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linier antarvariabel independen dalam model regresi. Apabila dalam model regresi ditemukan multikolinieritas sempurna, maka model tersebut tidak dapat diestimasi. Oleh karena itu, model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinieritas antarvariabel independen. Deteksi multikolinieritas dalam model regresi berganda dapat dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya masalah multikolinieritas, sedangkan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinieritas (Ghozali, 2023). Dalam penelitian ini, uji multikolinieritas digunakan untuk memastikan bahwa variabel independen tidak memiliki hubungan linier yang berlebihan sehingga estimasi regresi tetap stabil dan dapat diinterpretasikan secara andal

3.5.4 Analisis Regresi Linear Berganda (OLS) Model Baseline

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh pelaporan ESG terhadap tingkat *underpricing* dengan mengontrol variabel karakteristik perusahaan. Estimasi parameter dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS), karena OLS merupakan metode estimasi yang umum

digunakan untuk menghasilkan estimator yang tak bias, efisien, dan konsisten jika asumsi klasik terpenuhi (Ghozali, 2023).

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$UP_i = \beta_0 + \beta_1 ESG\ REPORTING + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 AGE_i + \beta_5 OFFER_i + \beta_4 REVENUE_i + \epsilon_i$$

Keterangan:

UP_i	= tingkat <i>underpricing</i> perusahaan i
$ESG\ REPORT$	= dummy pelaporan ESG (1 jika melapor, 0 jika tidak)
$SIZE_i$	= ukuran perusahaan (Ln total aset)
AGE_i	= umur perusahaan (Ln tahun IPO - tahun berdiri + 1)
$OFFER_i$	= ukuran penawaran saham (Ln jumlah saham ditawarkan)
$REVENUE_i$	= total pendapatan (Ln total revenues)

3.5.5 Regresi OLS Dengan Heteroskedasticity Consistent Standard Errors

Mengingat penelitian ini menggunakan data *cross section*, khususnya pada data pasar modal dan IPO, pelanggaran terhadap asumsi klasik terutama heteroskedastisitas sering kali sulit dihindari akibat adanya heterogenitas antar perusahaan. Pelanggaran tersebut tidak menyebabkan estimator OLS menjadi bias, tetapi dapat mengakibatkan standar error menjadi tidak konsisten sehingga uji signifikansi statistik menjadi tidak reliabel (White, 1980).

Penelitian ini menerapkan koreksi HC1 yang secara luas direkomendasikan untuk ukuran sampel kecil hingga menengah karena kemampuannya dalam mengoreksi bias derajat kebebasan pada estimasi matriks kovariansi (Mackinnon & White, 1985). Oleh karena itu, penggunaan *robust standard errors* dimaksudkan untuk menjaga keandalan inferensi statistik dan pengujian hipotesis, tanpa harus mensyaratkan terpenuhinya seluruh asumsi klasik regresi yang dalam praktik empiris, khususnya pada data pasar modal, sering kali sulit dipenuhi.

3.5.6 Uji Hipotesis (Robust t-test dan Robust F-test)

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil estimasi regresi *Ordinary Least Squares* (OLS). Interpretasi pengujian hipotesis parsial dan simultan diperoleh langsung dari nilai koefisien regresi, t-statistic, p-value, dan F-statistic, sementara untuk koefisien determinasi (R^2) diperoleh dari nilai Adjusted R-squared yang dihasilkan oleh model OLS.

1. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji T digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya bernilai konstan (Creswell & Creswell, 2023; Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, uji t dilakukan berdasarkan hasil estimasi regresi OLS dengan *heteroskedasticity consistent standard errors*, sehingga pengujian signifikansi parsial tidak bergantung pada terpenuhinya asumsi homoskedastisitas residual.

Hipotesis pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. $H_0: \beta_i = 0 \rightarrow$ variabel independen ke-i tidak berpengaruh terhadap *underpricing*
2. $H_1: \beta_i \neq 0 \rightarrow$ variabel independen ke-i berpengaruh terhadap *underpricing*

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

1. Jika $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 ditolak \rightarrow variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*
2. Jika $p\text{-value} \geq 0,05$ maka H_0 diterima \rightarrow variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menilai signifikansi model secara keseluruhan, yaitu untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan ke

dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Creswell & Creswell, 2023; Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, uji F juga dilakukan dalam kerangka inferensi robust dengan menggunakan statistik uji yang disesuaikan terhadap kemungkinan heteroskedastisitas.

Hipotesis pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0 \rightarrow$ seluruh variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*
2. $H_1: \text{minimal satu } \beta_i \neq 0 \rightarrow$ terdapat variabel independen yang berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

1. Jika $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 ditolak \rightarrow model regresi signifikan secara simultan
2. Jika $p\text{-value} \geq 0,05$ maka H_0 diterima \rightarrow model regresi tidak signifikan secara simultan

Uji ini memberikan gambaran tentang kesesuaian model regresi dalam menjelaskan fenomena yang diteliti, yaitu pengaruh pelaporan ESG dan variabel kontrol terhadap *underpricing* perusahaan IPO.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1.

1. Nilai R^2 mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang tinggi dalam menjelaskan variasi *underpricing*.
2. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar model yang turut memengaruhi *underpricing* namun belum dimasukkan ke dalam model penelitian.

Namun demikian, dalam konteks penelitian ini yang bersifat *cross section*, nilai R^2 tidak dijadikan satu-satunya indikator kualitas model. Fenomena *underpricing* dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang bersifat non-keuangan dan sulit diobservasi secara kuantitatif, seperti sentimen investor, kondisi pasar pada saat penawaran, reputasi penjamin emisi, serta faktor psikologis pelaku pasar. Oleh karena itu, nilai R^2 yang relatif rendah atau moderat tidak serta-merta menunjukkan kelemahan model, melainkan mencerminkan kompleksitas perilaku pasar modal (Ghozali, 2018; Creswell & Creswell, 2023).

3.5.7 Uji Beda (*Robustness Check Model*)

Sebagai bentuk validasi tambahan (*robustness check*) terhadap hasil estimasi regresi, penelitian ini melakukan uji beda dua kelompok untuk membandingkan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang menerbitkan laporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan perusahaan yang tidak menerbitkan laporan ESG sebelum IPO. Uji beda ini tidak diposisikan sebagai alat pengujian hipotesis utama, melainkan sebagai post-estimation check untuk menilai konsistensi arah temuan empiris yang diperoleh dari regresi OLS dengan *robust standard errors*.

Secara khusus, uji beda digunakan untuk mengonfirmasi apakah hasil regresi yang menunjukkan pengaruh negatif pelaporan ESG terhadap *underpricing* juga tercermin dalam perbedaan tingkat *underpricing* antara kedua kelompok perusahaan secara tidak bersyarat (*unconditional difference*). Dengan kata lain, uji ini berfungsi untuk melihat apakah perusahaan yang mengungkapkan ESG secara rata-rata memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG, tanpa mempertimbangkan variabel kontrol lainnya. Pendekatan ini sejalan dengan praktik empiris yang menggunakan uji beda sebagai pemeriksaan konsistensi awal terhadap hasil regresi utama (Ferri et al., 2023).

Uji beda hanya mengidentifikasi perbedaan rata-rata antar kelompok, sementara pengujian utama mengenai pengaruh pelaporan ESG terhadap *underpricing* tetap didasarkan pada hasil regresi linier berganda yang mengendalikan variabel karakteristik perusahaan. Dengan demikian, uji beda dalam penelitian ini berperan sebagai alat pendukung untuk memperkuat robustness hasil, bukan sebagai pengganti analisis regresi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024, serta mengidentifikasi perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang mengungkapkan ESG dan yang tidak. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan *Huber White Hinkley heteroskedasticity consistent standard errors*, yang diperkuat melalui pengujian *robustness*, diperoleh beberapa kesimpulan utama sebagai berikut.

1. Pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG sebelum *Initial Public Offering* (IPO) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hubungan ini konsisten baik pada model utama maupun pada berbagai spesifikasi alternatif dalam *robustness check*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang menyampaikan informasi ESG cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan ESG. Dengan demikian, pelaporan ESG yang tercermin dalam laporan keberlanjutan dapat dipandang sebagai sinyal positif bagi para investor untuk menilai sebuah perusahaan yang akan melakukan IPO dan sarana untuk menurunkan asimetri informasi antara emiten dan investor pada saat IPO, sehingga sejalan dengan teori sinyal dan teori asimetri informasi yang menjadi teori utama dalam penelitian ini.

2. Kedua, penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan yang mengungkapkan ESG dan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG. Perbedaan tersebut tercermin secara konsisten melalui koefisien variabel dummy ESG dalam seluruh model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pelaporan ESG secara sistematis mengalami *underpricing* yang lebih rendah. Dengan kata lain, pengungkapan ESG tidak hanya bersifat simbolik, tetapi memiliki implikasi ekonomi yang nyata dalam proses pembentukan harga saham pada pasar perdana.
3. Ketiga, dari sisi variabel kontrol, hasil estimasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) dan pendapatan perusahaan (REVENUE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala dan pendapatan yang lebih besar cenderung menarik perhatian investor yang lebih tinggi, sehingga mendorong kenaikan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Sebaliknya, umur perusahaan (AGE) dan jumlah saham yang ditawarkan (OFFER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap *underpricing*, yang menandakan bahwa kedua variabel tersebut bukan faktor dominan dalam menentukan tingkat *underpricing* setelah mempertimbangkan ESG dan karakteristik perusahaan lainnya.
4. Keempat, hasil pengujian *robustness* melalui Model A dan Model B menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *underpricing* bersifat stabil dan tidak sensitif terhadap perubahan spesifikasi model. Bahkan, model dengan spesifikasi yang lebih sederhana menunjukkan kinerja yang relatif lebih efisien, sebagaimana tercermin dari peningkatan nilai *adjusted R-squared*. Temuan ini memperkuat validitas empiris hasil penelitian dan menunjukkan bahwa kesimpulan yang diperoleh tidak bergantung pada satu konfigurasi model tertentu.

5. Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG merupakan faktor informasional yang relevan dan signifikan dalam mekanisme pembentukan harga saham IPO di pasar modal Indonesia, serta berkontribusi sebagai sinyal positif bagi investor dalam meningkatkan efisiensi pasar melalui pengurangan asimetri informasi.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh, penelitian ini mengajukan sejumlah rekomendasi yang mencakup aspek praktis dan akademis sebagai berikut.

1 Saran Praktis:

- a. Perusahaan yang berencana melakukan IPO disarankan untuk mulai mengintegrasikan dan mengungkapkan praktik ESG secara lebih sistematis sebelum IPO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pelaporan ESG tidak hanya meningkatkan citra perusahaan, tetapi juga dapat menurunkan tingkat *underpricing*, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan dana yang dihimpun perusahaan.
- b. Investor disarankan untuk menjadikan informasi ESG sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saham IPO. Pengungkapan ESG dapat dipahami sebagai sinyal kualitas perusahaan yang mencerminkan tata kelola, keberlanjutan usaha, serta pengelolaan risiko jangka panjang, sehingga membantu investor dalam mengevaluasi tingkat risiko dan prospek kinerja saham setelah IPO.
- c. Regulator pasar modal, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), diharapkan terus mendorong peningkatan transparansi dan standarisasi pelaporan ESG, khususnya bagi perusahaan yang akan melantai di bursa. Penguatan regulasi dan pedoman terkait ESG diyakini dapat meningkatkan kualitas informasi di pasar perdana serta mendukung terciptanya pasar modal yang lebih efisien.

2. Saran Akademis

- a. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas rentang waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel agar mampu menangkap dinamika jangka panjang pengaruh ESG terhadap *underpricing*, sekaligus membuka peluang penggunaan pendekatan metodologis yang lebih beragam.
- b. Penelitian mendatang juga dapat mengembangkan pengukuran ESG secara lebih terperinci, misalnya dengan memisahkan *dimensi Environmental, Social, Governance* (ESG), sehingga dapat dianalisis dimensi mana yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *underpricing*.
- c. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel eksternal lain, seperti kondisi pasar (*market sentiment*), reputasi *underwriter*, atau tingkat *oversubscription*, guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi *underpricing* dan memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor penentunya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agapova, A., King, T., & Ranta, M. (2025). Navigating transparency: The interplay of ESG disclosure and voluntary earnings guidance. *International Review of Financial Analysis*, 97(July 2024), 103813. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103813>
- Akerlof, G. A. (1970). *akerlof.pdf*. *Quarterly Journal of Economics*, Volume 84(Issue 3), 488–50.
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444.
- Alyasa-Gan, S. S., Che-Yahya, N., & Bahrudin, N. Z. (2024). ESG practices disclosure and initial performance of Malaysian IPOs. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 199–210. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.17](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.17)
- Austin, G. (1991). *The finite-sample distributions of heteroskedasticity robust Wald statistics* *. 47, 153–173.
- Baker, E. D., Boulton, T. J., Braga-Alves, M. V., & Morey, M. R. (2021). ESG government risk and international IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 67, 0–61. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101913>
- Bancel, F., & Karolyi, G. A. (2023). *Do ESG Factors Influence Firm Valuation ? Evidence from the Field Do ESG Factors Influence Firm Valuation ? Evidence from the Field* *. February. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4365196>
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
- BEI. (2023). *Laporan Tahunan 2023*.
- BEI. (2025). *Peluncurkan ESG Reporting untuk Perusahaan Tercatat*. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2306?utm_source=chatgpt.com
- Berg, F., Ko, J. F., & Rigobon, R. (2022). *Aggregate Confusion : The Divergence of ESG Ratings* *. May, 1315–1344.
- Bisnis.com. (2025). *Minat Investasi ESG Tumbuh, Dana Kelolaan Tembus Rp7,4*

- Triliun*. <https://hijau.bisnis.com/read/20250112/653/1830885/minat-investasi-esg-tumbuh-dana-kelolaan-tembus-rp74-triliun>
- Boulton, T. J. (2024). *Mandatory ESG disclosure , information asymmetry , and litigation risk : Evidence from initial public offerings*. 30(3), 2790–2839. <https://doi.org/10.1111/eufm.12494>
- Chang, Y., & Lee, B. (2022). *The Impact of ESG Activities on Firm Value : Multi-Level Analysis of Industrial Characteristics*.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling Theory : A Review and Assessment*. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (Sixth Edit). SAGE Publications.
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). THE DRIVERS OF GREENWASHING. *Journal of the American Dietetic Association*, 102(1), 64–79. [https://doi.org/10.1016/0002-8223\(93\)92170-3](https://doi.org/10.1016/0002-8223(93)92170-3)
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). the Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes. *Nber Working Paper Series*, 1–35. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- El Ghoula, S., Guedhamib, O., Kwokb, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). *Does corporate social responsibility affect the cost of capital? Sadok El Ghoul*.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). *PT US CR*. 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Ferri, S., Tron, A., Colantoni, F., & Savio, R. (2023). Sustainability Disclosure and IPO Performance: Exploring the Impact of ESG Reporting †. *Sustainability (Switzerland)* , 15(6), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su15065144>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Undip.
- Ghozali, I. (2023). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 4.0 untuk Penelitian Empiris* (Edisi 1). Yoga Pratama.
- Giese, G., Eling Lee, L., Melas, D., & Nishikawa, L. (2019). *Foundations of ESG Investing: 45*(July), 2019.
- Gujarati, D. N., & Poter, D. C. (2009). Basic econometrics. In *Journal of the American Statistical Association* (5th ed). McGraw-Hill.

- Harasheh, M. (2023). Freshen up before going public: Do environmental, social, and governance factors affect firms' appearance during the initial public offering? *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2509–2521. <https://doi.org/10.1002/bse.3261>
- Hausman, J. A., & Palmer, C. J. (2011). *No Title*. 0645960.
- IIF. (2022). *Peluncuran ESG Framework dan Manual sebagai standar nasional yang berisi sepuluh indikator ESG*. <https://iif.co.id/id/siaran-pers/esg-goes-mainstream-iif-menjadi-tuan-rumah-peluncuran-esg-framework-and-manual/>
- Kang, E., & Lam, N. B. (2023). The impact of environmental disclosure on initial public offering underpricing: Sustainable development in Singapore. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 119–133. <https://doi.org/10.1002/csr.2342>
- King, G., & Margaret E, R. (2015). How Robust Standard Errors Expose Methodological Problems They Do Not Fix , and What to Do About It. *Political Analysis*, 23(2). <https://doi.org/10.1093/pan/mpu015>
- Lhutfi, I., Ludigdo, U., Rusydi, M. K., & Baridwan, Z. (2024). Investment and sustainability : CSR , SDGs and the ESG Score in Indonesia. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2328311>
- Li, A., Li, X., Liu, J., & Cao, A. (2024). Diversity of Institutional Investors' Bidding Opinions in Shaping the Sustainability of IPO Performance †. *Sustainability (Switzerland)* , 16(11), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su16114418>
- Ljungqvist, A. (2007). *IPO underpricing*.
- Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). *Initial Public Offerings : International Insights*. 9(4).
- Löytnyemi, J., & Xenomorph, S. (2023). *Sustainability and Shareholder Value: Exploring ESG Scores and IPO Companies' Share Performance*.
- Mackinnon, J. G., & White, H. (1985). *SOME HETEROSKEDASTICITY-CONSISTENT COVARIANCE MATRIX ESTIMATORS WITH IMPROVED FINITE SAMPLE PROPERTIES**. 29, 305–325. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(85\)90158-7](https://doi.org/10.1016/0304-4076(85)90158-7)
- Marquis, C. (2014). *Corporate Social Responsibility Reporting in China : Symbol or Substance ?* 25(1), 127–148.
- Myers, S. C., & Majiuf, N. S. (1984). Nicholas S . Maj luf Depto . Ingeleria de Sistemas Pontificia (Universidad Catol ica de Chile). *Journal of Financial Economics*, 13.2(187–221).
- Oh, S., Hong, A., & Hwang, J. (2017). *An Analysis of CSR on Firm Financial Performance in Stakeholder Perspectives*. 1–12. <https://doi.org/10.3390/su9061023>

- Pötscher, B. M., & Preinerstorfer, D. (2025). *VALID HETEROSKEDASTICITY ROBUST TESTING*. 249–301. <https://doi.org/10.1017/S0266466623000269>
- Rahmatullah. (2024). *Unveiling the nexus: esg reporting, financial performance, and ipo underpricing in the indonesian stock market*. 29122112(May).
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Rock, K. (1986). *WHY NEW ISSUES ARE UNDERPRICED** Kevin ROCK. 15, 187–212.
- Ross, S. A., Bell, T., Spring, N., & Ross, S. A. (1997). The determination of financial structure : the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Spence, M. (1997). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Published by : Oxford University Press Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/1882010>. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi Ceta). ALFABETA.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *The Econometric Society*, 48(4), 817–838. <https://www.jstor.org/stable/1912934>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Nordin, S., Adzis, A. A., Wong, W. C., Batten, J. A., & Ahmad, A. H. (2020). Does ESG certification add firm value ? *Finance Research Letters*, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 12(6). <https://doi.org/10.3390/su12051866>