



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat terjadinya perdagangan surat berharga di Indonesia, seperti obligasi dan saham yang memberikan tingkat keuntungan yang menarik bagi investor maupun perusahaan. Salah satu jalan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pasar modal yaitu dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana di pasar modal. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan penambahan modal dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis (Malini, 2023; Sugiati, 2021).

Perusahaan bertujuan memperkuat posisinya dalam menghadapi tantangan dan persaingan bisnis yang semakin kompetitif setiap tahunnya. Maka dari itu, IPO dilakukan dengan menjual sebagian saham perusahaan di pasar modal (Autore dalam Amelia et al., 2023). Dalam prosesnya, perusahaan yang menjual saham di pasar perdana atau melakukan IPO, harganya akan ditentukan terlebih dahulu oleh *underwriter* dan perusahaan itu sendiri. Sedangkan harga sahamnya pada saat pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. (Wulandari dalam Gunarsih et al., 2014)

IPO tidak hanya menguntungkan bagi perusahaan karena mendapatkan pendanaan. Tapi juga memberikan kesempatan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan yang baru saja melakukan penawaran saham perdana dengan harapan memperoleh keuntungan dari selisih harga lebih antara pasar perdana dengan pasar sekunder yang disebut sebagai *initial return*. Namun hal tersebut menjadi kerugian bagi perusahaan karena dana yang dihasilkan dari IPO tidak maksimum.



Underpricing merupakan fenomena yang umum terjadi dalam proses IPO. *Underpricing* adalah situasi di mana harga saham pada saat IPO lebih rendah daripada harga penutupan pada pasar sekunder dihari pertama, sedangkan sebaliknya disebut dengan *overpricing*. *Underpricing* menjadi permasalahan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dari pasar perdana tidak maksimum. Oleh karena itu, perusahaan sangat menghindari terjadinya *underpricing* pada saham yang dijualnya (Aprianto, 2023).

Underpricing dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, seperti pengungkapan *intellectual capital*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, profitabilitas, likuiditas, asimetri informasi, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* (Kuncoro & Suryaputri, 2019). Maka dari itu, peneliti memilih variabel reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas yang diduga memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*), profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan kinerja saham yang baru saja melantai di bursa saham. Reputasi *underwriter* merujuk pada kepercayaan investor terhadap kemampuan *underwriter* dalam menilai dan memasarkan saham perusahaan. Sedangkan di sisi lain, profitabilitas perusahaan memberikan gambaran kepada calon investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba yang stabil dan konsisten. Sementara itu ukuran perusahaan yang terdiri dari aset perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Faktor-faktor ini dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor di pasar modal terutama pada saham yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Rafioldy, 2024).

Di Bursa Efek Indonesia sektor energi menjadi sektor yang sangat diminati



oleh investor karena memiliki kapitalisasi pasar yang besar setelah sektor keuangan. Pada tahun 2018 hingga tahun 2022, terdapat 19 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, seperti yang terdapat pada table berikut:

Tabel 1. 1 Reputasi Underwriter, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan IPO Tahun 2018-2022

No	Saham	Tahun IPO	Underwriter		1st Day Price	NPM	Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	Under pricing
			Sekuritas	Nilai				
1	SURE	2018	Jasa Utama Capital Sekuritas	1	155	0,10	27,06	1,07
2	TCPI	2018	Investindo Nusantara Sekuritas	0	138	0,11	28,64	0,96
3	JSKY	2018	Mirae Asset Sekuritas	1	200	0,06	27,07	1
4	KEEN	2019	Bahana Sekuritas	0	396	0,15	28,95	1,94
5	PURE	2019	Mirae Asset Sekuritas	1	300	-0,06	27,45	1,5
6	SINI	2019	Panca Global Sekuritas	0	108	0,00	25,91	0,75
7	TEBE	2019	Victoria Sekuritas Indonesia	0	1.600	0,12	27,52	0,4
8	SGER	2020	Indo Capital Indonesia	0	108	0,02	27,25	0,37
9	SBMA	2021	KGI Sekuritas Indonesia	0	180	0,08	26,25	0,62
10	NICL	2021	Henan Puhtirai Sekuritas Indonesia	0	100	0,11	26,76	0,35
11	UNIQ	2021	Surya Fajar Sekuritas	0	118	0,03	26,97	0,41
12	MCOL	2021	Buana Capital Sekuritas	0	1.420	0,39	28,24	1,4
13	GTSI	2021	Reliance Sekuritas Indonesia	0	100	0,51	27,98	0,07
14	RMKE	2021	Indo Capital Indonesia	0	206	0,11	27,97	0,06



No	Saham	Tahun IPO	Underwriter		1st Day Price	NPM	Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	Under pricing
			Sekuritas	Nilai				
15	BSML	2021	Danatama Makmur Sekuritas	0	117	0,07	26,24	0,4
16	ADMR	2022	Ciptadana Sekuritas	0	100	0,37	30,54	0,35
17	SEMA	2022	NH Korindo Sekurits Indonesia	1	180	0,08	26,18	0,62
18	SICO	2022	NH Korindo Sekurits Indonesia	1	230	0,14	25,64	0,24
19	COAL	2022	Surya Fajar Sekuritas	0	100	0,13	27,13	0,35

Sumber: www.e-ipo.co.id, www.idx.co.id, stockbit sekuritas (data diolah, 2024)

Dari 19 perusahaan tersebut, seluruh perusahaan mengalami *underpricing*. Persentase *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2022 dimana semua perusahaan sektor energi yang melakukan IPO seluruhnya mengalami *underpricing*. Hal ini menjadi permasalahan bagi perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal, karena dana yang diperoleh tidak sesuai dengan yang semestinya sehingga menyebabkan kerugian.

Amelia et al., (2023) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa reputasi *underwriter* juga memberikan pengaruh positif terhadap kinerja saham IPO di pasar modal. Hal ini dikarenakan *underwriter* memiliki peran penting dalam menentukan kinerja saham IPO. Dalam prosesnya, perusahaan yang ingin melakukan IPO dan *underwriter* telah melakukan kesepakatan untuk menentukan harga pada saat IPO, tetapi dikarenakan perbedaan kepentingan, dimana perusahaan ingin mendapatkan tambahan modal yang optimal maka harga yang diinginkan adalah harga yang tinggi.

Underwriter sebagai pihak penjamin emisi, maka *underwriter* harus menjual semua saham perusahaan tersebut, jika tidak terjual maka *underwriter* lah yang akan membeli semua saham tersebut. Maka dari itu pihak *underwriter*



akan berusaha menurunkan harga saham pada saat pasar perdana dengan memanfaatkan kurangnya pemahaman perusahaan terkait kondisi pasar. Hal ini disebut sebagai asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan *underwriter* yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. (Agustina & Yousida, 2021). Oleh karena itu, *Underwriter* yang memiliki reputasi baik dapat memberikan kepercayaan investor terhadap saham perusahaan. Sebaliknya, *underwriter* yang memiliki reputasi yang kurang baik, membuat investor tidak tertarik untuk melakukan investasi di saham perusahaan yang dipasarkannya.

Profitabilitas perusahaan juga mempengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga harga saham pada saat IPO lebih tinggi. Penelitian seperti yang dilakukan oleh Malini (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memitigasi dampak faktor-faktor lain terhadap *underpricing*. Hal ini karena investor lebih yakin dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil dan konsisten, sehingga mereka lebih siap untuk membeli saham pada harga yang lebih tinggi. Namun, penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Dintha dan Supriatna (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan yang dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO. Perusahaan besar cenderung memiliki kepercayaan investor yang lebih tinggi karena cenderung dikenal oleh masyarakat, sehingga harga saham pada saat IPO kemungkinan lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan besar biasanya memiliki rekam jejak yang lebih baik, stabilitas keuangan yang lebih kuat, dan akses yang lebih baik terhadap informasi pasar. Malini (2023) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang



relatif kecil terhadap *underpricing*, tetapi dapat mempengaruhi kepercayaan investor secara keseluruhan. Perusahaan besar sering kali dianggap lebih mampu mengelola risiko dan memberikan imbal hasil yang lebih baik dalam jangka panjang.

Beberapa penelitian sebelumnya yang membahas mengenai *underpricing* saham IPO sudah banyak dilakukan tetapi dari penelitian tersebut tidak menunjukkan hasil yang konsisten. Pada penelitian Martha dan Saragih (2017) menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Di sisi lain, penelitian Gunarsih et al., (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, hanya reputasi *underwriter* yang secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Pada penelitian Dintha dan Supriatna, (2019), ukuran perusahaan, profitabilitas dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan pada penelitian Malini (2023), reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham IPO dan juga terhadap kinerja saham tersebut baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Di sisi lain, hasil penelitian Agustina dan Yousida (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Ini bertentangan dengan temuan studi oleh Ginanjar (2019), menurutnya profitabilitas berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* saham.

Dari ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, maka dari itu dalam penelitian ini, akan dianalisis secara empiris bagaimana reputasi *underwriter*, profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi *underpricing* saham IPO pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022. Dengan menggunakan data sekunder dan metode penelitian kuantitatif, dapat diketahui



secara lebih spesifik bagaimana faktor ini berinteraksi dan mempengaruhi *underpricing* saham sektor energi pada saat IPO.

Dari uraian tersebut, dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menjelaskan Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham IPO pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan masalah yang akan diselesaikan dari penelitian ini :

1. Apakah reputasi *underwriter* memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham IPO pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022?
2. Apakah profitabilitas Perusahaan memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham IPO pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022?
3. Apakah Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham IPO pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan utama yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisa dan membuktikan bahwa adanya pengaruh:

1. Reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham IPO pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
2. Profitabilitas Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham IPO pada



Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

3. Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham IPO pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Sesuai dengan latar belakang yang ada, rumusan masalah dan tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan dari penelitian ini diantaranya:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini memberikan sumbangan ilmu pengetahuan dan informasi baru bagi seluruh investor dan perusahaan yang ingin melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia mengenai fenomena *underpricing* yang terjadi pada saham IPO pada sektor energi. Penelitian ini dapat memberikan informasi terkait pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham IPO. Dengan mengimplementasikan berbagai macam teori yang didapatkan oleh peneliti selama menjalani masa perkuliahan. Oleh karena itu, penelitian ini dapat dijadikan pembandingan bagi penelitian terdahulu maupun penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan memberikan sudut pandang, wawasan, serta menjadi referensi baru bagi peneliti berikutnya yang tertarik untuk membahas mengenai fenomena *underpricing*.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk mengetahui bagian-bagian yang dibahas di dalam penelitian ini, maka disertakan sistematika penulisan sebagaimana berikut ini:



BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, data awal penunjang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tinjauan teori dan konsep, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL

Bab ini menjelaskan bagaimana kerangka pemikiran yang dibuat berdasarkan hipotesis penelitian yang diperoleh

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan, serta teknik pengumpulan data.

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Merupakan bab yang berisi hasil penelitian yang telah dilakukan, pengujian hipotesis untuk mengetahui hubungan antarvariabel.

BAB VI PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian dan saran yang dapat menjadi masukan bagi peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan perbedaan informasi yang dimiliki oleh dua pihak, dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya (Karin & Alex, 2004; Suprayono, 2000). Seperti pihak perusahaan yang akan melakukan IPO memiliki lebih banyak informasi mengenai langkah dan prospek perusahaan kedepannya dibandingkan dengan investor (Muuna et al., 2023). Sama halnya seperti *underwriter* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi pasar daripada pihak perusahaan.

Menurut Hasibuan et al., (2015), kondisi asimetri informasi muncul Ketika pemilik atau pihak perusahaan memberikan kewenangan kepada pihak lain untuk melaksanakan kegiatan. Dalam hal ini, perusahaan memberikan kewenangan kepada *underwriter* untuk memasarkan saham perusahaan IPO dan menjamin emisi saham IPO. Dimana pihak perusahaan tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kondisi pasar modal sehingga perusahaan tidak pernah tahu bagaimana *underwriter* memasarkan dan mengelola saham perusahaan IPO. Situasi ini dikenal sebagai asimetri informasi.

Asimetri informasi yang terjadi antara pihak perusahaan dengan pihak luar (investor). Perusahaan lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar, dimana pada saat harga saham memiliki nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*), maka perusahaan akan cenderung menerbitkan saham baru. Hal ini tentunya tidak diinginkan oleh pihak luar (investor) karena pada kondisi seperti itu harga saham yang baru diterbitkan akan jatuh disebabkan oleh interpretasi pasar



yang menunjukkan harga saham sudah *overvalue*. Hal ini menjadi alasan mengapa harga saham seringkali turun pada saat penerbitan saham baru.

Hasibuan et al., (2015) menjelaskan bahwa ada dua bentuk dasar dari asimetri informasi yang dapat dilihat, antara lain:

1. *Hidden knowledge*, merupakan situasi dimana pihak memiliki informasi lebih lanjut dibandingkan dengan pihak lain terhadap kualitas atau kondisi barang yang diperdagangkan. Contohnya, manajer lebih mengetahui nilai asli dari saham perusahaan yang akan diterbitkan dibandingkan dengan pihak diluar perusahaan (investor).
2. *Hidden action*, adalah kondisi dimana salah satu pihak dapat memberikan pengaruh kualitas dari barang yang diperdagangkan dengan beberapa tindakan yang tidak dapat diketahui oleh pihak lain. Dalam kasus ini, contoh yang dapat diambil adalah bagaimana *underwriter* memberikan pengaruh terhadap nilai saham perusahaan.

Sedangkan Stiglitz dalam Hariningsih et al., (2019) menjelaskan bahwa asimetri informasi yang terjadi dapat dibedakan menjadi 2 tipe, yaitu asimetri informasi tentang kualitas dan asimetri informasi tentang niat. Kasus pertama, asimetri informasi terjadi apabila suatu pihak tidak menyadari karakteristik pihak lain secara penuh. Sedangkan kasus kedua merupakan keadaan dimana satu pihak memberikan perhatian terhadap perilaku atau niat pihak lain. Asimetri informasi dapat diukur dengan menggunakan metode *relative bid-ask spread*. Dengan menggunakan metode tersebut, asimetri informasi dapat dilihat dari selisih harga penawaran dan permintaan saham perusahaan, atau selisih harga jual dan harga beli saham perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa salah satu hal yang dapat mempengaruhi harga saham disebabkan oleh asimetri informasi (Hasibuan et al., 2015).



2.1.2 Teori Sinyal

Signaling theory merupakan teori yang membahas bagaimana proses naik turunnya harga saham di pasar modal. Investor akan memberikan respon positif maupun negatif terhadap kondisi pasar tergantung dari sinyal yang didapatkan. Sinyal ini diperoleh dari tanda-tanda mengenai kondisi perusahaan (Megginson, 1997; Rahima, 2023). Investor akan memberikan berbagai macam respon terhadap sinyal yang didapatkan, seperti membeli saham yang dipantau, menjual saham yang dimiliki maupun tindakan yang tidak memberikan reaksi apapun seperti *wait and see*.

Menurut Tatang A Gumanti, (2009) *Signaling theory* adalah salah satu teori penting dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, teori ini dapat diartikan sebagai isyarat yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar (investor). Sinyal yang ada dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik secara langsung maupun sinyal yang harus ditelaah terlebih dahulu agar bisa dipahami oleh pihak luar. Sinyal yang ada diharapkan dapat memberikan perubahan terhadap penilaian pihak luar terhadap perusahaan. Sehingga sinyal yang diberikan harus memiliki informasi yang kuat agar dapat memberikan perubahan terhadap penilaian pihak luar (investor). Hariningsih et al., (2019) menjelaskan bahwa sebuah signal dikatakan dapat dipercaya apabila kekayaan, investasi ataupun reputasi penjual akan hangus jika merka mengirinkan sinyal palsu. Sedangkan sinyal yang kredibel dapat berbentuk sebuah garansi yang diberikan oleh penjual.

Teori sinyal awalnya bertujuan untuk mengurangi ketimpangan informasi yang ada di pasar tenaga kerja. Seiring perkembangannya, teori sinyal digunakan untuk berbagai hal dalam menjawab pertanyaan-pertanyaan khusus didalam perusahaan. Teori sinyal ini dikembangkan dengan berbagai upaya agar dapat



menjawab pertanyaan penting yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan, seperti laporan keuangan dan kebijakan deviden (Gumanti, 2009).

Dimata investor semua perusahaan diberikan nilai yang rendah karena adanya ketimpangan informasi. Dengan kata lain, investor dibayangi oleh keraguan atas kualitas perusahaan yang sebenarnya sehingga mereka menganggap semua perusahaan memiliki kekurangan. Teori sinyal menganggap hal ini sebagai keseimbangan mengumpul (*pooling equilibrium*), dimana semua perusahaan digeneralkan oleh investor dengan penilaian yang sama.

William L. Megginson, 1997 memaparkan bahwa terdapat empat bentuk utama model sinyal dalam bidang keuangan. Model sinyal tersebut diantaranya:

1. Model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang, menurut model ini manajer akan memilih durasi masa pembayaran atau jatuh tempo utang sebagai sinyal yang menunjukkan bagus tidaknya suatu perusahaan. Semakin lama durasi jatuh tempo utang sebuah perusahaan, maka manajer perusahaan akan dinilai buruk oleh investor.
2. Model sinyal investasi korporasi, manajer perusahaan yang tergolong bagus akan mengalokasikan dana yang besar untuk investasi dengan mengorbankan keuntungan dengan harapan memberikan perbedaan dari perusahaan pesaing dan menunjukkan keunggulannya kepada investor.
3. Model sinyal struktur keuangan, model ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan kualitas yang bagus akan menggunakan modal untuk melakukan berbagai upaya meningkatkan nilai perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan pesaing. Dengan begitu investor



akan tertarik dengan kemampuan perusahaan untuk melakukan upaya tersebut.

4. Model sinyal kebijakan deviden, model ini didasarkan pada asumsi bahwa investor harus dihargai dengan memberikan deviden. Sehingga hal ini dapat memberikan sinyal yang bagus (prospek cerah) dari sebuah perusahaan.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat perdagangan surat berharga seperti saham dan obligasi dengan resiko untung atau rugi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana (emiten) dan pihak yang memiliki dana (investor). Dengan adanya alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat melakukan ekspansi bisnis tanpa perlu menunggu hasil dari kegiatan operasional perusahaan.

Undang-undang No. 8 tahun 1995, tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal Indonesia hadir sebagai perantara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah. Investor adalah pihak yang memiliki dana untuk di investasikan, sedangkan perusahaan atau institusi pemerintahan adalah pihak yang memerlukan dana untuk menjalankan proyeknya. Oleh karena itu, pasar modal berfungsi sebagai penyalur dana dari investor kepada perusahaan atau institusi pemerintah. Dana yang diperoleh oleh perusahaan dari penjualan saham adalah hasil perdagangan yang dilakukan di pasar perdana (Eduardus Tadelilin, 2010). Di sinilah perusahaan menjual sahamnya untuk pertama kalinya, proses ini



disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana saham.

Handini Sri dan Astawinetu Erwindyah (2020) menyatakan bahwa alasan umum dibentuknya sebuah pasar modal di sebuah negara adalah untuk menjalankan dua fungsi, diantaranya:

1. Fungsi ekonomi, dimana pasar modal sebagai perantara terjadinya transaksi surat berharga dari investor kepada pihak yang membutuhkan dana. Dari sisi investor, mereka melakukan investasi dengan harapan mendapatkan imbal hasil dari investasi yang mereka lakukan. Sedangkan Perusahaan yang membutuhkan dana mendapatkan tambahan modal baru tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.
2. Fungsi keuangan, meskipun fungsi ekonomi dan keuangan seringkali tidak jelas, tetapi fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para perusahaan dan investor menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil perusahaan.

Sunariyah dalam Rafieldy, (2024) menyatakan bahwa ada beberapa jenis pasar modal, diantaranya:

1. Pasar perdana (*primary market*), merupakan tempat penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham kepada investor dengan periode waktu yang ditentukan sebelum saham tersebut ditransaksikan di pasar sekunder. Di pasar perdana inilah perusahaan melakukan penawaran umum sebelum sebelum sahamnya dicatatkan di bursa, Dimana hasil dari penawaran perdana tersebut seluruhnya menjadi modal perusahaan. *Underpricing* seringkali terjadi pada pasar primer



ini, dimana harga saham yang ditawarkan terlalu rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar sekunder (*secondary market*), adalah pasar yang memperdagangkan saham perusahaan yang telah melakukan penawaran umum di pasar perdana. Di pasar sekunder ini, transaksi hanya terjadi diantara investor dan perusahaan tidak mendapatkan dana dari transaksi saham yang terjadi di pasar sekunder ini. Harga saham yang ada di pasar sekunder dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Selain itu volume perdagangan di pasar sekunder jauh lebih besar dan fluktuatif dibandingkan dengan pasar perdana.

2.1.4 Initial Public Offering

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan perusahaan yang ingin *go public* dengan melakukan penawaran saham perdana kepada Masyarakat. Istilah *go public* dipakai hanya pada saat perusahaan pertama kalinya menjual sahamnya, sedangkan *Initial Public Offering* (IPO) ada bentuk kegiatan penawaran umum perdana saham perusahaan yang akan dijual ke pasar modal. Maka dari itu, *go public* digunakan oleh perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (Maharani, 2022).

Hartono dalam Devi Chandra Ginanjar, (2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang masih belum *go public*, sahamnya hanya dimiliki oleh orang-orang internal perusahaannya saja, manajer, pegawai dan Sebagian kecil investor. Tapi dengan bertambahnya kebutuhan perusahaan, maka dana yang dibutuhkan juga semakin besar. Hal ini membuat perusahaan mempertimbangkan penambahan modal dengan melakukan peminjaman utang atau dengan menerbitkan saham baru sehingga menambah jumlah kepemilikan saham



perusahaan, apabila perusahaan memilih menerbitkan saham, maka perusahaan akan *go public* dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (Kristiantari, 2013).

Hal yang harus dipertimbangkan secara matang oleh perusahaan sebelum melakukan *Initial Public Offering* (IPO) adalah tipe saham apa yang akan diterbitkan, berapa harga saham yang ditawarkan, berapa persen saham baru yang akan diterbitkan dan kapan waktu yang paling tepat untuk melakukan IPO (Gunarsih et al., 2014). Dalam prosesnya, IPO memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan. Pertama, perusahaan lebih mudah mendapatkan modal dimasa yang akan datang karena investor lebih memilih perusahaan yang telah IPO untuk melakukan investasi. Kedua, perusahaan yang telah IPO akan mempermudah para pemegang saham dalam memperdagangkan saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan likuiditas sahamnya. Ketiga, perusahaan dapat menjadikan saham perusahaan sebagai opsi saham (*stock option*) untuk insentif bagi para internal perusahaan seperti manajer (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013).

Selain potensi keuntungan, juga terdapat potensi kerugian dari kegiatan IPO yang dilakukan oleh perusahaan. Pertama, biaya laporan meningkat dikarenakan perusahaan harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator, biaya laporan ini akan memakan biaya yang tidak sedikit dan memberikan beban terutama bagi perusahaan yang berukuran kecil. Kedua, perusahaan yang IPO harus memberikan keterbukaan informasi bagi publik, hal ini tentunya memberikan kerugian kepada perusahaan karena seringkali manajer perusahaan tidak ingin memberikan informasi mengenai semua informasi tersebut agar tidak digunakan oleh pesaing. Dan yang terakhir, apabila jumlah saham perusahaan yang beredar sudah sangat banyak, maka perusahaan akan berpotensi diambil alih dikarenakan manajer perusahaan hanya memiliki hak veto kecil (Ginjar, 2019).



2.1.5 Underpricing

Dalam proses *go public*, saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana melalui penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) sebelum akhirnya diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat pasar perdana dilakukan melalui kesepakatan antara perusahaan dengan pihak penjamin emisi (*underwriter*) sedangkan di pasar sekunder, harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Hal yang seringkali terjadi pada saham yang baru IPO adalah harga pada saat saham diperdagangkan di pasar sekunder untuk pertama kalinya jauh lebih tinggi dibandingkan pada saat penawaran umum di pasar perdana, fenomena ini disebut sebagai *underpricing* (Kurniawan, 2014).

Underpricing merupakan keadaan dimana harga saham pada saat penawaran umum di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder saat hari pertama. *Underpricing* terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi dan perbedaan kepentingan antara pihak perusahaan dan *underwriter* (Maharani, 2022). Perusahaan bertujuan mendapatkan dana yang maksimal dari IPO yang dilakukannya sehingga menginginkan saham perusahaan dijual dengan harga tinggi pada saat penawaran perdana. Sedangkan *underwriter* akan menetapkan harga rendah dengan maksud menghindari kerugian akibat saham yang ditawarkan ke public tidak habis terjual. Karena jika saham yang ditawarkan tidak habis terjual pada saat IPO, maka *underwriter* bertanggungjawab untuk membeli semua saham tersebut.

Terjadinya *underpricing* juga tidak lepas dari kondisi pasar sekunder pada hari pertama saham perusahaan diperdagangkan, karena pada saat pasar sekunder harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. *Underpricing*



secara sederhana dapat dihitung dengan menggunakan *initial return* (Kurniawan, 2014). Sedangkan menurut (Jogiyanto, 2014) menyatakan *underpricing* dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Underpricing} = \frac{(\text{Closing price} - \text{Offering Price})}{\text{Offering Price}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Rumus tersebut merupakan cara untuk mengetahui tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

2.1.6 Reputasi Underwriter

Underwriter atau penjamin emisi merupakan pihak yang menjamin proses IPO akan berjalan dengan baik. Harga saham yang dijual di penawaran umum perdana akan ditentukan oleh perusahaan dan *underwriter*, dimana *underwriter* akan memastikan semua saham yang ditawarkan pada saat IPO akan terjual sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan (Kristiantari, 2013). Sedangkan menurut (Phillip & Carl, 2012), reputasi *underwriter* merupakan gambaran atau penilaian pasar terhadap kinerja, kredibilitas dan kemampuan penjamin emisi terhadap saham perusahaan IPO sehingga dapat menarik minat investor dengan harga saham yang ditawarkan.

Oleh sebab itu, reputasi *underwriter* sangat dibutuhkan dalam proses IPO sebuah perusahaan yang ingin *go public*. Reputasi *underwriter* ditentukan oleh kinerja yang mereka lakukan selama menangani perusahaan IPO dan juga tingkat kepercayaan pasar. Sebagian investor akan melihat bagaimana riwayat *underwriter* tersebut sebelum membeli saham yang melakukan IPO, investor akan memperhatikan bagaimana kinerja *underwriter* tersebut, apakah pada saat saham diperdagangkan di pasar sekunder harga sahamnya dijaga, yang berarti *underwriter* tersebut tidak membiarkan harga saham tersebut turun terlalu dalam sehingga mendapatkan penilaian buruk dari para investor. Sebaliknya jika *underwriter* tetap menjaga harga saham yang dipegangnya, maka *underwriter*



tersebut akan mendapatkan penilaian positif dari investor, sehingga setiap kali *underwriter* tersebut menjamin emisi sebuah saham perusahaan yang akan IPO maka investor akan percaya dan tertarik untuk membeli saham tersebut (Wang et al., 2003).

Bagi *underwriter* yang belum memiliki reputasi di pasar modal, akan menentukan harga saham perusahaan yang dijamin emisinya dengan sangat hati-hati agar menghindari risiko saham tidak terjual (Maharani, 2022). Mereka akan menetapkan harga yang relatif rendah pada saat pasar perdana sedangkan *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi berani memberikan penawaran harga saham yang tinggi karena telah memiliki kepercayaan dari investor.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang seringkali digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam kegiatan operasional bisnisnya. Dalam mengukur rasio profitabilitas, perbandingan yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (*profit*) dari pendapatan yang terkait dengan penjualan, asset, dan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu.

Menurut Devi Chandra Ginanjar (2019), perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, investor juga seringkali memperhatikan bagaimana trend keuntungan dari perusahaan tersebut, perusahaan yang konsisten meningkatkan laba yang diperoleh akan semakin diminati oleh investor. Perusahaan yang konsisten memiliki laba yang tinggi akan mengindikasikan kemampuan menambah aktiva perusahaan sehingga mengurangi risiko ketidakpastian saham dimasa yang akan datang sehingga dapat mengurangi risiko *underpricing*.



Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indikator *Net Profit Margin* (NPM) sebagai rasio profitabilitas. *Net Profit Margin* (NPM) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang diukur dengan perbandingan hasil penjualan yang dicapai (Sutrisno, 2012).

Dalam mengukur *net profit margin* dapat digunakan rumus berikut ini:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersi} - \text{Setel} - \text{Pajak}}{\text{Penjualan Bersi}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki asset yang besar akan sejalan dengan ukuran perusahaan yang besar. (Ginanjar, 2019). Sebagian besar perusahaan yang berukuran besar memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah karena dapat mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar juga mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari investor karena kemampuan perusahaan tersebut mengelola asset perusahaan.

(Jogiyanto, 2014) menrumuskan cara mengukur ukuran perusahaan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset}) \dots \dots \dots (3)$$

Perusahaan yang berukuran besar memiliki risiko ketidakpastian bisnis yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, karena perusahaan besar cenderung memiliki sumberdaya yang besar sehingga lebih mudah untuk melakukan ekspansi bisnis sehingga lebih menarik dimata investor.

2.2 Tinjauan Empirik

2.2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti



sebelumnya. Tetapi dari penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian tersebut. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang *underpricing*:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Anak Agung Gede Jayanarendra dan Ni Luh Putu Wiagustini (2019)	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan, Dan Return On Equity Terhadap <i>Underpricing</i> Saat IPO di BEI	Temuan penelitian adalah ukuran perusahaan dan return on equity berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan dan return on equity, maka <i>underpricing</i> pada perusahaan semakin rendah. Berbeda dengan reputasi <i>underwriter</i> yang tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
2.	Devi Chandra Ginanjar (2019)	Analisis Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i>	Hasil analisis menunjukkan bahwa reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham. Sementara umur perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham serta profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham.



No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
3.	Himawan Budi Kuncoro dan Rossje V Suryaputri (2019)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Umum Perdana	Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Hasil penelitian ini gejala dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Umur perusahaan (Age) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Jenis industri tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan (Size) berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
4.	Muhammad Rafieldy (2024)	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Financial Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Ipo Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2022	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham dengan nilai signifikan sebesar $0,046 < 0,05$. Financial leverage berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham dengan nilai signifikan sebesar $0,049 < 0,05$. Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham dengan nilai signifikan $0,003 < 0,05$. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham dengan nilai signifikan $0,913 > 0,05$.



No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Maharani Difa Sabita (2023)	Pengaruh Resiko Pandemi Covid-19, Reputasi <i>Underwriter</i> , Profitabilitas, Financial Leverage Dan Persentase Penawaran Saham Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang <i>Initial Public Offering</i> (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel resiko covid-19, reputasi <i>underwriter</i> dan profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> , variabel <i>financial leverage</i> (DER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> sedangkan persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> pada perusahaan pada saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia, secara simultan reputasi <i>underwriter</i> , profitabilitas. <i>Financial leverage</i> dan persentase penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> pada perusahaan saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia.
6.	I Dewa Ayu Kristiantari (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia	Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada <i>underpricing</i> dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan



No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			(ROA), financial leverage, dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya <i>underpricing</i> .
7.	Mutia Agustina, dan Imawati Yousida (2021)	Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, Dan Financial Leverage Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia	Hasil analisis menunjukkan bahwa umur perusahaan, profitabilitas, financial leverage berpengaruh signifikan secara simultan terhadap <i>Underpricing</i> Saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2019. Secara prsial umur perusahaan, profitabilitas dan financial leverage berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham. Profitabilitas merupakan variabel dominan berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> Saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2019.
8.	Junaidi Aprianto (2023)	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> Yang Dimoderasi Dengan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bei Selama Masa Pandemi Covid-19 Tahun 2020 – 2021	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> , Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> , Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> , Kinerja Keuangan mampu



No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			memperkuat pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> , dan Kinerja Keuangan mampu memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> .
9.	Miswanto dan Yanuar Rifqi Abdullah	Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability and Capital Structure on IPO <i>Underpricing</i> on the Indonesia Stock Exchange (IDX)	Ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan yang lebih besar dianggap mampu bertahan lebih lama dan memberikan sinyal positif terhadap harga saham di pasar sekunder, sehingga berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Sementara itu, profitabilitas yang diukur dengan <i>Return on Assets</i> (ROA) juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , di mana semakin tinggi ROA, semakin rendah tingkat <i>underpricing</i> karena investor menilai kinerja perusahaan dengan lebih baik dan bersedia membeli saham perdana dengan harga yang lebih tinggi
10.	Jenniari Shella Damanik dan Ferikawita M. Sembiring (2020)	The Effect Of Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio And <i>Underwriter's</i> Reputation On <i>Underpricing</i> During IPO On The Indonesia Stock Exchange In Period 2014-2018	Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA pada penelitian ini memberikan pengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , sama halnya dengan reputasi <i>underwriter</i> juga memberikan pengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> saham IPO.