BAB 1
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu strategi pendanaan yang umum dilakukan adalah dengan memperoleh dana dari pasar modal. Strategi ini menjadi pilihan utama bagi perusahaan yang sedang berkembang dan membutuhkan modal besar untuk ekspansi bisnis mereka (Jayanarendra, 2019). Pasar modal memungkinkan perusahaan untuk menghimpun dana melalui penerbitan saham kepada publik (Anggraeni, 2019). Dalam hal ini, perusahaan dapat melakukan penawaran umum perdana atau *Initial public offering* (IPO) dan memperdagangkan kepemilikan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Permatasari, 2018).

IPO merupakan penawaran saham perdana dimana saham diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Nilam, 2023). Kegiatan penawaran saham untuk pertama kalinya ini terjadi di pasar perdana *(primary market)*. Penawaran perdana terhadap saham biasanya dipasarkan oleh perusahaan sekuritas yang disebut dengan penjamin emisi *(underwriter)* (Saefudin et al., 2022). Dalam kegiatan IPO, penjamin emisi *(underwriter)* bertugas menentukan harga saham yang wajar, yang telah ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi *(underwiter)* dengan pihak perusahaan penerbit *(emiten)* (Iva, 2019).

Penentuan harga penawaran saat IPO merupakan tantangan bagi perusahaan karena tidak adanya informasi harga yang relevan, sehingga berisiko menyebabkan *underpricing,* yaitu kondisi saat harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saat penawaran perdana di pasar primer (Syofian et al.,

2021). Hal ini menunjukkan bahwa calon emiten harus berhati-hati dalam menetapkan harga saham agar tidak merugi.

Underpricing merupakan fenomena yang hampir selalu terjadi di setiap pasar modal. Namun demikian, berbagai hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *underpricing* dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya (Irfani, 2018). Faktor-faktor ini dianggap berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

Underpricing dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Padahal, tujuan utama dari IPO adalah untuk menghimpun dana jangka panjang yang akan digunakan untuk mendukung ekspansi bisnis, membayar kewajiban utang, serta kebutuhan strategis lainnya. Salah satu faktor yang memicu terjadinya *underpricing* adalah ketidakseimbangan informasi, di mana pihak penjamin emisi memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak emiten dan investor (Andati, 2019).

Fenomena *underpricing* juga menjadi perhatian penting karena bisa memengaruhi efektivitas proses IPO dalam menggalang dana serta berpotensi memberikan sinyal yang keliru kepada pasar (Trikonsiwi, 2018). Jika harga saham naik tajam setelah IPO, publik mungkin menganggap bahwa harga awal saham terlalu rendah atau bahkan mencurigai adanya tindakan manipulatif yang merugikan investor ritel maupun perusahaan. Namun, apabila *underpricing* dapat dijelaskan secara rasional melalui variabel-variabel tertentu, maka perusahaan bisa

menyusun strategi yang lebih tepat dalam merancang proses IPO mereka (Rasid et al., 2018).

Bagi perusahaan, fenomena *underpricing* merupakan kondisi yang tidak diharapkan karena dapat menyebabkan jumlah dana yang diperoleh dari penawaran saham perdana menjadi lebih rendah (Ammer, 2017). Hal ini terjadi karena saat *underpricing*, saham dijual kepada investor dengan harga di bawah nilai intrinsiknya, sehingga dana yang diterima perusahaan jauh lebih sedikit dibandingkan dengan kondisi *overpricing* (Putri, 2021).

Sementara itu, fenomena *underpricing* memberikan keuntungan bagi investor, karena mereka dapat membeli saham langsung dari perusahaan dengan harga yang lebih rendah, lalu menjualnya kembali di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan harga saham di pasar perdana cenderung lebih murah, sehingga ketika diperdagangkan di pasar sekunder, investor berpeluang memperoleh selisih harga yang signifikan (Trikonsiwi, 2018).

Teori asimetri menjelaskan bahwa adanya ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dengan investor serta pihak-pihak terkait lainnya dapat memicu harapan yang berlebihan dari investor, sehingga mendorong lonjakan harga saham pada hari pertama perdagangan. Ketimpangan informasi ini dapat mencakup berbagai hal, baik dari sisi internal maupun eksternal perusahaan, termasuk informasi keuangan maupun non-keuangan.

Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki reputasi dan kinerja yang baik akan berusaha menyampaikan informasi positif kepada pasar. Tujuan penyampaian informasi tersebut adalah agar investor dapat memberikan penilaian yang tepat dan mampu membedakan antara

perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang kurang baik. Dalam penelitian ini, sinyal tersebut sangat dibutuhkan oleh investor dan dapat dilihat dari tindakan manajemen perusahaan, khususnya melalui laporan perusahaan yang digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Fazar et al., 2023).

Faktor finansial dan non finansial merupakan faktor yang perlu diketahui investor sebelum berinvestasi dalam saham IPO, namun dalam proses penerbitan IPO perusahaan tidak dapat melakukan penerbitan sahamnya secara mandiri dan memerlukan peran eksternal dari *underwriter* yang telah memiliki izin dari regulator untuk membantu perusahaan dalam proses penerbitan IPO (Nugraha et al., 2023).

Underwriter dan perusahaan bersepakat untuk menentukan harga penawaran saham perdana, sehingga investor juga perlu memperhatikan historis dan reputasi dari *underwriter* yang memiliki kepentingan agar saham tersebut dapat terjual pada masa penawaran. *Underwriter* yang sering melakukan penjaminan emisi maka semakin baik *underwriter reputation* tersebut (Miswanto, 2020).

Sejumlah penelitian empiris telah mengkaji pengaruh *underwriter reputation*, *auditor reputation*, persentase penawaran saham**,** dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial public offering* (IPO). Hasil penelitian mengenai variabel-variabel tersebut menunjukkan temuan yang beragam dan belum konsisten, seperti *underwriter reputation* dan *auditor reputation* misalnya seperti penelitian oleh Chong dan Hooi (2019); Trinugroho et al. (2020); Bustaman (2024) mengatakan bahwa *underwriter reputation* maupun

auditor sama-sama memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan persentase penawaran dan *leverage* tidak berdampak signifikan.

Temuan yang sama juga diperoleh Wibowo et al. (2021) dan Haryanto et al. (2021) pada sampel IPO di BEI, yang mengatakan *underwriter reputation* dan *auditor* berpengaruh negatif . Di sisi lain, penelitian oleh Fitriani et al. (2022) dan Zulfikaret al. (2023) menambahkan bahwa *underwriter* bereputasi tinggi lebih cermat dalam penetapan harga IPO, sedangkan *auditor Big four* meningkatkan kepercayaan investor atas kualitas laporan keuangan, ini menunjukkan bahwa penelitian tersebut berpengaruh positif.

Pada variabel persentase penawaran saham, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Seperti penelitian oleh Wibowo et al. (2021); Dewi et al. (2022); Nurhayati et al. (2023) menemukan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ke publik, maka tingkat *underpricing* cenderung lebih rendah. Artinya, perusahaan yang menawarkan lebih banyak saham biasanya mengalami *underpricing* yang lebih kecil. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Ramadhani et al. (2023); Siregar et al. (2020); Lestari et al. (2024) yang tidak menemukan pengaruh yang signifikan atau menemukan korelasi positif antara besarnya penawaran saham dan tingkat *underpricing.*

Sementara itu, pada variabel *financial leverage*, penelitian oleh Maulana et al. (2020); Rachmawati et al. (2021); Anggraeni et al. (2023) menunjukkan adanya hubungan positif. Artinya, perusahaan dengan utang yang tinggi dianggap lebih berisiko, sehingga investor meminta kompensasi dalam bentuk harga saham yang lebih rendah, yang menyebabkan *underpricing*. Namun, hasil ini tidak selalu

konsisten. Penelitian oleh Hidayat et al. (2022); Azizah et al. (2023); Cahyono et al. (2024) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan atau menemukan pengaruh negatif antara *financial leverage* dan *underpricing.*

Sebaliknya, untuk IPO di BEI pada periode 2020–2022, penelitian oleh Sanjaya et al. (2020) dan Handayani et al. (2022) menemukan bahwa *underwriter reputation*, *auditor reputation*, persentase penawaran saham, dan *financial leverage* jika diuji bersama-sama maupun satu per satu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil-hasil yang berbeda ini menunjukkan bahwa seberapa besar variabel-variabel tersebut membantu mengurangi ketidakpastian harga IPO sangat tergantung pada kondisi pasar, karakteristik perusahaan, dan interaksi antar faktor, sehingga perlu diteliti lagi untuk periode (2023–2024) di BEI.

Underwriter reputation atau *underwriter reputation* (penjamin emisi) merujuk pada tingkat kepercayaan dan kredibilitas yang dimiliki oleh *underwriter* berdasarkan pengalaman, rekam jejak keberhasilan IPO sebelumnya, dan posisi mereka dalam industri pasar modal (Suryadi et al., 2022). *Underwriter reputation* sering kali diukur berdasarkan frekuensi keterlibatan mereka dalam proses penawaran umum perdana (IPO) serta tingkat keberhasilan dalam pelaksanaan IPO tersebut (Hasan et al., 2023). *Underwriter* bereputasi tinggi diyakini memiliki insentif untuk menjaga nama baik mereka dengan memilih perusahaan berkualitas tinggi dan melakukan penetapan harga IPO secara lebih akurat (Pramadayanti et al., 2024).

Beberapa penelitian menemukan bahwa *underwriter reputation* memiliki hasil yang bervariasi terhadap *underpricing*. Misalnya seperti (Elan et al., 2022;

Putri et al., 2022) menyatakan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, karena *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih mampu menetapkan harga IPO yang mendekati nilai wajarnya. Hasil serupa ditemukan oleh Novitasari et al. (2018) dan Gunawan et al. (2021). Namun, terdapat pula studi yang menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh signifikan, seperti penelitian oleh Sanjaya et al. (2020) dan Handayani et al. (2022), yang menunjukkan bahwa pengaruh *underwriter reputation* sangat tergantung pada kondisi pasar dan karakteristik perusahaan.

Auditor reputation mengacu pada tingkat kepercayaan pasar terhadap kualitas audit yang diberikan oleh kantor akuntan publik (KAP). *Auditor* bereputasi tinggi biasanya dikaitkan dengan firma audit skala besar *(big four)* atau firma lokal yang memiliki sertifikasi, pengalaman luas, dan integritas profesional yang tinggi (Yulinda et al., 2022). Dalam konteks IPO, *auditor* bereputasi tinggi dianggap dapat memberikan keyakinan yang lebih besar atas laporan keuangan perusahaan, sehingga membantu mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan (Dewi et al., 2023).

Auditor reputation juga dijelaskan melalui teori sinyal *(Signaling theory).* Dalam situasi asimetri informasi antara perusahaan dan calon investor, penggunaan *auditor* bereputasi tinggi berfungsi sebagai sinyal kualitas, karena menunjukkan bahwa perusahaan berkomitmen terhadap transparansi dan akuntabilitas (Prasetya et al., 2022).

Beberapa studi menunjukkan hasil yang bervariasi. Seperti Aryapranata et al. (2017) dan Gunawan et al. (2021) menyatakan bahwa *auditor reputation* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, artinya semakin baik *auditor*

reputation maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Penelitian oleh Yunita et al. (2017) juga mendukung temuan ini. Namun, studi oleh Handayani et al. (2022); Sanjaya et al. (2020) menunjukkan bahwa *auditor reputation* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.* Hal ini mengindikasikan bahwa peran *auditor reputation* terhadap harga IPO dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti sektor industri, ukuran perusahaan, dan kualitas prospektus.

Persentase penawaran saham adalah perbandingan antara jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dalam IPO terhadap total saham yang beredar. Variabel ini sering disebut sebagai *offer size* atau *public share proportion*. Teori yang relevan dalam menjelaskan pengaruh variabel ini adalah Teori asimetri informasi (Akerlof, 1970), yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi saham yang ditawarkan ke publik, maka akan semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara emiten dan investor karena perusahaan cenderung memberikan informasi yang lebih transparan. Selain itu, *Signaling theory* menjelaskan bahwa penawaran saham dalam jumlah besar dapat menjadi sinyal positif tentang prospek perusahaan.

Hasil empiris menunjukkan adanya variasi. Seperti Wibowo et al. (2021) dan Dewi et al. (2022) menemukan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan, maka *underpricing* cenderung menurun, karena investor merasa lebih percaya terhadap perusahaan yang lebih terbuka. Namun, Ramadhani et al. (2023) dan Siregar et al. (2020) tidak menemukan pengaruh signifikan dari variabel ini terhadap *underpricing*. Sementara itu, penelitian Elan et al. (2022) dan Putri et al. (2022) justru menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh

positif signifikan terhadap *underpricing*, menunjukkan bahwa semakin besar penawaran dapat meningkatkan persepsi risiko dan menyebabkan harga IPO ditetapkan lebih rendah.

Pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing* tidak selalu konsisten dalam hasil studi empiris. Beberapa penelitian mendukung efek negatif (menurunkan *underpricing*), sementara yang lain menemukan efek positif atau tidak signifikan. Hal ini memperlihatkan pentingnya mempertimbangkan kondisi pasar dan karakteristik perusahaan ketika menganalisis variabel ini.

Financial leverage adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pendanaan perusahaan berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Umumnya diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) *atau Debt to Asset Ratio* (DAR) (Wijaya, 2022). Dalam konteks IPO, *leverage* yang tinggi dapat mengindikasikan tingkat risiko keuangan yang lebih besar, karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran utang di masa depan. Berdasarkan teori *trade-off,* perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya utang. Namun, menurut teori asimetri informasi, *leverage* tinggi bisa mengirim sinyal negatif kepada investor karena mengindikasikan potensi masalah keuangan (Fauziah, 2021).

Temuan empiris terkait pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* bersifat bervariasi. Penelitian oleh Maulana et al. (2020) dan Rachmawati et al. (2021) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Artinya, semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka *underpricing* akan meningkat karena investor menuntut kompensasi atas risiko yang lebih tinggi.

Sementara itu, Hidayat et al. (2022) dan Azizah et al. (2023) tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *leverage* dan *underpricing*, yang

menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* bisa tergantung pada konteks pasar dan faktor lainnya. Penelitian oleh Cahyono et al. (2024) dan Saraswati et al. (2024) bahkan menemukan pengaruh negatif, di mana *leverage* tinggi justru menjadi sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap kemampuan memenuhi kewajiban, sehingga menurunkan *underpricing*.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* yang telah diuraikan di atas terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian, maka peneliti tertarik untuk mengangkat penelitian dengan judul "Pengaruh *Underwriter reputation*, *Auditor reputation*, Persentase Penawaran Saham, dan *Financial leverage* Terhadap *Underpricing* Saham pada *Initial Public Offering* Perusahaan di BEI".

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *underwriter reputation* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *auditor reputation* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI?
3. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *underwriter reputation* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI.
2. Menganalisis pengaruh *auditor reputation* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI.
3. Menganalisis pengaruh persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI.
4. Menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO perusahaan di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Setiap penelitian memiliki manfaat yang luas dan berguna baik bagi mahasiswa sendiri maupun bagi dunia akademis dan masyarakat secara umum. Manfaat yang diharapkan oleh penulis dalam melakukan penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat Bagi Mahasiswa:
    a. Meningkatkan kemampuan akademik: Melalui penelitian, mahasiswa dilatih untuk berpikir kritis, menganalisis data, menyusun argumentasi, dan menyajikan hasil penelitian secara ilmiah.
    b. Memperkuat pemahaman konsep: Proses penelitian menuntut mahasiswa untuk mempelajari dan memahami konsep-konsep teoritis yang berkaitan dengan topik penelitiannya.

c. Mengembangkan keterampilan penelitian: Penelitian skripsi merupakan kesempatan untuk mengembangkan keterampilan praktis dalam melakukan riset, mulai dari merumuskan masalah, mengumpulkan data, menganalisis data, hingga menyusun laporan penelitian.

d. Meningkatkan kepercayaan diri: Melalui proses penelitian dan penyusunan skripsi, mahasiswa akan lebih percaya diri dalam menghadapi tantangan akademis dan profesional di masa depan. Membuka peluang karir: Penelitian skripsi yang berkualitas dapat menjadi modal bagi mahasiswa untuk melanjutkan studi ke jenjang yang lebih tinggi atau mencari pekerjaan di bidang akademis atau profesional.

2. Manfaat Bagi Dunia Akademis:

a. Menghasilkan karya ilmiah: Penelitian skripsi menghasilkan karya ilmiah yang dapat dipublikasikan dan menjadi bahan rujukan bagi peneliti lain.

b. Menyumbangkan pengetahuan baru: Penelitian skripsi yang inovatif dapat menghasilkan pengetahuan baru yang bermanfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi.

c. Memperkuat basis data penelitian: Penelitian skripsi dapat memperkaya basis data penelitian yang dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut.

d. Memfasilitasi diskusi ilmiah: Penelitian skripsi dapat menjadi bahan diskusi ilmiah dalam seminar, konferensi, atau forum ilmiah lainnya.

3. Manfaat Bagi Masyarakat:
    a. Memberikan solusi atas permasalahan: Penelitian skripsi yang berfokus pada isu-isu sosial dapat memberikan solusi atas permasalahan yang dihadapi masyarakat.
    b. Meningkatkan kualitas hidup: Penelitian skripsi yang berfokus pada bidang kesehatan, pendidikan, atau ekonomi dapat berkontribusi pada peningkatan kualitas hidup masyarakat.
    c. Mempercepat pembangunan: Penelitian skripsi yang berfokus pada bidang teknologi atau infrastruktur dapat mempercepat pembangunan di berbagai sector.