

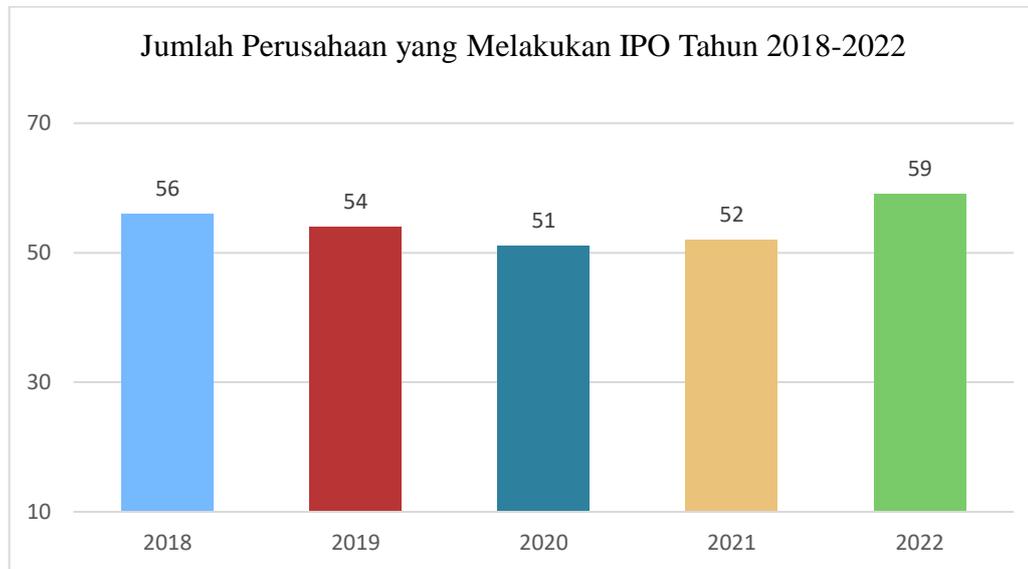
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum

Regulasi dan fasilitas perdagangan pasar modal di Indonesia diatur oleh lembaga resmi yang diakui bernama Bursa Efek Indonesia atau BEI. Pasar modal menyediakan fasilitas bagi perusahaan tertutup yang membutuhkan dukungan pembiayaan eksternal dalam mempertahankan laju pertumbuhan perusahaan, yaitu dengan mengubah status perusahaannya dengan menjadi perusahaan terbuka. Melalui mekanisme *go public*, perusahaan dapat melakukan aktivitas perdagangan dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat luas untuk mendapatkan modal tambahan. *Go public* hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah melakukan penawaran umum perdana atau umum dikenal dengan *Initial Public Offering*.

Seiring berjalannya waktu, mekanisme *Initial Public Offering* di Indonesia semakin mendapatkan respon yang baik dari para pelaku pasar modal, yaitu regulator, investor dan emiten. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *Self-regulatory Organisation* (SRO) sebagai pihak yang berkaitan dengan pengawasan dan pembuat kebijakan (regulator) *Initial Public Offering* terus memberikan langkah-langkah kemudahan dan keuntungan bagi perusahaan yang *go public* dari mulai persiapan hingga penawaran perdana. Kemudian, pertumbuhan investor menunjukkan peningkatan yang mencerminkan minat yang kian baik dalam menanamkan kelebihan dananya pada saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI. Begitupun dengan emiten, dengan adanya regulasi yang fleksibel dan permintaan investasi yang tinggi maka meningkatkan keyakinan dan kenyamanan emiten untuk menawarkan sahamnya di bursa efek. Oleh karena itu, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI terus bertambah meskipun jumlah tiap tahunnya tidak menentu. Banyaknya perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2018 hingga 2022 disajikan melalui grafik berikut:



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2018 - 2022

Sumber: idx.co.id

Pada gambar 1.1 jumlah perusahaan yang pertama kali melakukan penawarannya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 hingga tahun 2022 sebanyak 272 perusahaan. Diantara 11 sektor perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, perusahaan dari sektor *consumer cyclicals* (barang konsumen sekunder) menjadi yang paling banyak melakukan IPO pada tahun 2018 hingga tahun 2022, yaitu sebanyak 51 perusahaan. Pada tahun 2018-2020 sektor ini mendominasi pelaksanaan IPO di BEI. Hal ini disebabkan karena adanya kondisi positif ekonomi dalam negeri yang membuat konsumsi masyarakat pada barang konsumen sekunder meningkat. Maka dari itu, perusahaan dari sektor konsumen sekunder memiliki kinerja bisnis yang positif dan cukup diminati investor. Minat investor yang tinggi membuat perusahaan optimis berevolusi menjadi perusahaan *public* yang terdaftar di BEI. Perusahaan terbanyak selanjutnya adalah perusahaan dari sektor *consumer non-cyclicals* (barang konsumen primer) dengan jumlah perusahaan sebanyak 47 perusahaan, kemudian diikuti oleh sektor *properties & real estate* sebanyak 30 perusahaan, sektor *basic material* sebanyak 27 perusahaan, sektor *technology* sebanyak 24 perusahaan, sektor *transportation & logistic* sebanyak 20 perusahaan, sektor energi sebanyak 18 perusahaan, sektor infrastruktur

sebanyak 17 perusahaan, sektor keuangan sebanyak 14 perusahaan, sektor kesehatan sebanyak 14 perusahaan dan sektor industrial sebanyak 10 perusahaan. Penjelasan diatas memotivasi penulis untuk menggunakan objek penelitian perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018 hingga 2022. Daftar perusahaan yang digunakan pada penelitian ini terlampir pada (Lampiran 1).

1.2 Latar Belakang

Pergerakan bisnis dunia yang kian cepat mendorong perusahaan untuk terus beradaptasi, berinovasi dan mengekspansi bisnis demi mempertahankan keunggulan kompetitifnya dalam bisnis industri. Perusahaan dapat terus unggul di pasar industri apabila konsisten bersikap responsif dan adaptif terhadap segala perubahan pasar. Seperti halnya perubahan kondisi ekonomi akibat *covid-19* membuat perusahaan gagal konsisten karena terkendala oleh keuangan. Perusahaan harus memiliki pendanaan yang kuat dan stabil guna mendukung segala aspek pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Sebagai respon dari urgensi pendanaan tersebut, perusahaan mengakses alternatif dana tambahan melalui penawaran saham perdana atau *initial public offering* di pasar modal. Dalam penawaran saham perdana, selain dapat memperoleh dana yang maksimal, perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan. Terlebih lagi dengan kondisi tingkat suku bunga pinjaman bank yang terlalu tinggi membuat perusahaan lebih memilih pendanaan melalui IPO karena akan terbebas dari biaya bunga berkala. Dana yang diperoleh dari hasil IPO tersebut umumnya akan perusahaan alokasikan untuk tiga hal, yaitu ekspansi usaha, membayar utang dan perbaikan struktur modal kerja.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 (1995) tentang Pasar Modal, *Initial public offering* (IPO) adalah penawaran saham dan sekuritas lainnya dari suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat. Proses pelaksanaan IPO terdiri dari masa persiapan dan masa penawaran. Pada masa persiapan, perusahaan mempertimbangkan harga saham yang nanti diperdagangkan di pasar perdana. Harga saham tersebut ditentukan atas hasil diskusi antara emiten dengan *underwriter* (idx.co.id, 2022). Terdapat peristiwa yang sangat melekat

dengan harga saham perdana yang disebut sebagai *underpricing*. Peristiwa *underpricing* terjadi ketika harga saham perdana di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham perdana di pasar sekunder (Setiawan, 2018). Harga saham perdana yang rendah membuat saham lebih menarik di kalangan calon investor sehingga dapat meningkatkan minat calon investor untuk membeli saham tersebut. Minat investor yang tinggi akan memastikan saham yang ditawarkan terjual habis dan *underwriter* tidak menanggung saham yang tidak terjual. Respon baik calon investor terhadap *underpricing* tersebut disebabkan karena *underpricing* dianggap sebagai kondisi yang menguntungkan sebab mereka mengharapkan adanya *initial return* dari perbedaan harga perdana dan harga penutupan. Terutama para investor ritel yang melakukan investasi jangka pendek atau menjual kembali saham yang dibelinya tepat pada saat penutupan perdana di pasar sekunder. Maka dari itu, harga saham perdana yang terlalu tinggi membuat saham menjadi kurang menarik di kalangan calon investor.

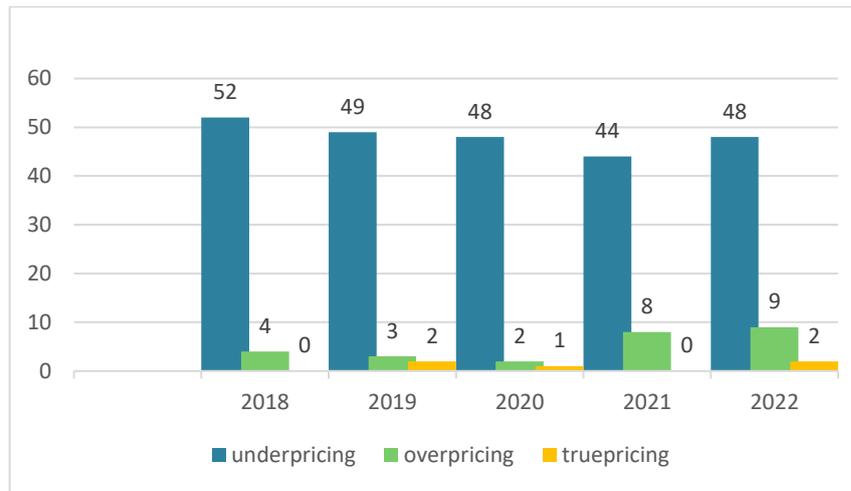
Namun di sudut pandang lain, emiten menanggapi *underpricing* dengan respon yang berbeda. Emiten akan menjadi pihak yang tidak diuntungkan karena sebagai pihak yang bertujuan memperoleh dana sebesar besarnya, emiten ingin dana hasil yang maksimal. Saat terjadi *underpricing*, emiten memiliki konsekuensi melakukan pembagian kekayaan kepada investor dengan nominal yang besar yang dengan menyerap dana hasil IPO. Artinya, keuntungan yang diperoleh dari IPO akan berkurang akibat berbagai biaya yang terkait dengan proses penawaran umum hingga mengakibatkan terjadinya kerugian bagi perusahaan. Oleh sebab itu, emiten harus melakukan sebuah tindakan agar *underpricing* yang dialami perusahaan serendah mungkin sehingga keuntungan IPO dapat dialokasikan secara optimal.

Fenomena *underpricing* pada saat IPO dapat disebabkan karena adanya perbedaan kuantitas dan kualitas informasi yang dimiliki para pengguna informasi atau yang biasa disebut sebagai asimetri informasi. Informasi yang terbatas mengenai investor dan kondisi perdagangan di pasar modal menjadi penyebab *underwriter* tidak menyampaikan informasi yang sebenarnya. Karena pada dasarnya *underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi

pasar dan karakteristik investor. Selain itu, *underpricing* dapat disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara *underwriter* dan emiten. Sebagai pihak yang bertanggungjawab atas penjualan saham IPO, pihak *underwriter* mengutamakan menarik publik untuk membeli sahamnya dengan menetapkan harga saham perdana yang rendah sehingga *underwriter* tidak menanggung saham yang tidak terjual. Berbeda halnya dengan emiten, sebagai pihak yang membutuhkan dana akan mengutamakan keuntungan dari penjualan sahamnya dengan menetapkan harga saham pada titik maksimal. Maka dari itu, harga saham ditentukan berdasarkan tingkat minat dan ketertarikan yang ditunjukkan para calon investor selama penerbitan prospektus awal. Prospektus awal tersebut mengungkapkan informasi rentang harga saham yang nanti ditawarkan karena pada saat itu harga saham perdana final belum ditentukan.

Kemudian pada masa penawaran, perusahaan menerbitkan kembali prospektus yang disebut dengan prospektus akhir. Prospektus akhir dan prospektus awal merupakan hal yang berbeda. Dalam prospektus akhir, perusahaan telah mengungkapkan informasi harga saham perdana final hingga alokasi dana IPO. Bahkan dimuat informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan yang berguna bagi calon investor sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan membeli saham perusahaan tersebut atau tidak (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Setelah berakhir masa penawaran, saham ditutup di pasar sekunder dan secara perdana resmi tercatat sebagai perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia. Harga saham pada saat penutupan ditentukan berdasarkan mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Underpricing adalah fenomena yang terjadi di banyak negara internasional dan salah satunya adalah Indonesia. Di setiap tahunnya hampir semua perusahaan yang melakukan IPO mengalami kenaikan harga secara tajam setelah melantai di bursa, berikut gambaran perusahaan setelah melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga tahun 2022.



Gambar 1. 2 Harga Saham pada perusahaan IPO di BEI Tahun 2018 - 2022

Sumber: idx.co.id, diolah penulis (2023)

Gambar 1.2 menggambarkan terjadinya *underpricing*, *overpricing*, dan *truepricing* pada pelaksanaan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian, yaitu dari tahun 2018 hingga 2022. Dari total 272 perusahaan yang tercatat melakukan IPO, 89% diantaranya mengalami *underpricing* dan 11% lainnya adalah 9% mengalami *overpricing* dan 2% mengalami *truepricing*. Dapat diketahui perusahaan yang mengalami *underpricing* masih mendominasi diantara seluruh perusahaan lainnya yang melakukan IPO. Salah satu tingkat *underpricing* terbesar selama tahun 2018-2022 terjadi pada tahun 2018, yaitu pada PT Arkadia Digital Media. Perusahaan dengan kode DIGI ini melepaskan sahamnya di pasar perdana dengan harga IPO sebesar Rp 200/lembar. Kemudian nilai penawaran naik tajam pada penutupan perdagangan perdananya sebesar 70% ke harga Rp 340/lembar saham. Selisih harga saham tersebut mendefinisikan adanya perbedaan besar antara IPO *price* dengan *closing price*. Tingkat *Underpricing* tersebut lebih besar dari nilai rata-rata *underpricing* Indonesia di tahun 2018, yaitu 48,2%. Lembar saham yang ditawarkan DIGI sebanyak 150 juta lembar saham sehingga berdasarkan harga penutupan di pasar sekunder, dana yang berhasil dikumpulkan PT Arkadia Digital Media sebesar Rp 30 miliar.

Topik tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan para penelitian terdahulu dan ditemukan faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan, 2021), (Bandi et al., 2020) (Pradnyadevi & Suardikha, 2020), (Fadila & Utami, 2020), (Sochi & Islam, 2018), (Solida et al., 2020), (Arora & Singh, 2019), (Aprilia et al., 2021), (Ariyanto & Gendrawaty, 2018), (Widarjo & Bandi, 2018) menghasilkan temuan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, ialah *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *oversubscriptions*, persentase saham yang ditawarkan, dan *offer time*. Diantara seluruh faktor tersebut, ditemukan faktor yang masih inkonsisten, yaitu *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscriptions*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* terbagi menjadi faktor keuangan dan faktor non-keuangan. Faktor keuangan merupakan informasi yang tercantum dalam laporan keuangan untuk mengukur prospek masa depan perusahaan yang umumnya menggunakan rasio keuangan, yaitu profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*. Rasio keuangan yang akan diuji pada penelitian ini adalah profitabilitas dan *leverage*.

Faktor keuangan pertama adalah rasio *leverage*. Menurut (Pradnyadevi & Suardikha, 2020) *financial leverage* merupakan rasio yang menyajikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Besarnya presentase *leverage* dapat mengindikasikan posisi risiko dan ketidakpastian utang yang dimiliki perusahaan (Fadila & Utami, 2020). Bagi perusahaan, semakin besar rasio utang maka semakin tinggi risiko ketidakmampuan mengembalikan utang tepat saat jatuh tempo. Sedangkan bagi investor, semakin besar rasio utang maka semakin tinggi ketidakpastian pengembalian investasi yang akan dihadapi. Investor pada umumnya akan menghindari pembelian saham dari perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi. Kondisi ini pun berdampak pada kenaikan tingkat *underpricing* saat melaksanakan IPO (Fadila & Utami, 2020). Terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur *financial leverage*, yaitu *Debt*

to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Times Interest Earned Ratio (TIER). Pengukuran *leverage* pada penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* atau DER yang membandingkan total kewajiban (kewajiban jangka panjang dan jangka pendek) dengan modal perusahaan. Rasio DER dapat mengukur kapabilitas perusahaan dalam mengelola modal perusahaan untuk menutupi utangnya. Dengan demikian investor mengetahui bagaimana manajemen memanfaatkan dana hasil IPO sebagai modal eksternal untuk memenuhi kewajiban dengan optimal.

Penelitian yang dilakukan oleh (Fadila & Utami, 2020) menghasilkan temuan bahwa semakin besar nilai DER maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian (Faisal & Yasa, 2019). Hubungan *financial leverage* dan tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018-2022 dapat dilihat pada table 1.1.

Tabel 1. 1 Rata-rata Liabilitas dan Tingkat *Underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2018-2022

Tahun	Rata-Rata Liabilitas	Perusahaan IPO yang mengalami <i>underpricing</i>
2018	Rp 19.790.680.149.268	35
2019	Rp 33.497.395.001.070	52
2020	Rp 11.047.438.932.106	49
2021	Rp 65.823.949.053.345	48
2022	Rp 33.589.138.545.817	44

Pada tabel 1.1 dapat diketahui rata-rata liabilitas dan jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2018 dan tahun 2019 menunjukkan ketidaksesuaian. Jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2019 lebih banyak dibanding tahun 2018. Hal ini seharusnya diikuti dengan rata-rata liabilitas tahun 2019 lebih kecil dibanding tahun 2018. Namun, rata-rata liabilitas tahun 2019 justru lebih besar. Hal ini disebabkan karena adanya pandemi *covid-19* yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan mengalami perlambatan dalam membayar kewajibannya karena sumber daya perusahaan menurun. Rata-rata liabilitas terhadap jumlah perusahaan

IPO yang mengalami *underpricing* tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nilai DER maka semakin menurun minat investor dalam berinvestasi karena mengindikasikan tingginya risiko gagal bayar sehingga mengakibatkan *underpricing* yang dialami perusahaan meningkat. Oleh karena itu, penelitian ini menduga bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan (Fadila & Utami, 2020) yang menyatakan bahwa *financial leverage* mempengaruhi tingkat *underpricing*. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Solida et al., 2020) dan (Widarjo & Bandi, 2018) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*. Perbedaan hasil penelitian tersebut membuat penulis menggunakan variabel *leverage* sebagai variabel penelitian.

Selain *leverage*, profitabilitas menjadi faktor keuangan yang diduga mempengaruhi *underpricing*. Menurut (Pradnyadevi & Suardikha, 2020), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba atau keberhasilan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas menggambarkan tingkat efektifitas operasional perusahaan untuk menghasilkan keuntungan laba. Investor cenderung memiliki minat besar pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas tinggi karena perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan memberikan kepastian memberikan imbalan atas saham yang diinvestasikan. Terdapat beberapa rumus yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), EPS (*Earning Per Share*) dan NPM (*Net Profit Margin*). Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan indikator ROA.

ROA atau *Return on Asset* merupakan rasio yang membandingkan laba bersih terhadap total aset. ROA dapat mengukur kapabilitas manajemen perusahaan dalam melakukan pengembalian aset dengan mengoptimalkan pendapatan perusahaan yang tinggi (Kartawinata et al., 2021). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pradnyadevi & Suardhika (2020) semakin tinggi ROA maka semakin kecil ketidakpastian yang akan dihadapi investor. Apabila ketidakpastian berkurang maka tingginya nilai ROA dapat meminimalisir terjadinya asimetri

informasi antara investor dan perusahaan sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Profitabilitas dan tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018-2022 dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut:

Tabel 1. 2 Rata-rata Laba Bersih dan Tingkat *Underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2018-2022

Tahun	Rata-Rata Laba Bersih	Perusahaan IPO yang mengalami <i>underpricing</i>
2017	Rp 37.998.380.794	35
2018	Rp 63.439.106.140	52
2019	Rp 1.939.810.531.657	49
2020	Rp 18.127.582.075	48
2021	Rp 12.875.774.133	44

Pada tabel 1.2 menunjukkan perbedaan besaran rata – rata laba bersih dan jumlah perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 2018 sampai tahun 2022. Diantara besaran tersebut, yang paling menjadi perhatian adalah rata-rata laba bersih dan jumlah perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* pada tahun 2019 dan tahun 2020. Rata-rata laba bersih tahun 2020 lebih kecil dibanding rata-rata laba bersih tahun 2019. Begitupun dengan jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing*, tahun 2020 jumlahnya lebih sedikit dibanding tahun 2019. Kondisi rata-rata laba bersih yang lebih kecil seharusnya diikuti dengan lebih banyaknya jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing*. Hal ini disebabkan karena tahun 2020 merupakan puncak dari perubahan ekonomi nasional akibat pandemi *covid-19*. Sehingga banyak perusahaan yang mengalami penurunan laba akibat berkurangnya penjualan karena rendahnya permintaan masyarakat. Rata-rata laba bersih yang besar menunjukkan adanya kepastian perusahaan di masa depan dan meningkatkan minat investor pada saham perusahaan tersebut. Tingginya minat investor akan menurunkan tingkat *underpricing* sehingga *underpricing* yang dialami perusahaan akan berkurang. Hal tersebut menimbulkan dugaan bahwa profitabilitas mempengaruhi besarnya tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Fadila & Utami, 2020) dan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun, berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Utami et al., 2019) dan (Apriliani et al., 2021) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel selanjutnya yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah ukuran perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2018) ukuran perusahaan merupakan pengukuran untuk mengetahui besar kecilnya skala perusahaan. Besar kecilnya tercantum pada laporan neraca di laporan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan pengukuran total aset dan total penjualan. Proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan pada penelitian ini adalah logaritma natural dari total aset (Setiawan, 2018). Total aset yang disebut juga sebagai total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena lebih stabil dan lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan daripada total penjualan. Menurut Arman pada Solida et al., (2020) perusahaan dengan skala yang besar lebih dikenal secara umum di kalangan masyarakat karena informasi mengenai perusahaan sudah menyebar dan mudah diakses sehingga semakin besar skala perusahaan akan semakin mengurangi tingkat ketidakpastian di masa depan. Maka dari itu, semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi.

Tabel 1. 3 Rata-rata Total Aset dan Tingkat *Underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2018-2022

Tahun	Rata-Rata Total Aset	Perusahaan IPO yang mengalami <i>underpricing</i>
2018	Rp 34.276.929.172.282	52
2019	Rp 62.237.867.043.454	49
2020	Rp 17.603.480.997.361	48
2021	Rp 94.117.312.829.462	44
2022	Rp 57.831.824.992.992	48

Tabel 1.3 menunjukkan perbandingan rata-rata total aset dengan jumlah perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* pada tahun 2018-2022. Disaat rata-rata total aset tahun 2020 lebih besar dibanding tahun 2019, jumlah perusahaan IPO

yang mengalami *underpricing* seharusnya diikuti oleh lebih sedikitnya jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing*. Namun, yang sebenarnya terjadi jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* tahun 2020 lebih sedikit dibanding tahun 2019. Hal ini disebabkan IPO pada tahun 2020 diikuti lebih sedikit perusahaan berskala kecil. Memuncaknya pandemi *covid-19* di tahun 2020 menimbulkan risiko yang lebih tinggi bagi perusahaan skala kecil untuk IPO. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kepastian masa depan perusahaan sehingga dapat meningkatkan keyakinan investor dalam berinvestasi. Dengan demikian, perusahaan dapat meminimalisir tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering*. Berdasarkan kondisi tersebut, timbul dugaan sementara bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Utami et al., 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Solida et al., 2020) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor non-keuangan yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed*. Penelitian mengenai reputasi *underwriter* dan reputasi auditor telah banyak ditemukan di dalam negeri dan luar negeri. *Underwriter* atau penjamin emisi efek merupakan pihak profesional eksternal yang bertanggungjawab membantu perusahaan IPO atas penerbitan saham di pasar modal. baik dalam penjualan saham maupun menentukan besarnya harga saham (Fadila & Utami, 2020). Menurut Kennedy et al, (2021) *underwriter* merupakan lembaga yang memiliki peran besar pada setiap emisi saham atau efek di pasar modal. Dalam proses persiapan IPO, perusahaan memiliki atensi untuk mempertimbangkan *underwriter* yang bagaimana untuk dijadikan sebagai pemberi saran dalam IPO-nya nanti karena emiten tidak mempunyai informasi kompleks mengenai kondisi pasar di pasar modal dan karakteristik investor di pasar perdana seperti yang dimiliki *underwriter*. Sehingga terdapat beberapa hal yang diperhatikan, salah satunya reputasi penjamin emisi efek tersebut. Perusahaan akan mencari kualitas yang terbukti baik dalam melaksanakan

IPO sehingga dapat memenuhi ekspektasi dan tujuannya. Menurut Pahlevi dalam Agustin (2020) penjamin emisi yang belum memiliki reputasi cenderung menekan harga saham di pasar perdana karena mengurangi risiko saham tidak terjual. Sebaliknya, penjamin emisi yang berkualitas dan bereputasi tinggi dianggap lebih memahami kondisi pasar sehingga cenderung mengajukan harga yang tinggi karena dianggap dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Utami et al., 2019) menghasilkan temuan bahwa *underwriter* yang bereputasi dapat mengindikasikan upaya untuk mengurangi tingkat asimetri informasi di antara emiten dan investor sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Ketidaksamaan informasi antara beberapa pihak menimbulkan adanya perbedaan harga sehingga berpeluang terjadi *underpricing*. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian (Fadila & Utami, 2020), (Widarjo & Bandi, 2018), (Bandi et al., 2020) dan (Sochi & Islam, 2018). Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Solida et al., 2020) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

Auditor atau juga dikenal dengan akuntan publik merupakan pihak profesional yang bertanggungjawab dalam memeriksa laporan keuangan dan menilai kesesuaiannya dengan prinsip akuntansi (Arora & Singh, 2019). Seiring dengan pemilihan reputasi *underwriter*, emiten juga akan mempertimbangkan reputasi auditor. Reputasi auditor dapat diukur dengan proyeksi reputasi suatu Kantor Akuntan Publik (KAP). Kompetensi auditor yang berasal dari KAP *Big Four* akan berbeda dengan KAP *Non-Big Four*. Kualitas laporan keuangan hasil audit KAP *big four* memiliki kemungkinan yang kecil mengandung salah saji material karena memiliki kompetensi pengetahuan dan pemahaman yang lebih baik dalam mengenal kondisi perusahaan. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin meningkat kredibilitas informasi dan data yang dimuat dalam laporan keuangan. Kredibilitas mampu menurunkan ketidakpastian di masa depan dan cenderung diminati investor dalam membuat keputusan investasi sehingga dapat

meningkatkan permintaan IPO (Sundarasen et al., 2018). Menurunnya ketidakpastian perusahaan dapat diikuti dengan penurunan tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan, 2018) menghasilkan temuan bahwa auditor yang bereputasi dapat mengindikasikan upaya untuk mengurangi tingkat asimetri informasi di antara emiten dan investor sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian (Sundarasen et al., 2018). Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Widarjo & Bandi, 2018) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor non-keuangan selanjutnya adalah *oversubscription*. Dalam pelaksanaan IPO, emiten melalui penjamin emisi akan menerbitkan penawaran lembar saham secara umum dengan sistem penjatahan atau *allotment* dengan jumlah yang terbatas (Idxchannel, 2022). Terbatasnya jumlah tersebut mengakibatkan adanya kelebihan pembelian dari jumlah penjatahan terpusat yang mengakibatkan sejumlah investor mendapatkan sahamnya kurang dari jumlah saham yang telah dipesan. *Oversubscriptions* merupakan kondisi total saham permintaan lebih besar dari total saham yang ditawarkan. Investor yang terdampak atas kondisi *oversubscription* cenderung akan melakukan pembelian di pasar sekunder dimana harga saham di pasar sekunder sudah pasti akan lebih tinggi dari harga pasar perdana (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Dari jumlah 272 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO di tahun 2018 hingga tahun 2022, terdapat 181 perusahaan yang mengalami *oversubscriptions*. Dengan deskripsi terdapat 48 perusahaan di tahun 2022, 35 perusahaan di tahun 2021, 30 perusahaan di tahun 2020, 32 perusahaan di tahun 2019, dan 36 perusahaan di tahun 2018. Salah satunya fenomena *oversubscription* terjadi pada PT Diamond Food Indonesia Tbk. Perusahaan dengan kode index DMND ini mengalami *oversubscription* pada tahun 2020 sebanyak 500 kali pada saat pelaksanaan penjatahan saham (Investasi.kontan.co.id, 2020).

Oversubscription dapat mengidentifikasi besar kecilnya permintaan investor dalam perdagangan saham, semakin besar permintaan investor pada saat IPO maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Hal tersebut sejalan dengan temuan dari penelitian yang dilakukan oleh (Sochi & Islam, 2018). Namun pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Pradnyadevi & Suardikha, 2020) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *oversubscription* terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan latar belakang, fenomena, dan hasil inkonsisten penelitian-penelitian terdahulu yang telah dipaparkan membuat topik *underpricing* masih menjadi masalah yang menarik untuk diteliti. Oleh karena itu, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian topik *underpricing* dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2022”**.

1.3 Rumusan Masalah

Pada saat perusahaan mendaftarkan dirinya sebagai perusahaan *go-public*. terdapat tiga kondisi berulang yang terjadi terhadap harga sahamnya. yaitu *underpricing*, *overpricing* dan *truepricing*. *Underpricing* terjadi saat harga saham saat penawaran di pasar perdana berada di bawah harga pasarnya saat penutupan pasar sekunder. Kondisi ini sangat dihindari oleh perusahaan karena perusahaan berpotensi tidak memenuhi target dana sebagai hasil IPO dan dianggap tidak memaksimalkan peluang. Sebaliknya, bagi investor kondisi ini menjadi hal menguntungkan karena mendapatkan *return* positif. Sebesar 89% tingkat *underpricing* dialami oleh perusahaan yang IPO pada tahun 2018 hingga tahun 2022. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kondisi *underpricing* masih mendominasi diantara kondisi lainnya.

Beberapa peneliti terdahulu menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscriptions*. Latar belakang penelitian. inkonsisten hasil penelitian terdahulu mengenai tingkat *underpricing*

hingga faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi referensi dalam penelitian ini. Oleh sebab itu, penulis termotivasi untuk mengetahui apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan, maka dapat disusun 3 pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *oversubscribed* dan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022?
2. Apakah variabel yang mewakili dan mendasari dari variabel *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *oversubscribed* pada *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022?
3. Apakah *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022?
4. Apakah *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed* berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *oversubscribed* dan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
2. Untuk mengetahui variabel yang mewakili dan mendasari dari *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *oversubscribed* pada *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

3. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
4. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat teoritis dan praktis yang ingin dicapai penulis dari penelitian ini. yaitu:

1.5.1 Aspek Teoritis

Bagi akademisi, penelitian ini sebagai penerapan teori yang didapat saat kuliah dan hasil penelitiannya diharapkan dapat memberikan tambahan informasi untuk memperluas wawasan mengenai *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi empiris bagi penelitian selanjutnya yang ingin membahas lebih lanjut mengenai ilmu yang terkait *underpricing*, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed*

1.5.2 Aspek Praktis

1. Bagi investor, diharapkan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dapat menjadi pertimbangan oleh pihak investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
2. Bagi manajer perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi informasi baru bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. serta menjadikannya sebagai masukan dan evaluasi dalam pengelolaan perusahaan kedepannya.

1.6 Sistematika Penulisan

Laporan penelitian ini terdiri dari lima bab dengan beberapa sub-bab di setiap bab nya. Sistematika penulisannya dijelaskan secara ringkas sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini memuat penjelasan mengenai objek penelitian. latar belakang penelitian, rumusan masalah, pertanyaan penelitian dan tujuan penelitian serta manfaat penelitian. Pada latar belakang menyajikan kelayakan topik untuk diteliti dengan mengangkat fenomena dan inkonsisten hasil penelitian sebelumnya. rumusan masalah memaparkan pertanyaan berdasarkan latar belakang dan manfaat penelitian disampaikan secara teoritis dan praktis.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua ini mencakup landasan teori baik umum hingga khusus, acuan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran terkait pasar modal, *initial public offering*, *underpricing*, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *oversubscribed*.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab tiga penelitian ini mencakup penegasan mengenai metode, pendekatan, hingga teknik yang digunakan oleh penulis agar menghasilkan temuan sesuai hipotesis penelitian. Serta menguraikan jenis penelitian, operasionalisasi variabel, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, sumber data, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan secara sistematis mengenai hasil penelitian sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian, serta menyajikan pembahasannya dalam sub-bab tersendiri. Pembahasannya terdiri dari hasil analisis data, intrepertasinya dan perbandingannya dengan penelitian terdahulu atau teoritis yang relevan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan kesimpulan yang merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian dan saran yang bermanfaat bagi aspek akademik khususnya penelitian selanjutnya dan bagi aspek praktis khususnya bagi perusahaan dan investor.