

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam rangka mengembangkan usahanya perusahaan membutuhkan pendanaan yang cukup besar. Salah satu kebijakan pendanaan eksternal yang dapat ditempuh melalui sarana sumber dana pasar modal yaitu melakukan emisi saham atau *Initial Public Offering* (IPO). Emisi saham merupakan salah satu strategi untuk mengembangkan usaha melalui penawaran saham kepada masyarakat luas (investor). Penawaran umum perdana (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Hal ini diindikasikan dengan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan selanjutnya setelah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan sesudah IPO dapat dipertahankan atau ditingkatkan menjadi lebih baik.

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama dengan berfungsi sebagai sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan dan menyediakan instrumen investasi bagi investor. Pasar modal memegang peranan vital sebagai salah satu motor penggerak perekonomian nasional dan sumber pendanaan strategis bagi korporasi di Indonesia. Melalui mekanisme *Initial Public Offering* (IPO), perusahaan dapat mengakses modal dari publik untuk membiayai ekspansi, membayar utang, atau melakukan investasi strategis lainnya (Solida et al., 2020). Salah satu kegiatan utama di pasar modal

adalah Penawaran Umum Perdana (IPO), yang merujuk pada penerbitan saham pertama kali oleh perusahaan kepada publik. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan momen krusial bagi perusahaan yang memutuskan untuk go public, yaitu dengan menawarkan sahamnya kepada masyarakat atau investor untuk pertama kalinya.

Namun, IPO tidak selalu mencerminkan efisiensi pasar. Permasalahan yang sering terjadi adalah *Underpricing*, yaitu kondisi di mana harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan melebihi harga penawaran awal. Bukti empiris dari berbagai pasar modal di seluruh dunia menunjukkan bahwa *Underpricing* cenderung terjadi lebih sering daripada overpricing. Indonesia termasuk di antara negara-negara dengan tingkat *Underpricing* IPO tertinggi di Asia Tenggara. Antara tahun 1990 dan 2023, rata-rata pengembalian awal IPO di Indonesia mencapai 52,2% meliputi 889 perusahaan. Angka ini jauh lebih tinggi dibandingkan dengan negara-negara Asia Tenggara lainnya seperti Filipina (16,70%), Malaysia (49,80%), dan Singapura (24,70%) (Novemrian & Yunita, 2025).

Harga yang terlalu tinggi dapat memengaruhi risiko investor kehilangan minat untuk berinvestasi dan dapat mempersulit penjualan saham dari suatu perusahaan. *Underwriter* akan bertanggung jawab atas saham yang tidak terjual. Menentukan harga saham awal suatu entitas adalah hal yang harus dipertimbangkan karena tidak cukup informasi yang dapat diandalkan tersedia dan saham entitas tersebut belum pernah diperdagangkan sebelumnya di pasar modal. Namun, beberapa *underwriter* memiliki keunggulan lebih dalam hal informasi yang komprehensif dan relevan

tentang transaksi saham karena hubungan mereka yang lebih dekat di pasar dibandingkan dengan hubungan mereka dengan perusahaan (Saputra et al., 2023).

Tabel 1. 1 Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2022-2024

Tahun	Total Perusahaan IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Persentase <i>Underpricing</i>
2022	56	47	9	83%
2023	77	56	21	72%
2024	40	37	3	92%
Total	173	140	33	

Sumber : www.idx.co.id

Tabel di atas menampilkan data mengenai aktivitas Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode Januari 2022 hingga Desember 2024. Pada tahun 2022 terdapat 56 perusahaan yang IPO yang terdiri dari 47 perusahaan mengalami *Underpricing* serta 9 perusahaan lainnya mengalami *overpricing*. Sedangkan pada tahun 2023 terdapat 77 perusahaan IPO dan sebanyak 56 perusahaan mengalami *Underpricing* dan 21 sisanya mengalami *overpricing*. Di tahun 2024 terjadi kenaikan persentase perusahaan yang mengalami *Underpricing* dengan total perusahaan IPO sebanyak 40 perusahaan dan 37 perusahaan di antaranya mengalami *Underpricing* serta 3 perusahaan lainnya *overpricing*.

Underpricing didefinisikan sebagai kondisi di mana harga saham pada penawaran perdana (pasar primer) ditetapkan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupannya pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Yuniarti & Syarifudin, 2020). *Underpricing* merujuk pada selisih positif antara harga sekuritas

di pasar sekunder dan harga sekuritas di pasar primer selama penawaran umum perdana. Fenomena ini tidak memberikan manfaat bagi perusahaan yang melakukan go public, karena pendapatan yang diperoleh tidak mencapai potensi maksimal. Sebaliknya, apabila terjadi overpricing, hal tersebut dapat merugikan investor karena mereka tidak memperoleh imbal hasil awal yang optimal, yang dikenal sebagai initial return. Initial return didefinisikan sebagai keuntungan yang diraih oleh pemegang saham akibat perbedaan antara harga pembelian saham di pasar primer dan harga penjualan saham tersebut di pasar sekunder (Asnaini, 2020). Persistensi fenomena *Underpricing* menciptakan sebuah dilema fundamental dengan implikasi yang bertolak belakang bagi para pemangku kepentingan utama. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham (emiten), *Underpricing* merupakan sebuah kerugian oportunitas (opportunity loss), karena perusahaan gagal menghimpun dana secara maksimal dari proses IPO. Sebaliknya, bagi investor yang berhasil memperoleh alokasi saham di pasar perdana, *Underpricing* justru memberikan keuntungan modal instan atau initial return yang positif, di mana mereka dapat merealisasikan keuntungan dengan menjual sahamnya pada harga yang lebih tinggi di pasar sekunder.

Fenomena *Underpricing* salah satunya terjadi pada PT DEWI SHRI FARMINDO Tbk (DEWI) saat penawaran umum perdananya, di mana harga penawaran ditetapkan sebesar Rp100 per saham namun melonjak 35,00% hingga menyentuh batas Auto Rejection Atas (ARA) ke level Rp135 pada penutupan hari pertama perdagangan. Lonjakan harga maksimal ini menjadi bukti empiris terjadinya penetapan harga oleh underwriter yang berada jauh di bawah ekspektasi

pasar. Dampak signifikan bagi emiten adalah terjadinya opportunity loss yang besar, karena perusahaan melepaskan potensi perolehan dana maksimal ke kas perusahaan dan justru memberikan keuntungan instan (initial return) yang sangat tinggi kepada investor di pasar perdana. Hal ini juga serupa dengan yang terjadi pada PT SEMACOM INTEGRATED Tbk (SEMA) yang mengalami fenomena *Underpricing* di tengah tingginya antusiasme publik di pasar modal. Dengan harga penawaran perdana sebesar Rp180 per lembar, saham SEMA melonjak 34,44% dan ditutup pada level Rp242 pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder, yang menghasilkan initial return positif bagi investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa harga yang ditetapkan oleh underwriter berada di bawah nilai apresiasi pasar yang sebenarnya. Dampak signifikan bagi emiten adalah terjadinya opportunity loss.

Tingkat *Underpricing* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor keuangan maupun non keuangan. Faktor pertama yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu entitas bisnis yang biasa ditinjau dari total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar yang dimiliki oleh perusahaan. Indikator pengukuran yang umum digunakan dalam penelitian ini adalah logaritma dari total aset ($\ln \text{TotalAset}$). Dalam konteks IPO, ukuran perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki reputasi, akses informasi yang lebih baik, dan risiko operasional yang lebih kecil sehingga investor cenderung menilai perusahaan tersebut lebih stabil dan dapat dipercaya. Sebaliknya, perusahaan yang relatif kecil mungkin menghadapi tantangan seperti kurangnya transparansi, kurangnya skala ekonomis, dan risiko yang lebih tinggi sehingga investor mungkin menuntut diskon

yang lebih besar dalam harga saham perdana yang mengarah ke tingkat *Underpricing* lebih tinggi. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* misalnya penelitian oleh Asana & Pratama (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* IPO periode 2015-2017 di Bursa Efek Indonesia. Namun, hasil penelitian dari Larasati et al. (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Underpricing* periode 2017-2021.

Faktor kedua yaitu *Earning Per Share*. *Earning Per Share* (EPS) merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih bagi setiap lembar saham yang beredar. EPS dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Irawan & Ilham Ramadhan Nasution (2023) EPS yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek keuangan perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor saat penawaran saham perdana (IPO). Dalam konteks *Underpricing*, *earning per share* berfungsi sebagai sinyal keandalan perusahaan, di mana nilai *earning per share* yang tinggi cenderung menurunkan tingkat *Underpricing* karena investor menilai perusahaan memiliki prospek laba yang stabil (Isyнуwardhana & Febryan, 2022). Sebaliknya, EPS yang rendah dapat meningkatkan ketidakpastian pasar, yang mendorong investor untuk meminta diskon harga lebih besar pada saat IPO, sehingga meningkatkan kemungkinan *Underpricing* (Haniifah & Hartati, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Amelia et al. (2023) menemukan bahwa *Earning Per Share* tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap *Underpricing* di pasar saham syariah Indonesia, yang menunjukkan bahwa faktor lain seperti reputasi *underwriter* atau tingkat permintaan saham juga berperan penting. Namun, sebuah studi internasional yang dilakukan oleh Ali et al. (2020) menyatakan bahwa di pasar saham Pakistan, EPS berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* IPO, memperkuat pandangan bahwa kemampuan laba per saham menjadi sinyal fundamental yang dipertimbangkan oleh investor global. Secara umum, EPS dapat dijadikan alat ukur fundamental bagi investor dalam menilai nilai intrinsik saham pada tahap IPO.

Faktor Ketiga yaitu Reputasi *Underwriter*. Reputasi *underwriter* merujuk kepada kredibilitas dan rekam jejak perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) dalam mengelola proses penawaran umum perdana (IPO). Reputasi tersebut menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai kualitas dan risiko dari perusahaan yang baru go public. Indikator pengukuran reputasi *underwriter* biasanya meliputi jumlah transaksi IPO yang telah ditangani dalam periode tertentu, posisi atau peringkat *underwriter* dalam daftar resmi (misalnya di Otoritas Jasa Keuangan/Bursa Efek Indonesia), serta frekuensi keterlibatan sebagai lead *underwriter* yang bereputasi tinggi. Dalam penelitian oleh Pahlevi et al. (2021) terhadap perusahaan yang IPO di BEI pada periode 2010-2014 ditemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* artinya, perusahaan dengan *underwriter* yang bereputasi cenderung menghadapi tingkat *Underpricing* yang lebih rendah. Namun, penelitian Jayanarendra & Wiagustini (2019) yang menganalisis 102 perusahaan IPO di BEI periode 2013–2017 menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap

Underpricing, yang menunjukkan adanya variabilitas hasil penelitian dalam konteks Indonesia. Lebih lanjut, penelitian Khairina et al. (2020) terhadap 96 perusahaan IPO di BEI periode 2019-2020 menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*, artinya semakin tinggi reputasi *underwriter*, justru tingkat *Underpricing* meningkat hal ini menunjukkan bahwa kinerja penjaminan mungkin mencerminkan strategi diskon yang lebih besar untuk menarik investor.

Faktor Keempat yaitu *Leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya dan sering diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) atau Debt to Asset Ratio (DAR). *Leverage* mencerminkan tingkat risiko keuangan perusahaan, karena semakin tinggi rasio *leverage* berarti semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal, yang meningkatkan potensi risiko gagal bayar (Evitasari & Nurhadi, 2023). Dalam konteks IPO, *leverage* berfungsi sebagai sinyal bagi investor untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan *leverage* tinggi dapat diartikan sebagai risiko tinggi, sehingga perusahaan cenderung melakukan *Underpricing* lebih besar untuk menarik minat investor. Hasil penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Underpricing*, menandakan bahwa utang tidak selalu dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor domestik (Laurus & Setijaningsih, 2022). Sebaliknya, studi oleh Ayu Ditasari & Dwi Haryanto (2024) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* di pasar Indonesia, karena

investor menganggap struktur modal tinggi sebagai indikator risiko dan ketidakpastian.

Faktor Kelima yaitu Profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba biasanya berasal dari penjualan aset atau modal. Investor mungkin menggunakan rasio ini untuk memprediksi operasi suatu perusahaan. Sebuah perusahaan dianggap sedang berkembang ketika menghasilkan laba yang maksimum (Setyorini et al., 2024). Return on assets (ROA) dapat digunakan perusahaan untuk menghitung tingkat keuntungan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari asset lainnya. Rasio ini penting bagi investor jika Return on assets (ROA) tinggi resiko yang di hadapi investor akan kecil perusahaan dapat memperoleh laba dari perusahaan yang lain sehingga *Underpricing* akan rendah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rafieldy & Yusrialis, 2023) menemukan bahwa profitabiiltas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *undepricing* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Yuliana Arsinta & Suryaningsum (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *undepricing* saham pada perusahaan IPO.

Meskipun banyak penelitian telah menguji faktor-faktor yang memengaruhi *Underpricing* IPO di Indonesia, terdapat beberapa kekurangan atau gap yang perlu diteliti. Pertama, sebagian besar penelitian menggunakan periode sampai dengan sekitar 2019 atau sebelumnya; riset yang mencakup periode setelah pandemi atau hingga 2022-2024 masih sangat terbatas. Kedua, banyak penelitian yang hanya menelaah variabel-ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* , atau reputasi *underwriter* secara terpisah, namun masih sedikit yang mengkombinasikan kelima

variabel tersebut (ukuran perusahaan, EPS, reputasi *underwriter*, *leverage*, profitabilitas) secara simultan dalam satu model penelitian. Ketiga, penelitian terkini yang menyertakan periode 2022-2024, di mana kondisi makro ekonomi, regulasi pasar modal, dan perilaku investor mungkin telah berubah, masih sangat terbatas ini menunjukkan urgensi untuk penelitian dengan data terkini. Keempat, Fenomena *Underpricing* IPO masih menjadi karakteristik dominan di pasar modal Indonesia. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa selama periode 2022–2024, mayoritas perusahaan yang melakukan IPO mengalami *Underpricing*, dengan persentase yang cenderung meningkat dan mencapai 92 persen pada tahun 2024. Tingginya tingkat *Underpricing* tersebut mengindikasikan bahwa asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor masih cukup besar

Mempertimbangkan latar belakang serta fenomena yang sebelumnya diuraikan, peneliti tertarik melaksanakan penelitian terkait *Underpricing* saham pada objek penelitian perusahaan-perusahaan yang melaksanakan IPO. Penelitian ini berjudul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning Per Share (EPS), Reputasi *Underwriter*, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024".

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tren peningkatan persentase perusahaan *Underpricing* di BEI yang mencapai puncaknya sebesar 92% pada tahun 2024.
2. Dampak finansial yang bertolak belakang: *Underpricing* menciptakan dilema

bagi para pemangku kepentingan. Di satu sisi, fenomena ini merugikan emiten karena menyebabkan hilangnya potensi perolehan dana (*opportunity loss*). Di sisi lain, *Underpricing* justru menguntungkan investor di pasar perdana yang memperoleh keuntungan modal instan (*initial return*).

3. Tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu yang terdapat “*research gap*” dalam sejumlah variabel yang memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* saham perusahaan IPO.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi masalah di atas, peneliti melakukan pembatasan ruang lingkup penelitian agar memperoleh temuan yang terfokus pada isu utama. Yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini adalah Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share* (EPS), Reputasi *Underwriter*, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap *Underpricing* Saham pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024?
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun

2022-2024?

3. Apakah Reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024?
4. Apakah *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024?
5. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024?
6. Apakah Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share* (EPS), Reputasi *Underwriter*, *Leverage* dan Profitabilitas memiliki pengaruh simultan terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian dari rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024.
3. Untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun

2022-2024.

4. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024.
5. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024.
6. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share* (EPS), Reputasi *Underwriter*, *Leverage*, dan Profitabilitas secara simultan terhadap *Underpricing* Saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah wawasan serta pemahaman tentang pengaruh ukuran perusahaan, *earning per share*, reputasi *underwriter*, *leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi sarana untuk mengembangkan kemampuan dalam menganalisis saham khususnya pada bidang keuangan dan investasi.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memperkaya literatur terkait faktor-faktor yang dapat memengaruhi *Underpricing* saham terutama bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang akan mengkaji lebih dalam mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *earning per share*,

reputasi *underwriter*, *leverage* dan profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

3. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi emiten dalam menyusun strategi penawaran saham perdana yang paling efektif. Di sisi lain, penelitian ini juga diharapkan mampu menyajikan informasi yang bernilai bagi investor guna mengevaluasi prospek saham-saham baru yang tercatat di bursa. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi pasar modal serta berbagai pemangku kepentingan terkait.