

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan pada dasarnya sangat bergantung pada modal untuk mempertahankan eksistensinya. Mempertahankan eksistensi perusahaan tentunya membutuhkan sumber daya keuangan yang besar. Sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan dan modal pemilik seringkali tidak mencukupi. Akibatnya, perusahaan memerlukan sumber pendanaan alternatif. Salah satu model pendanaan alternatif yang bisa digunakan perusahaan ialah dengan *Go Public*.

Dalam proses *go public*, saham perusahaan tidak diperdagangkan langsung di pasar sekunder, namun saham tersebut akan ditawarkan lebih dulu di pasar primer (pasar perdana). Menurut Irfandi *et al.*, (2021) proses dimana saham diperdagangkan pertama kalinya pada publik lewat pasar perdana diketahui istilah *initial public offering* (IPO). Pada proses IPO inilah perusahaan akan mendapatkan suntikan dana dari investor dengan memperjualbelikan saham mereka. Kesulitan yang dialami oleh perusahaan saat IPO awalnya ialah penetapan harga saham. Penetapan harga saham ketika IPO menghadirkan tantangan tersendiri dikarenakan perusahaan belum pernah tercatat di bursa sehingga tidak adanya harga pasar yang bisa dijadikan dasar dan pedoman untuk penetapan harga IPO perusahaan (Susanti & Idayati, 2020).

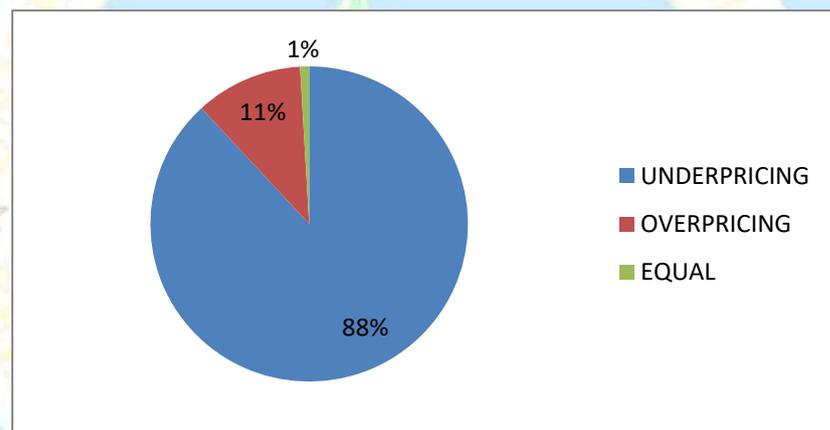
Irfandi *et al.*, (2021) berpendapat elemen yang paling krusial ialah penetapan harga saham dipasar perdana, hal ini dikarenakan berkaitan dengan jumlah perolehan dana, tingkat risiko *underwriter* dan minat calon investor untuk membeli saham. Penetapan harga saham tersebut merupakan persetujuan bersama antara emiten dan *underwriter*. Setelah proses IPO selesai barulah kemudian saham dapat diperdagangkan kembali di pasar sekunder (*secondary market*) oleh dan antar investor (Elvin, 2022). Harga saham di bursa (*secondary market*) merupakan harga yang ditentukan oleh interaksi *supply* dan *demand*.

Ketika perusahaan melakukan IPO, terdapat 2 fenomena yang mungkin terjadi yaitu *underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga awal saham di pasar primer (*primary market*) lebih rendah dibandingkan harga saham ketika penutupan hari pertama di pasar sekunder (*secondary market*), sedangkan *overpricing* sebaliknya.

Pada saat IPO, terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. fenomena *underpricing* terjadi hampir di setiap negara di seluruh dunia, namun tingkat *underpricing* bervariasi antara berbagai negara. Secara umum, tingkat *underpricing* di pasar saham negara berkembang lebih tinggi dibandingkan dengan negara maju, (Larasati *et al.*, 2023). *Underpricing* ini akan merugikan bagi perusahaan, karena perusahaan tidak maksimal memperoleh dana dari proses IPO. Namun bagi investor fenomena *underpricing* ini menguntungkan karena mereka akan mendapatkan *return* awal (*initial return*) dari pembelian saham yang dilakukannya. *Initial return*

mengacu pada keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder.

Dilansir dari siaran Pers BEI (2023), perusahaan yg melakukan *go public* terus mengalami peningkatan selama 5 tahun kebelakang. Pada kuartal Q3 2023, BEI menduduki peringkat ke 5 di pasar global dari segi jumlah penawaran umum (IPO). Sejalan dengan peningkatan pencatatan saham (IPO), fenomena *underpricing* juga ikut meningkat. Berikut adalah grafik fenomena yang dialami perusahaan saat melakukan penawaran umum perdana tahun 2019-2022 :



Gambar 1.1
Fenomena Penawaran Umum Perdana (IPO) Tahun 2019-2022

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah, 2023)

Dalam kurun waktu 2019-2022 fenomena *underpricing* di BEI memperlihatkan angka yang cukup tinggi. Berdasarkan data pada gambar diatas, dapat diketahui total terdapat 219 perusahaan (emiten) yang melakukan IPO sepanjang tahun 2019-2022. Selama kurun waktu tersebut 88% diantaranya mengalami *underpricing* sedangkan 10% lainnya mengalami *overpricing* dan hanya 1% yang konstan.

Dari 219 perusahaan tercatat, sebanyak 210 perusahaan berasal dari sektor non keuangan sedangkan sisanya 9 perusahaan berasal dari sektor keuangan. Data tersebut menunjukkan, selama 4 tahun kebelakang sektor perusahaan yang melakukan IPO di dominasi oleh sektor non keuangan. hal ini selaras dengan artikel yang dirilis CNBC Indonesia oleh Binekasri (2023) yang menyatakan sampai dengan November 2023 ditinjau dari jenis usaha, mayoritas perusahaan tercatat di BEI berasal dari sektor non keuangan khususnya sektor *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals*, dan *financial and basic material*. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor non keuangan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *underpricing*.

Menurut Yuniarti & Syarifudin (2020) fenomena *underpricing* terjadi sebagai akibat dari asimetri informasi, di mana satu pihak memiliki pengetahuan yang lebih banyak dibanding pihak lain. Kesenjangan informasi antara emiten dan *underwriter*, serta antar investor berkontribusi pada *underpricing*. *underwriter* akan memanfaatkan ketidaktahuan perusahaan terkait mekanisme pasar modal untuk menetapkan harga IPO yang rendah guna meminimalisir risiko penjaminannya, (Baron, 1982).

Dalam model Rock (1986) asimetri informasi juga dapat terjadi antar investor. Investor dikelompokkan menjadi 2 yaitu *informed investors* (investor yang memiliki informasi) dan *uninformed investors* (investor yang tidak memiliki informasi) terkait prospek perusahaan. *Informed investors* hanya akan menginvestasikan modal pada saham dengan *return* positif (*underpricing*), sedangkan *uninformed investors* akan melakukan pembelian

secara acak baik pada saham yang menguntungkan maupun tidak, sehingga akibatnya *uninformed investors* akan meninggalkan pasar IPO akibat kerugian yang dialami. Dalam IPO, perusahaan tetap memerlukan kontribusi *uninformed investors* untuk memenuhi jumlah dana yang dibutuhkan. Untuk itu biasanya perusahaan akan memberikan harga yang *underprice* agar *uninformed investors* tetap berpartisipasi dipasar IPO.

Selain itu, fenomena *underpricing* juga disebabkan karena adanya selisih harga di pasar sekunder dan di pasar perdana. Selisih harga tersebut timbul karena perbedaan mekanisme dalam penentuan harga saham, (Sabita, 2023). Harga saham di pasar perdana bersifat tetap, penetapannya berdasarkan kesepakatan antara *underwriter* dan emiten, sedangkan di pasar sekunder harga saham fluktuatif sesuai interaksi permintaan dan penawaran antar investor. Perbedaan harga saham tersebut yang pada akhirnya memicu *underpricing*.

Saputri (2022) dalam studinya menyatakan untuk mencapai kesepakatan penetapan harga awal IPO antara perusahaan dengan *underwriter* tidak mudah, karena perusahaan maupun *underwriter* memiliki kepentingan masing-masing. Dimana perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan saham IPO dihargai tinggi agar dapat menjangkau dana yang optimal dari proses IPO. Sedangkan *underwriter* memiliki keinginan sebaliknya yaitu menjual saham IPO dengan harga yang rendah untuk menekan risiko yang harus ditanggung akibat tidak terjualnya saham.

Menurut Suryawan & Yuniarta (2023) teori *signalling* menjelaskan bahwa fenomena *underpricing* dimanfaatkan oleh perusahaan dengan prospek baik sebagai sinyal untuk membedakan dirinya dengan perusahaan yang kurang baik kinerjanya. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan melakukan *underpricing*, sinyal ini tidak mampu ditiru oleh perusahaan dengan prospek kinerja kurang baik karena mengetahui bahwa mereka tidak akan mampu menanggung kerugian yang akan timbul karena *underpricing*.

Pada Maret 2020 pemerintah mengumumkan secara resmi terjadinya pandemi COVID-19 di Indonesia. Kondisi pandemi ini mengakibatkan pelemahan ekonomi nasional, dimana kebanyakan perusahaan mengalami penurunan laba hingga merugi. Namun kondisi ini ternyata tidak menyurutkan minat emiten untuk masuk ke pasar modal. Hal ini disebabkan oleh banyaknya kemudahan serta keringanan yang diberikan Bursa Efek Indonesia. Salah satu kebijakan yang dikeluarkan berupa pemotongan sebesar 50% untuk pembayaran biaya pencatatan awal saham, (Sidik, 2020). Kebijakan ini menjadi stimulus ekonomi yang diarahkan kepada sektor pasar modal untuk menjaga stabilitas pasar. Kebijakan ini diharapkan mendorong minat investor untuk tetap bergabung dan mendaftarkan diri di BEI meskipun ditengah situasi pandemi.

Christine *et al.*, (2022) berpendapat pencatatan awal saham (IPO) disaat pandemi tentunya memiliki ketidakpastian dan risiko yang tinggi. Hal ini diakibatkan karena situasi ekonomi yang tidak stabil dan asimetri

informasi yang tinggi, sehingga pada akhirnya saham IPO pada saat pandemi secara rata-rata mengalami *underpricing* atau harga rendah. Dalam beberapa kasus, fenomena *underpricing* ini dianggap sebagai kompensasi/diskon yang harus dibayar perusahaan kepada investor agar mau bergabung di pasar IPO.

Mengacu pada penelitian Aulia & Tandika (2019) selain asimetri informasi, *underpricing* saham pada saat IPO juga disebabkan oleh beberapa faktor lain. Faktor-faktor tersebut diantaranya berasal dari faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Terdapat empat faktor yang menurut peneliti menarik untuk diteliti lebih lanjut diantaranya ialah profitabilitas dan *financial leverage* sebagai faktor keuangan, serta reputasi *underwriter* dan reputasi auditor sebagai faktor non keuangan.

Faktor pertama adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* adalah pihak eksternal yang berperan dalam menjamin penerbitan saham perdana perusahaan. Menurut Austin (2023) reputasi *underwriter* menjadi salah satu pertimbangan emiten dalam memilih *underwriter*. Tujuannya adalah agar *underwriter* yang memiliki reputasi baik dapat membantu emiten memperoleh dana semaksimal mungkin dalam proses IPO dengan menggunakan pengetahuan dan pengalamannya, sehingga mengurangi potensi terjadinya *underpricing*. Penelitian Austin (2023) dan Syofian & Sebrina (2021) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi dapat menurunkan *underpricing*, dimana semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah *underpricing*. Hal ini

bertentangan dengan temuan Damayanti & Dwiyono (2020) dimana tidak ditemukannya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Profitabilitas menjadi faktor kedua yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing*. Hery (2016) mendefinisikan profitabilitas sebagai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari standar operasi bisnisnya. Profitabilitas merupakan representasi kinerja manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas yang tinggi, mencerminkan tingginya potensi perusahaan menghasilkan keuntungan di masa depan. Informasi profitabilitas digunakan sebagai acuan ketika menilai perusahaan *go public*.

Return on equity (ROE) digunakan selaku indikator pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini sebab diduga selaku metrik yang paling tepat untuk menilai profitabilitas dari perspektif investor. ROE dianggap sebagai ukuran yang paling sesuai untuk menilai *return* saham yang diharapkan diperoleh investor. Berdasarkan penelitian Jayanarendra & Wiagustini (2019) dan Kuncoro & Suryaputri (2019) menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Semakin tinggi profitabilitas maka berpotensi menurunkan *underpricing*. Hal ini bertentangan dengan penelitian Rianttara & Lestari (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor ketiga yang diduga mempengaruhi *underpricing* adalah *financial leverage*. Menurut Raniry & Yusniar (2020) *financial leverage* berfungsi sebagai indikator untuk menilai sejauh mana operasi perusahaan dibiayai melalui dana pinjaman atau utang, serta kemampuan untuk

membayar utang tersebut menggunakan modal perusahaan. Mumtaz & Ahmed (2014) berpendapat bahwa *financial leverage* digunakan selaku acuan untuk menilai risiko berlandaskan tingkat utangnya. Tingkat utang tinggi menyiratkan peningkatan potensi risiko emiten mengalami gagal bayar pinjaman dimasa depan. Potensi risiko ini tentunya berdampak pada keputusan investor terkait pembelian saham IPO yang ditawarkan. Auliana *et al.*, (2023), Susanti & Idayati (2020) dalam penelitiannya menemukan *financial leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan dengan *financial leverage* tinggi berpotensi meningkatkan *underpricing*, sementara bertentangan dengan penelitian Sihotang *et al.*, (2023) yang menyatakan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor lain yang berpotensi mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi auditor. Menurut Firdaus & Herawati (2020) reputasi auditor adalah tingkat kepercayaan masyarakat terhadap auditor dipengaruhi oleh nama besarnya. Dengan melibatkan auditor yang bereputasi dimaksudkan untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor, menyakinkan mereka tentang kredibilitas laporan keuangan dan dengan demikian mendorong investasi pada saham IPO perusahaan. Penelitian Riyanti (2021), Mulyani & Maulidya (2021) menemukan reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi menurunkan potensi *underpricing*. Hal ini berbanding terbalik dengan temuan

Syofian & Sebrina (2021) dimana tidak ditemukan pengaruh reputasi auditor dengan *underpricing*.

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan namun masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian yang menyebabkan penelitian ini menarik untuk diteliti kembali. Penambahan variabel moderasi pada topik ini juga masih jarang dilakukan. Berdasarkan hal tersebut maka pada penelitian ini ditambahkan reputasi auditor sebagai variabel moderasi. Alasan peneliti memilih reputasi auditor sebagai variabel moderasi didasarkan pada studi terdahulu yaitu penelitian Permadi & Yasa (2017) mengenai reputasi auditor sebagai pemoderasi pengaruh informasi keuangan terhadap *underpricing*.

Walaupun penambahan variabel moderasi pada penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya akan tetapi hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini memiliki perbedaan dari segi adanya penambahan variabel independen yaitu reputasi *underwriter* sebagai informasi non keuangan. Selain itu, sektor perusahaan dalam penelitian ini juga dibatasi pada perusahaan non keuangan dan terdapat perbedaan waktu penelitian.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik mengangkat judul penelitian **“Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Profitabilitas, dan *Financial leverage* terhadap *Underpricing* dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Tahun 2019-2022)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Bersumber pada latar belakang yang telah diuraikan diatas, kondisi *underpricing* bisa dipengaruhi oleh banyak faktor. Terdapat beberapa faktor yang menurut peneliti menarik untuk diteliti lebih lanjut karena menunjukkan inkonsistensi hasil. Adapun faktor-faktor tersebut ialah reputasi *underwriter*, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi auditor. Maka peneliti akan melakukan penelitian mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap *underpricing* dengan reputasi auditor sebagai variabel moderasi.

1.3 Perumusan Masalah

Sehubungan dengan pemaparan identifikasi masalah, sehingga dapat dirumuskan permasalahan:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?
4. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?
5. Apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?

6. Apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?
7. Apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?
8. Apakah reputasi *underwriter*, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022?

1.4 Pembatasan Masalah

Batasan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di BEI tahun 2019-2022.
2. Perusahaan yang diteliti bergerak pada sektor non-keuangan.
3. Penelitian ini menggunakan *underpricing* selaku variabel dependen. Reputasi *underwriter*, profitabilitas, dan *financial leverage* selaku variabel independen.
4. Penelitian ini menggunakan reputasi auditor selaku variabel moderasi.

1.5 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan masalah yang telah dirumuskan sebelumnya, maka tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
3. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
4. Untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
5. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* dengan reputasi auditor sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* dengan reputasi auditor sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
7. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* dengan reputasi auditor sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.
8. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi auditor secara bersama-sama terhadap

underpricing pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi dan kajian pembanding bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian sejenis.

b. Bagi peneliti

Penelitian ini diharap dapat menambah wawasan serta informasi bagi peneliti mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas, serta *financial leverage* terhadap *underpricing* yang dimoderasi reputasi auditor (studi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di BEI tahun 2019-2022).

2. Manfaat praktis

a. Bagi peneliti

Diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan literatur tentang *underpricing* yang dipengaruhi reputasi *underwriter*, profitabilitas, *financial leverage*, serta reputasi auditor ketika penawaran umum perdana (IPO).

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan gambaran dan informasi mengenai hal-hal yang mempengaruhi *underpricing*, tidak hanya itu pula diharapkan temuan penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan harga saham awal yang *fair* dan saling menguntungkan di pasar perdana.

c. Bagi investor

Diharapkan temuan penelitian ini bisa dipakai selaku informasi dalam hal pengambilan keputusan berinvestasi pada penawaran saham perdana perusahaan di BEI.

1.7 Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian dalam penelitian ini adalah :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mencakup uraian latar belakang masalah, serta bagaimana mengidentifikasi, merumuskan, dan memberikan batasan masalah sehingga sesuai dengan tujuan serta manfaat penelitian yang ingin dicapai. Beserta dijelaskan pula pada bab ini sistematika penelitiannya.

BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Bab ini berisi uraian mengenai kajian pustaka, tinjauan penelitian sebelumnya, serta terdapat pula kerangka

pemikiran yang nantinya akan dikembangkan menjadi hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dipaparkan secara garis besar terkait objek serta ruang lingkup penelitian, metode apa yang dipakai, variabel penelitian yang diangkat, cara menentukan populasi ataupun sampel, prosedur pengumpulan data, hingga metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi unit yang dianalisis serta hasil penelitian. Selain itu terdapat pula pembahasan secara teoritis maupun statistik untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab terakhir ini akan menjelaskan rangkuman dari keseluruhan bab yaitu mengenai kesimpulan hasil temuan dan saran-saran perbaikan untuk peneliti selanjutnya.