

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kemajuan ekonomi serta persaingan bisnis yang semakin ketat menjadi pendorong utama bagi perusahaan-perusahaan untuk mengembangkan dan memperluas bisnis mereka. Dalam upayanya untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dan memanfaatkan peluang-peluang yang ada untuk menghadapi tantangan persaingan serta pembiayaan proyek-proyek perkembangan teknologi dan perubahan ekonomi yang sedang berlangsung. Hal itu tercermin dalam fenomena di mana banyaknya perusahaan di berbagai industri yang mencari sumber pendanaan tambahan dengan melibatkan diri dalam penawaran saham ke publik melalui proses yang kompleks dan terstruktur di pasar modal.

Menurut Febriyanto (2016), pasar modal didefinisikan sebagai wadah untuk berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan. Pasar modal memiliki daya tarik sebagai alternatif penghimpunan dana selain lembaga perbankan dan pasar modal dapat menyediakan fasilitas bagi *lender* ke *borrower*. Menurut Japlani, dkk. (2021), pasar modal melibatkan kegiatan terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta keterlibatan perusahaan publik dan lembaga yang berkaitan dengan efek, sesuai dengan pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995. Kuncoro dan Suryaputri (2019) menguraikan bahwa pasar modal berperan sebagai perantara antara dua entitas, yaitu pihak yang memerlukan dana dan pihak yang bersedia meminjamkan dana, yaitu emiten dan investor. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk menjual sahamnya ke publik atau *Go Public*.

Setelah perusahaan memutuskan untuk *Go Public*, langkah pertama adalah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Harga Saham Perdana, yaitu kegiatan di mana perusahaan menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor di pasar modal. IPO hanya berlangsung di pasar perdana (*primary market*), yaitu tempat di mana perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali kepada investor melalui penawaran umum. Tujuan jangka panjang perusahaan dalam menerbitkan saham mereka untuk umum bukan hanya untuk mendukung pertumbuhan perdagangan saat IPO, tetapi juga untuk perdagangan di masa setelah IPO (Setyowati dan Suciningtyas, 2018).

Harga saham merupakan nilai yang terbentuk di bursa pada waktu tertentu, dipengaruhi oleh tindakan para pelaku pasar dan ditentukan berdasarkan keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham yang berlangsung di pasar modal (Ali, dkk. 2022). Menentukan harga saham yang akan diajukan pada waktu IPO menjadi aspek yang sangat penting dan perlu dilakukan dengan cermat. Proses ini memiliki dampak signifikan baik bagi perusahaan yang melakukan penawaran saham (emitennya) maupun bagi pihak *underwriter*, karena erat kaitannya dengan jumlah pendapatan yang akan didapatkan oleh emitennya serta risiko yang harus dihadapi bagi pihak *underwriter*. Menurut Delvia (2023) Harga penawaran saham dari perusahaan pada waktu IPO menjadi hal penting baik bagi emiten itu sendiri maupun bagi *underwriter* (pihak yang bekerja sama dengan perusahaan) karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan didapatkan emiten beserta dengan resiko yang akan dihadapi oleh *underwriter*. Emiten memiliki kecenderungan untuk menetapkan harga saham pada tingkat yang tinggi dengan tujuan untuk mendapatkan dana sebanyak mungkin. Pilihan ini diambil dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai modal yang diperoleh dari penjualan saham. Sementara itu, *underwriter* cenderung menginginkan penetapan harga yang lebih rendah. Hal ini dilakukan guna meminimalkan risiko kerugian dan menghindari kemungkinan saham tidak terjual.

Menurut Yulianto (2020), dalam penentuan harga saham di pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*) sering terjadi fenomena *underpricing* saham dimana hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Ketika perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), maka terjadi kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) untuk menentukan harga yang akan ditawarkan saat IPO, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Fenomena *underpricing* ini bisa terjadi karena ada suatu asimetri informasi. Asimetri informasi ini menyebabkan informasi tidak tersebar secara merata, yang pada gilirannya mengakibatkan investor mengalami kesulitan dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa depan. (Ningrum dan Widiastuti,

2017). *Underpricing* dalam penawaran saham perdana (IPO) bukanlah hasil dari kelalaian dalam mengevaluasi harga IPO pada waktu tertentu. Melainkan, *underpricing* merupakan tindakan yang disengaja dan disebabkan oleh adanya asimetris informasi antara penerbit saham dan *underwriter* (Suryawan, 2015).

Dampak dari *underpricing* dapat berbeda bagi investor dan emiten. Emiten maupun perusahaan tidak akan mendapatkan dana secara maksimum dalam situasi *underpricing*. Sebaliknya, jika mengalami *overpricing*, investor tidak akan meraih keuntungan karena mereka tidak akan memperoleh *initial return*, dimana selisih harga positif antara harga saham di pasar perdana dan harga saham di pasar sekunder. Deferensiasi kepentingan ini menciptakan posisi tawar yang memengaruhi harga saham, sementara asimetri informasi antara emiten dan *underwriter* juga dapat mengakibatkan fluktuasi harga yang berpengaruh pada terjadinya *underpricing* (Hapsari, 2017).

Penelitian terkait variabel-variabel yang dinilai memiliki dampak terhadap *underpricing* saham pada saat IPO menyajikan topik yang menarik untuk diteliti karena terdapat ketidakkonsistenan hasil pada tiap penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Adapun penelitian ini akan mengkaji perusahaan pada sub-sektor Teknologi, khususnya pada industri Aplikasi dan Jasa Internet. Industri Aplikasi dan Jasa Internet ini dapat menjadi opsi investasi yang menarik bagi sejumlah besar investor. Hal ini disebabkan oleh sifat bisnis yang dinamis dan inovatif dari sektor ini, yang memberikan potensi pertumbuhan yang cepat. Minat yang tinggi dari investor tercermin dari antusiasme terhadap inovasi dan perkembangan teknologi di industri Aplikasi dan Jasa Internet, yang menciptakan lingkungan investasi yang dinamis dan penuh potensi keuntungan.

Selama rentang waktu dari tahun 2019 hingga 2022, terjadi sejumlah peristiwa signifikan di Bursa Efek Indonesia, di mana beberapa perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran saham perdana atau *go public*. Penting untuk mencermati bahwa fenomena *underpricing* tidak hanya memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan, tetapi juga memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap keputusan investor. Sejumlah perusahaan di sektor Teknologi ini tampaknya menjadi sorotan karena dinamika pasar yang mengiringi proses *go public* mereka. Adapun beberapa perusahaan yang pada sub-sektor Teknologi Aplikasi dan Jasa Internet selama periode 2019 sampai 2022, yaitu :

Tabel 1. Daftar Perusahaan Industri Aplikasi dan Jasa Internet yang IPO tahun 2019 sampai 2022

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO (IDR)	Harga Hari Pertama (IDR)
1.	GOTO	PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk	400	370
2.	BELI	PT Global Digital Niaga Tbk	440	456
3.	BUKA	PT Bukalapak.com Tbk	850	1.110
4.	TFAS	PT Telefast Indonesia Tbk	306	262
5.	WIFI	PT Solusi Sinergi Digital Tbk	660	825
6.	UVCR	PT Trimegah Karya Pratama Tbk	110	120
7.	CASH	PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk	384	422
8.	HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk	785	805
9.	PGJO	PT Tourindo Guide Indonesia Tbk	105	103

Sumber : idx.co.id (2023)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa dari sembilan perusahaan industri Aplikasi dan Jasa Internet yang IPO pada tahun 2019 sampai dengan 2022, enam diantaranya mengalami *underpricing*, yaitu pada perusahaan PT Global Digital Niaga Tbk (BELI), PT Bukalapak.com Tbk (BUKA), PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI), PT Trimegah Karya Pratama Tbk (UVCR), PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk (CASH), dan PT Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT). Sedangkan tiga perusahaan lainnya, yaitu PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), PT Telefast Indonesia Tbk (TFAS), dan PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO) mengalami *overpricing*. Dilihat dari data di atas, seperti yang kita lihat bahwa fenomena *underpricing* saham masih banyak terjadi di Indonesia. *Underpricing* tersebut dikarenakan harga pada saat IPO lebih rendah dibanding harga di hari pertama ketika memasuki Bursa Efek Indonesia. Kondisi *underpricing* tentunya akan merugikan perusahaan. Untuk itu maka perlu mencari tahu apa saja faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Tabel 2. Research Gap Penelitian

Penelitian	X1 Reputasi <i>Underwriter</i>	X2 Ukuran Perusahaan	X3 <i>Financial Leverage</i>
Ari Suryawan (2015)	-	Berpengaruh (-)	Berpengaruh (+)
Anisa Dwi Hapsari (2017)	-	Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)
Himawan Budi Kuncoro dan Rossje V Suryaputri (2019)	Berpengaruh (-)	Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)
Septian Rizky Idanda dan Noval Adib (2020)	Berpengaruh (-)	-	Berpengaruh (+)
Desi Sartika, Intan Diane Binangkit dan Hichmaed Tachta Hinggo S. (2022)	Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)	Berpengaruh (-)
Novellia Dwijaya dan Hadi Cahyadi (2021)	Berpengaruh (+)	Berpengaruh (+)	Tidak Berpengaruh (-)
Novita Anggraini dan Sri Trisnaningsih (2021)	Tidak berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (-)	Tidak Berpengaruh (+)

Sumber : Data diolah peneliti (2023)

Underpricing dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Salah satu faktor yang signifikan adalah reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* adalah salah satu elemen penting karena menghubungkan kepentingan emiten dan investor, dan diperkirakan memiliki dampak besar terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan *underwriter* bertanggung jawab atas penjualan efek atau saham. Investor menilai *underwriter* berdasarkan kemampuannya untuk menawarkan initial return yang tinggi kepada mereka. (Yulianto, 2020). Dari *research gap* penelitian di atas dapat dilihat bahwa hasil penelitian pada variabel reputasi *underwriter* Kuncoro dan Suryaputri (2019), Idanda dan Adib (2020) dan Sartika, dkk. (2022) berpengaruh negatif terhadap

underpricing. Sedangkan penelitian Dwijaya dan Cahyadi (2021) dengan variabel reputasi *underwriter* menunjukkan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor selanjutnya adalah ukuran perusahaan. Menurut Hapsari (2017) Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar operasional perusahaan tersebut berjalan. Semakin besar skala operasinya, akan mengurangi tingkat ketidakpastian dan ketidakseimbangan informasi. Ukuran perusahaan berperan dalam menarik minat investor. Ukuran perusahaan juga memengaruhi kesuksesan perusahaan dalam menarik minat investor dan menetapkan harga penawaran saham. Dari *research gap* penelitian di atas dapat dilihat bahwa hasil penelitian variabel ukuran perusahaan Suryawan (2015), Hapsari (2017), dan Kuncoro dan Suryaputri (2019) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Sartika, dkk. (2022) menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada variabel ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian Dwijaya dan Cahyadi (2021) menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada variabel ukuran perusahaan.

Faktor selanjutnya adalah *financial leverage*. *Financial leverage* bisa memberikan keuntungan tambahan atau meningkatkan risiko bagi perusahaan dan investor. *Financial leverage* adalah indikator seberapa besar perusahaan menggunakan utang dan saham preferen untuk struktur modal perusahaan. Semakin tinggi tingkat *financial leverage* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi risiko yang harus dihadapi perusahaan. (Linawaty dan Ekadjaja, 2017). Dari *research gap* penelitian di atas dapat dilihat bahwa hasil penelitian variabel *financial leverage* Hapsari (2017), Kuncoro dan Suryaputri (2019), dan Dwijaya dan Cahyadi (2021) menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sementara itu penelitian Suryawan (2015) dan Idanda dan Adib (2020) menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Sartika, dkk. (2022) menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa terdapat fenomena *gap* antara para peneliti dimana terdapat ketidakkonsistenan yang menjadi landasan dalam penelitian ini. Penelitian ini berfokus pada sub-sektor Teknologi industri Aplikasi dan Jasa Internet yang melakukan IPO dari pada tahun 2019 sampai tahun 2022. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan

menganalisis dampak dari reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO agar perusahaan dapat mengantisipasi dan meminimalisir risiko kerugian akibat *underpricing* saham pada saat IPO. Maka dari itu, penelitian ini dilakukan dengan judul **”Dampak Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan Dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat IPO (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Teknologi)”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka didapatkan identifikasi masalah sebagai berikut :

1. Terjadinya fenomena *underpricing* saham dimana harga penawaran saham perdana memiliki nilai lebih rendah dibanding harga hari pertama di Bursa Efek yang merugikan perusahaan.
2. Penentuan harga saham yang menjadi masalah krusial pada saat IPO karena memiliki dampak signifikan baik bagi perusahaan yang melakukan penawaran saham (emitennya) maupun bagi pihak *underwriter*.
3. Asimetri informasi menjadi penyebab terjadinya *underpricing* saham pada saat IPO.
4. Terdapat enam perusahaan pada industri Aplikasi dan Jasa Internet yang IPO tahun 2019 sampai tahun 2022 yang mengalami *underpricing* saham, yaitu pada perusahaan PT Global Digital Niaga Tbk (BELI), PT Bukalapak.com Tbk (BUKA), PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI), PT Trimegah Karya Pratama Tbk (UVCR), PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk (CASH), dan PT Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT)
5. Ketidakkonsistenan hasil penelitian dari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage*.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*?
4. Apakah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.
3. Untuk menguji dan menganalisis *financial leverage* perusahaan terhadap *underpricing*.
4. Untuk menguji dan menganalisis reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* terhadap *underpricing*.

E. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pemahaman dan perspektif keilmuan mengenai pasar modal di Indonesia, serta menggali wawasan lebih lanjut mengenai *Initial Public Offering* (IPO) dan fenomena *underpricing* saham.

2. Bagi Perusahaan dan Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyajikan informasi yang berguna sebagai pertimbangan bagi para perusahaan dan investor sebelum memasuki Bursa Efek, serta bagi investor berguna untuk mengambil keputusan investasi, terutama pada perusahaan Sub-Sektor Teknologi industri Aplikasi dan Jasa Internet yang melakukan IPO, dengan fokus pada dampak tingkat *underpricing*.

3. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi serta literatur bidang keuangan dan sekuritas di lingkungan akademis, serta dapat memberikan manfaat bagi penelitian mendatang yang terkait atau sejenis.

F. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang terdapat didalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Di dalam bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN LITERATUR

Di dalam bab ini menjelaskan mengenai landasan teori-teori yang digunakan dalam penelitian. Pada bab ini juga menguraikan hasil penelitian relevan, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Di dalam bab ini menjelaskan mengenai jenis dari penelitian, populasi dan sampel, objek dan lokasi penelitian, metode penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan tentang hasil dari penelitian yang dilakukan serta membahas hasil dari penelitian tersebut.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran terkait hasil dari penelitian

DAFTAR LITERATUR

LAMPIRAN