

BAB I

PENDAHULUAN

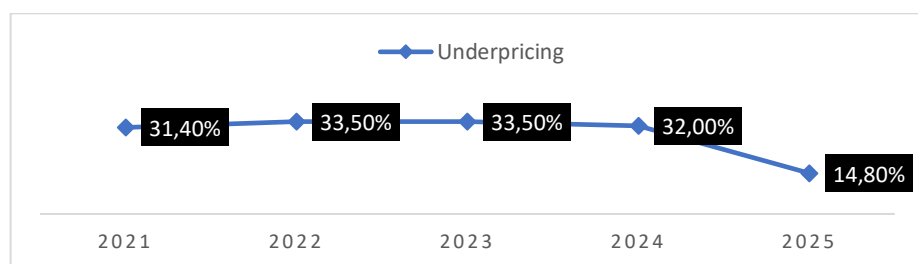
1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia terus mengalami perkembangan yang ditandai dengan meningkatnya aktivitas investasi dan pertumbuhan sektor keuangan sebagai salah satu pilar utama pembangunan (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Sejalan dengan perkembangan tersebut, pasar modal memiliki peran strategis sebagai sarana intermediasi antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif (Bursa Efek Indonesia, 2022). Keberadaan Bursa Efek Indonesia sebagai lembaga penyelenggara perdagangan efek turut mendorong perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan jangka panjang melalui mekanisme penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). IPO menjadi langkah penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat sekaligus meningkatkan transparansi dan nilai perusahaan (Ljungqvist, 2020)

Kondisi IPO masih sering mengalami *underpricing* dalam praktik penawaran umum perdana. Menurut (Ritter, 1998), *underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder sehingga menimbulkan keuntungan bagi investor pada hari pertama. Fenomena ini didukung penelitian yang menunjukkan bahwa *underpricing* masih sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Safitri, 2025)

Underpricing menjadi perhatian penting karena mencerminkan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara emiten dan investor yang menimbulkan ketidakpastian dalam penentuan harga saham perdana (Akerlof, 1970). Ketidakseimbangan informasi membuat investor lebih berhati-hati sehingga perusahaan cenderung menetapkan harga saham lebih rendah untuk menarik minat pasar dan mengurangi risiko tidak terserapnya saham saat penawaran umum (Rock, 1986). *Underpricing* menyebabkan dana yang diperoleh perusahaan tidak optimal karena harga saham berada dibawah nilai wajarnya sehingga perusahaan kehilangan peluang pendanaan yang lebih maksimal (Tewu et al., 2025).

Bagi investor *underpricing* memberikan peluang keuntungan jangka pendek melalui *initial return* yang positif pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Ritter, 1998). Temuan ini juga didukung penelitian yang menunjukkan adanya keuntungan awal (*listing gain*) bagi investor setelah IPO (Roy & Others, 2024). Untuk memperjelas fenomena *underpricing* yang terjadi, berikut disajikan grafik tren rata-rata *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.



Gambar 1.1 Grafik tren rata-rata *underpricing* perusahaan IPO di BEI Periode 2021–2025

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan gambar 1.1 rata-rata tingkat *underpricing* saham IPO di BEI periode 2021–2025 menunjukkan tren yang relatif stabil dengan kisaran 31%–34%. Peningkatan terjadi tahun 2022–2023 yang mengindikasikan tingginya minat investor terhadap saham IPO. Pada tahun 2024–2025, tingkat *underpricing* mulai mengalami sedikit penurunan dan stabilisasi, yang dapat mencerminkan kondisi pasar yang lebih efisien atau penyesuaian harga penawaran yang lebih optimal oleh *underwriter*. Perubahan ini menunjukkan fenomena *underpricing* masih terjadi dan dipengaruhi berbagai faktor baik berasal dari kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal seperti kondisi pasar dan sentimen investor.

Secara teoritis fenomena *underpricing* dapat dijelaskan melalui *signaling theory* yang diperkenalkan oleh Spence tahun 1973. Teori ini menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi pihak yang memiliki informasi lebih akan menyampaikan kualitasnya melalui sinyal yang dapat diamati, sinyal tersebut harus memiliki biaya agar tidak mudah ditiru oleh pihak berkualitas rendah. Perusahaan berkualitas tinggi cenderung menetapkan harga saham perdana lebih rendah sebagai sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan. Tindakan ini mencerminkan keyakinan perusahaan terhadap kinerja jangka panjangnya. Pandangan ini didukung oleh (Lowry et al., 2010) dan (Chemmanur et al., 2021) bahwa *underpricing* digunakan sebagai mekanisme signaling untuk mengurangi asimetri informasi dan membedakan perusahaan berkualitas tinggi dari perusahaan berkualitas rendah.

Kedua, *asymmetric information theory* yang diperkenalkan (Akerlof, 1970). Teori ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan informasi antara pihak internal perusahaan dan investor, pihak yang memiliki informasi lebih akan berada pada posisi yang lebih menguntungkan dalam pengambilan keputusan. (Akerlof, 1970). menjelaskan bahwa ketimpangan informasi tersebut dapat menyebabkan distorsi dalam mekanisme pasar karena pihak yang kurang informasi tidak mampu menilai kualitas secara akurat. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menetapkan harga saham perdana lebih rendah sebagai bentuk kompensasi atas risiko informasi yang dihadapi investor. *Underpricing* dilakukan untuk menarik minat investor serta mengurangi dampak ketimpangan informasi di pasar. *Underpricing* dilakukan untuk menarik minat investor serta mengurangi dampak ketimpangan informasi di pasar. Pandangan ini didukung penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa asimetri informasi antara emiten dan investor masih menjadi faktor utama penyebab *underpricing* karena investor menuntut kompensasi atas ketidakpastian informasi yang dimiliki (Pelawi & Yuliati, 2023).

Ketiga, *agency theory* yang diperkenalkan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*, masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *agent* cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri sehingga diperlukan mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak, keputusan penentuan harga saham perdana berada pada pihak manajemen dan penjamin emisi dapat menetapkan harga lebih rendah sebagai

strategi untuk meningkatkan keberhasilan penawaran saham di pasar, keputusan ini memberikan manfaat berupa meningkatnya minat investor, meminimalkan risiko saham tidak terserap, serta menjaga reputasi manajemen dan *underwriter* di pasar modal. Pandangan ini didukung penelitian bahwa *underpricing* dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan sekaligus meningkatkan efektivitas distribusi saham kepada publik, terutama dalam kondisi adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Pelawi & Pelawi, 2023).

Keempat, *efficient market hypothesis* yang diperkenalkan (Fama, 1970). Teori ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal. (Fama, 1970) menjelaskan bahwa dalam pasar yang efisien, harga sekuritas akan menyesuaikan secara cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang tersedia di pasar. Kondisi efisiensi pasar belum sepenuhnya terbentuk karena informasi mengenai perusahaan masih terbatas dan belum tersebar secara merata yang menyebabkan harga saham perdana belum sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsiknya sehingga berpotensi menimbulkan *underpricing* pada hari pertama perdagangan, *underpricing* terjadi sebagai akibat dari proses penyesuaian harga menuju kondisi pasar yang lebih efisien. Pandangan ini didukung penelitian (Loughran & McDonald, 2020) bahwa pasar IPO cenderung belum efisien pada tahap awal perdagangan sehingga harga saham mengalami penyesuaian signifikan yang tercermin dalam fenomena *underpricing*.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional dan tingkat kepercayaan investor, sedangkan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar dan profitabilitas tinggi cenderung memiliki risiko lebih rendah dan prospek yang lebih baik sehingga tingkat *underpricing* yang terjadi relatif lebih rendah. Hal ini didukung (Leland & Pyle, 1977) bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalkan. Pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* menjadi penting bagi perusahaan yang akan melakukan IPO agar dapat menentukan harga yang optimal serta meminimalkan potensi kerugian. Hasil penelitian empiris terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Penelitian (Nurshabani & Ferranti, 2024) dan (Al-Mu'azzay et al., 2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2022. Penelitian (Rayo et al., 2024) serta (Hanum & Desiyanti, 2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Perbedaan hasil penelitian tersebut dengan penelitian lain yang menemukan adanya pengaruh menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan *underpricing* masih belum konsisten sehingga mengindikasikan adanya *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut.

Selain ukuran perusahaan, profitabilitas juga menjadi faktor penting yang diduga mempengaruhi *underpricing*. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum melakukan IPO.

Menurut (Ardiansyah, 2025) profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan *underpricing*. Temuan empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian (Wenehen et al., 2025) dan (Yanti & Syafei, 2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan (Tewu et al., 2025) dan (Sudirman & Sutrisno, 2026) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Untuk memperkuat hubungan antara variabel independen dan dependen penelitian ini menambahkan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Reputasi *underwriter* berperan dalam membantu penentuan harga saham IPO serta menjamin penyerapan saham di pasar. Reputasi yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap kualitas penjamin emisi dan dapat mengurangi ketidakpastian informasi sehingga memengaruhi tingkat *underpricing* (R. Beatty & Ritter, 1986). Secara teoritis, reputasi *underwriter* dapat dijelaskan melalui *asymmetric information theory* (Akerlof, 1970) bahwa adanya ketimpangan informasi antara perusahaan dan investor dapat memengaruhi keputusan di pasar. *Underwriter* dengan reputasi tinggi dinilai mampu mengurangi asimetri informasi karena memiliki kredibilitas dalam menilai dan memasarkan saham sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Secara empiris reputasi *underwriter* juga berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memengaruhi hubungan antara variabel fundamental perusahaan seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap *underpricing*.

Penelitian (Firmansyah & Yulianti, 2025) bahwa reputasi *underwriter* mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* dan (M. R. K. Dewi et al., 2025) menemukan bahwa reputasi *underwriter* mampu memoderasi profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian (Oktananda & Gantyowati, 2024a) menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak mampu memoderasi hubungan antara karakteristik perusahaan terhadap tingkat *underpricing* dan (Dwi Perkasa & Maiyaliza, 2024) menemukan reputasi *underwriter* tidak memoderasi hubungan antara informasi keuangan perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peran moderasi reputasi *underwriter* masih belum menunjukkan konsistensi sehingga masih adanya ruang untuk dilakukan pengkajian lebih lanjut terkait fenomena tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, fenomena *underpricing* pada perusahaan IPO masih menarik untuk diteliti karena adanya selisih antara harga penawaran dan harga pasar pada hari pertama perdagangan serta masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Kondisi tersebut menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut tentang **Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Pra-IPO terhadap Tingkat *Underpricing* dengan Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2025.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijabarkan maka rumusan masalah sebagai berikut.

1. Apakah ukuran perusahaan Pra-IPO berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.
2. Apakah profitabilitas Pra-IPO berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.
3. Apakah reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan Pra-IPO terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.
4. Apakah reputasi *underwriter* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas Pra-IPO terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah maka tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan Pra-IPO terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas Pra-IPO terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* Pra-IPO sebagai moderasi pada ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* Pra-IPO sebagai moderasi pada profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang pasar modal dalam menjelaskan fenomena *underpricing* pada perusahaan IPO serta memperluas pemahaman teoritis terkait pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkuat teori *Signaling Theory*, *Asymmetric Information Theory*, *Agency Theory*, *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai fenomena *underpricing* di pasar modal Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO dalam menentukan strategi penetapan harga saham serta mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas meminimalisir tingkat *underpricing*

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham IPO dengan mempertimbangkan informasi terkait ukuran perusahaan, profitabilitas, dan reputasi *underwriter*.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian dapat menjadi referensi dan dasar pengembangan penelitian lebih lanjut terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dengan variabel moderasi lainnya.