

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan investasi yang ada di Indonesia berlangsung dengan dinamis, ditandai dengan masuknya investasi asing ke Indonesia. Bulan Juni 2020 yang lalu, terdapat tujuh perusahaan yang merelokasi pabriknya ke Indonesia yaitu PT Meiloon *Technology* Indonesia, PT Sagami Indonesia, PT CDS Asia, PT Kenda *Rubber* Indonesia, PT Denso Indonesia, PT Panasonic *Manufacturing* Indonesia, dan PT LG *Electronics* Indonesia (Santoso & Wikanto, 2020). Nilai investasi atas relokasi pabrik ketujuh perusahaan ini sebesar miliaran dolar Amerika Serikat. Salah satu dari ketujuh perusahaan tersebut adalah *Meiloon Industrial Co, Ltd* yang berasal dari China. Perusahaan ini bergerak dibidang manufaktur untuk produk *high end audio systems* dan *loud speakers* (Pebrianto, 2020). Perusahaan ini merelokasi pabriknya dari *Suzhou*, China ke Subang, Jawa Barat dengan nama PT Meiloon *Technology* Indonesia. Atas relokasi pabrik ini, diprediksi dapat menyerap sekitar 8.000 tenaga kerja dan nilai investasi sebesar 90 juta dolar Amerika Serikat atau setara Rp 1,3 triliun.

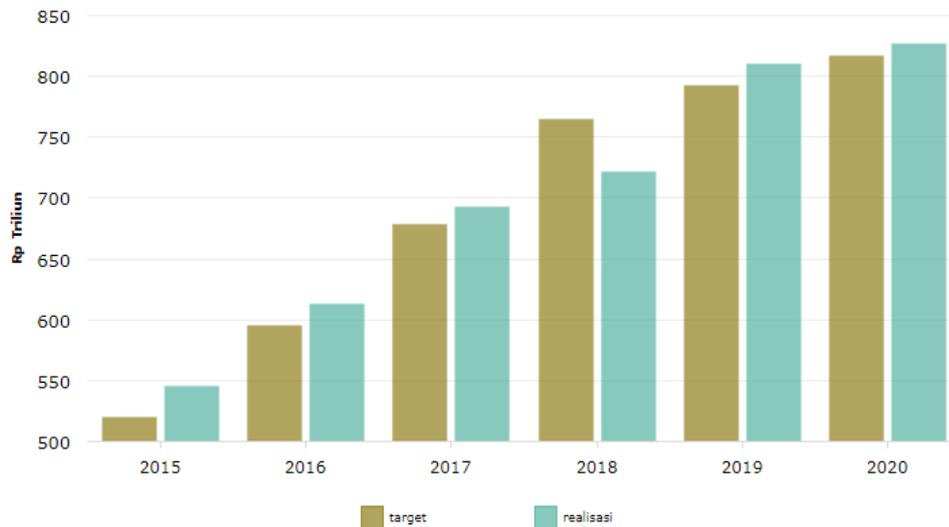
Perkembangan investasi di Indonesia juga dapat tergambarkan dari nilai realisasi investasi. Realisasi investasi di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Realisasi investasi terdiri dari Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Peningkatan realisasi investasi di Indonesia dapat dilihat dari Gambar 1.1 berikut.

Gambar 1.1

Realisasi Investasi Indonesia

Realisasi Investasi Indonesia (2015-2020)

Sumber : Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), 25 Januari 2021



Sumber: www.databoks.katadata.co.id

Setiap tahunnya, realisasi investasi di Indonesia terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2015 target investasi sebesar Rp 519,5 triliun dengan jumlah realisasi sebesar 104,9% dari target atau sebesar Rp 545,4 triliun. Selanjutnya, ditahun 2016 target investasi yang ditetapkan sebesar Rp 594,8 triliun dengan jumlah realisasi sebesar 104,54% dari target yang ditetapkan atau sebesar Rp 621,8 triliun. Terjadi peningkatan lagi pada tahun 2017 yaitu dengan target investasi sebesar Rp 678,8 triliun terealisasi sebesar 102,06% dari target atau sebesar Rp 692,8 triliun. Namun pada tahun 2018, realisasi investasi hanya sebesar Rp 721,3 triliun atau 94,28% dari target yang ditetapkan yaitu sebesar Rp 765 triliun. Hal ini disebabkan karena pada Maret 2018, Amerika Serikat mengumumkan perang dagang dengan Cina sehingga mengguncang pasar investasi global termasuk di Indonesia (Akbar & Setiawan, 2019). Realisasi

investasi kembali melampaui dari target yang sudah ditetapkan pada tahun 2019. Target investasi pada tahun 2019 yaitu sebesar Rp 792 triliun dengan angka realisasi investasinya sebesar 102,2% dari target atau sebesar Rp 809,6 triliun. Pada tahun 2020, target investasi yang ditetapkan adalah sebesar Rp 817,2 triliun dan selama tahun 2020, target tersebut telah terealisasi sebesar 101,11% atau sebesar Rp 826,3 triliun. Peningkatan realisasi investasi setiap tahunnya menunjukkan perkembangan dunia investasi di Indonesia berlangsung dengan baik.

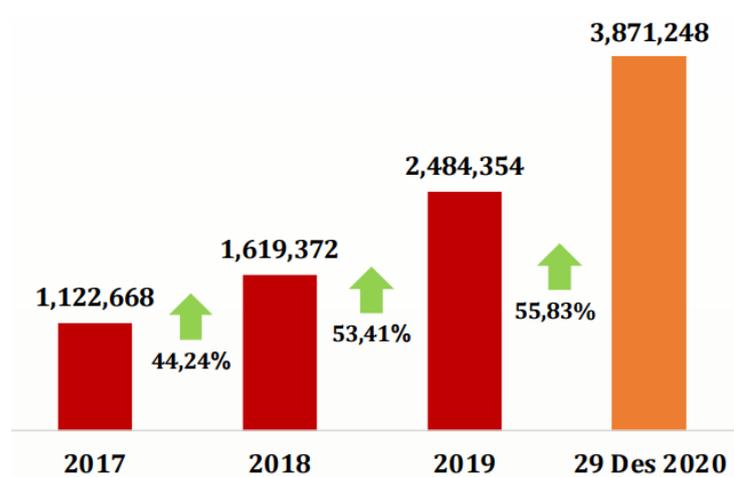
Investasi tidak hanya dilakukan oleh perusahaan, namun juga dapat dilakukan oleh masyarakat secara langsung. Masyarakat dapat melakukan investasi dengan cara menanamkan modal melalui pembelian saham di pasar modal. Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas sedangkan pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (www.idx.co.id). Menurut Undang-Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Terdapat banyak pihak yang terlibat dalam pasar modal, beberapa diantaranya adalah investor dan emiten. Investor harus mendaftarkan dirinya terlebih dahulu untuk melakukan transaksi dalam pasar modal. Setelah mendaftar, investor akan mendapatkan nomor tunggal identitas pemodal atau *Single Investor Identification (SID)*. *SID* adalah kode tunggal dan khusus yang diterbitkan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang digunakan nasabah, pemodal, dan/atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk melakukan kegiatan terkait transaksi efek dan/atau menggunakan layanan jasa lainnya baik yang disediakan oleh KSEI maupun oleh pihak lain berdasarkan persetujuan KSEI atau peraturan yang berlaku (www.ksei.co.id). Peningkatan total jumlah *SID* ditunjukkan pada gambar berikut.

Gambar 1.2

Grafik Pertumbuhan Total Jumlah *SID*



Sumber: www.ksei.co.id

Dari Gambar 1.2, total jumlah *SID* selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2017 ke tahun 2018 terjadi kenaikan sebesar 496.704 *SID* atau 44,24%. Tahun 2018 ke tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 864.982 *SID* atau 53,41%. Selama tahun 2019 sampai 2020, terjadi peningkatan total jumlah *SID* yang cukup signifikan yaitu sebesar 1.386.894 *SID* atau 55,83%. Hingga Februari 2021, jumlah *SID* telah meningkat sebesar 16%, sehingga total jumlah *SID* menjadi 4.515.103 *SID* (Ramadhani, 2021). Jumlah peningkatan *SID* menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk berinvestasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

Selain investor, pihak yang terlibat dalam pasar modal adalah emiten. Emiten adalah perusahaan yang ingin menerima pendanaan dari pasar modal dengan melakukan penerbitan saham ataupun obligasi yang dijual ke masyarakat. Proses menawarkan saham kepada publik melalui pasar modal disebut dengan istilah *go public*. Saham yang dimiliki perusahaan terlebih dahulu dijual di pasar primer atau biasa disebut dengan pasar perdana, selanjutnya akan dijual di pasar sekunder. Penawaran perdana saham ini disebut dengan *Initial Public Offering (IPO)*. Menurut Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, makna penawaran umum adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.

Peningkatan jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat menggambarkan perkembangan pasar modal dan investasi yang

positif. Berikut daftar jumlah perusahaan yang melakukan pencatatan pertama di Bursa Efek Indonesia atau *Initial Public Offering (IPO)* dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI

Tahun	Emiten
2016	15
2017	37
2018	57
2019	55
2020	51
Total	215

Sumber: *idx statistic*

Tercatat sebanyak 215 emiten telah melakukan pencatatan saham di bursa dalam 5 tahun terakhir. Direktur Penilaian Perusahaan BEI, I Gede Nyoman Yetna mengatakan bahwa Indonesia memiliki jumlah perusahaan yang mencatatkan saham di bursa efek paling banyak di Asia dan nomor 10 di dunia pada tahun 2018 lalu (Laucereno, 2019). Hingga triwulan pertama tahun 2021, sudah terdapat 11 perusahaan baru yang tercatat di BEI. Banyaknya perusahaan yang melakukan *IPO* menandakan semakin besarnya peluang investasi di Indonesia.

Penerbitan saham ke publik memberikan banyak manfaat kepada perusahaan. Manfaat-manfaat ini dijabarkan oleh Direktur Penilaian Perusahaan BEI, I Gede Nyoman Yetna yaitu perusahaan mendapatkan pendanaan yang tidak terbatas. Pendanaan ini dapat digunakan untuk meningkatkan kapasitas usaha dan mempercepat pertumbuhan perusahaan. Selanjutnya, perusahaan dapat dengan

mudah melakukan ekspansi dan perkembangan perusahaan, kemudahan dalam mendapat mitra kerja yang strategis, dan perusahaan juga dapat meningkatkan kinerja dan profesionalisme (Suryahadi & Hidayat, 2019). Selain itu, dikutip dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dijabarkan bahwa salah satu manfaat dari melakukan *go public* adalah peningkatan kemampuan *going concern*. Dengan menjadi perusahaan *go public*, perusahaan tersebut dinilai dan diawasi oleh BEI maupun Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Selain itu perusahaan juga harus patuh terhadap Undang-Undang dan peraturan pasar modal yang berlaku seperti melakukan transparansi dengan melakukan publikasi laporan keuangan kepada publik. Dengan laporan keuangan yang menyatakan kondisi keuangan perusahaan baik, hal ini dapat membuat perusahaan bebas dari risiko *going concern*.

Untuk melakukan *go public*, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan (www.idx.co.id). Pertama, perusahaan perlu menunjuk *underwriter* dan mempersiapkan dokumen. Menurut UU no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, *underwriter* atau penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* bertugas untuk menjamin penjualan efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan kepada emiten. *Underwriter* berperan sesuai dengan kontrak atau kesepakatan dengan emiten. Menurut UU no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, kontrak tersebut dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil sisa efek yang tidak

terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab terhadap sisa efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten.

Underwriter memiliki peran penting dalam penentuan harga saham. Harga saham yang ditawarkan saat *IPO* ditentukan oleh emiten dan *underwriter*. Emiten menetapkan harga sesuai dengan kebutuhan dana dan *underwriter* akan menilai apakah harga saham yang dibuat oleh emiten dapat dinilai wajar dan sesuai dengan kondisi perusahaan. Setelah *underwriter* menilai bahwa harga yang diajukan emiten wajar, harga saham tersebut ditawarkan kepada investor untuk mengetahui minat investor atas saham tersebut. Hal ini disebut proses *book building*, dimana minat investor dikumpulkan dan dipertimbangkan (www.idx.co.id). Semakin tinggi harga saham saat *IPO*, maka akan semakin besar dana yang diterima emiten, yaitu senilai jumlah lembar saham yang ditawarkan dikali dengan harga per saham (Jeanne & Eforis, 2016).

Langkah selanjutnya yang perlu dilakukan perusahaan dalam proses *go public* adalah penyampaian permohonan pencatatan saham ke BEI. Perusahaan mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, dan proyeksi keuangan. Bersamaan dengan penyampaian dokumen permohonan pencatatan saham ke bursa, perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Prospektus adalah dokumen tertulis yang dipersiapkan oleh

emiten bersama-sama dengan penjamin pelaksana emisi, yang memuat seluruh informasi maupun fakta-fakta penting dan relevan mengenai emiten dan efek yang ditawarkan melalui penawaran umum dalam bentuk dan substansi sesuai dengan peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) No.IX.C.2. Prospektus berisi informasi keuangan maupun non-keuangan yang dapat membantu investor untuk mengambil keputusan investasi sehingga investor dapat menganalisa resiko yang dihadapi jika berinvestasi pada suatu emiten serta memprediksi keuntungan dimasa depan dengan resiko yang diambil. Informasi tersebut berupa fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan, dan kegiatan usaha perusahaan. Proses selanjutnya adalah penawaran umum saham kepada publik dan proses yang terakhir adalah pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di BEI. Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada bursa disertai dengan bukti surat bahwa pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan.

Dengan memiliki saham suatu perusahaan, investor dapat memperoleh keuntungan berupa dividen dan *capital gain* (www.idx.co.id). Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual dimana harga jual lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. *Capital gain* baru benar-benar didapat oleh investor ketika investor menjual sahamnya. Perbedaan harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder, dimana harga penawaran lebih rendah dari pada harga

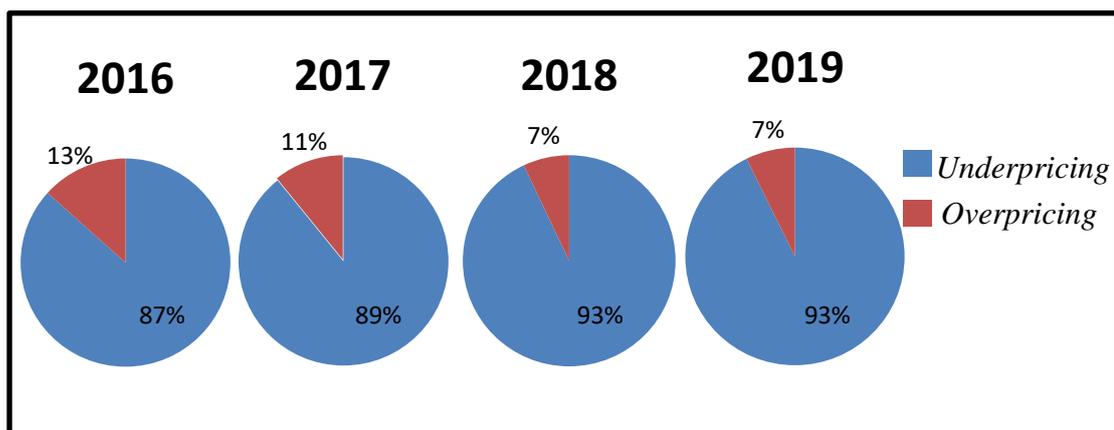
penutupan hari pertama perdagangan disebut *underpricing* (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Sebaliknya ketika harga di pasar perdana lebih tinggi dibanding dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder disebut *overpricing*. Kondisi *overpricing* merugikan bagi investor, karena investor tidak menerima *capital gain* dari saham yang sudah dibeli di pasar perdana.

Kondisi *underpricing* dapat memberikan manfaat baik dari sisi investor maupun emiten. Kondisi *underpricing* dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *initial return* yang lebih besar ketika investor memperjualbelikan saham di pasar sekunder atas saham yang dibelinya di pasar perdana. Sedangkan bagi emiten, penerbitan perdana saham dalam kondisi *underpricing* dapat mengurangi risiko tidak terjualnya saham secara penuh saat *IPO*. Kondisi *underpricing* mengindikasikan bahwa saham yang ditawarkan saat *IPO* memiliki harga yang murah sehingga dapat menarik minat investor untuk memesan saham tersebut. Jika minat investor tinggi, maka permintaan saham akan tinggi sehingga memungkinkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) yang menunjukkan bahwa jumlah seluruh lembar yang ditawarkan pada saat *IPO* telah pasti terjual sehingga menjamin dana yang ditargetkan akan terkumpul melalui *IPO*. Dana ini dapat digunakan sesuai dengan rencana perusahaan, salah satunya untuk melakukan pengembangan usaha. Manfaat *underpricing* bagi emiten tidak hanya pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana, namun juga dapat berdampak ketika perusahaan melakukan penerbitan saham kembali. Kondisi *underpricing* pada saat *IPO* akan meningkatkan kemungkinan terjadinya peningkatan harga saham di pasar sekunder. Hal ini dapat menyebabkan

perusahaan mampu menetapkan harga yang lebih tinggi untuk harga saham yang akan diterbitkan kembali. Dengan demikian, semakin besar jumlah dana yang dapat diperoleh perusahaan dengan jumlah lembar yang ditawarkan semakin rendah dibandingkan saat *IPO*.

Dari banyaknya perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada tahun 2016 hingga 2019, sebagian besar perusahaan mengalami *underpricing*. Banyaknya perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* dapat dilihat melalui Grafik 1.1 berikut.

Grafik 1.1
Perbandingan Perusahaan *IPO* yang Mengalami *Underpricing* dan *Overpricing* Tahun 2016-2019



Sumber: www.e-bursa.com

Pada tahun 2016 terdapat 13 perusahaan (86,7%) yang mengalami *underpricing* dari 15 perusahaan yang melakukan *IPO*. Ditahun 2017 terdapat 33 perusahaan (89,2%) yang mengalami *underpricing* dari 37 perusahaan yang melakukan *IPO*. Tahun 2018 terdapat 53 perusahaan (92,9%) yang mengalami *underpricing* dari 57 perusahaan yang melakukan *IPO*. Ditahun 2019 terdapat 51 perusahaan (92,7%) yang mengalami *underpricing* dari 55 perusahaan yang melakukan *IPO*. Dari harga saham perusahaan yang mengalami *underpricing*,

investor akan mendapatkan *initial return* dari naiknya harga saham di pasar sekunder jika investor mendapat bagian dalam penawaran saham di pasar perdana.

Salah satu contoh perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* adalah PT Citra Putra Realty Tbk dengan kode emiten CLAY (Yoliawan & Winarto, 2019). Penawaran saham CLAY di pasar perdana dilakukan pada tanggal 14 – 15 Januari 2019 lalu masuk ke pasar sekunder pada tanggal 18 Januari 2019. Saham CLAY diperdagangkan di pasar perdana pada harga Rp 180 per lembar saham. Harga ini dinilai murah oleh investor sehingga saham CLAY mengalami kelebihan permintaan sebanyak dua kali. Hal ini membuat perusahaan mampu memperoleh dana senilai Rp 93,6 miliar. Dana berhasil dihimpun sesuai dengan target kebutuhan dana perusahaan melalui *IPO* yang selanjutnya digunakan perusahaan untuk membeli tanah dan penambahan modal kerja. Dari saham yang mengalami kelebihan permintaan, menandakan bahwa terdapat investor yang tidak memiliki kesempatan untuk membeli saham di pasar perdana sehingga mereka akan membeli di pasar sekunder. Hal ini mendorong permintaan di pasar sekunder sehingga terjadi peningkatan yang cukup tinggi di hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi ini disebut *underpricing*. Hal ini terbukti dengan peningkatan harga saham CLAY sebesar 70% dari senilai Rp 180 per lembar saham menjadi Rp 306 per lembar saham sehingga saham CLAY mengalami *auto rejection* atas (*ARA*). *Auto rejection* adalah penolakan secara otomatis oleh *Jakarta Automatic Trading System (JATS)* terhadap penawaran jual dan atau permintaan beli efek yang dimasukkan ke *JATS* akibat dilampauinya batasan harga yang ditetapkan oleh bursa (www.idx.co.id). Menurut peraturan

Nomor II-A Kep-00025/BEI/03-2020, batas kenaikan harga saham direntang harga Rp 50,- sampai Rp 200,- adalah 35%.

Kondisi *underpricing* juga dialami oleh PT Marga Abhinaya Abadi Tbk. dengan kode emiten MABA. Masa penawaran saham MABA di pasar perdana dilakukan pada tanggal 19 Juni 2017 lalu saham diperdagangkan di pasar sekunder pada tanggal 22 Juni 2017. Pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder, saham MABA mengalami *auto rejection* atas (ARA) karena harga saham meningkat sebesar 69,64% dari harga penawaran di pasar perdana sebesar Rp 112 per lembar saham menjadi Rp 190 per lembar saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* saat *IPO* memungkinkan terjadinya peningkatan harga saham di pasar sekunder sehingga memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga per lembar saham yang lebih tinggi pada saat melakukan penawaran saham kembali. Hal ini terbukti dalam waktu 6 bulan sejak *IPO*, perusahaan melakukan penawaran saham kembali pada tanggal 20 Desember 2017 dan dana yang terkumpul akan digunakan untuk mengakuisisi PT Anugerah Berkah Madani (Putri, 2017). Harga saham pada proses penawaran kembali adalah sebesar Rp 282,6 per lembar saham. Harga ini meningkat sebesar 152% dari harga pada saat *IPO* dan juga mengalami peningkatan sebesar 48,74% daripada harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder.

Underpricing diukur dengan menggunakan *initial return*, yaitu selisih dari harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana di pasar primer lalu dibagi dengan harga penawaran saham perdana di pasar primer. *Initial return* dapat diterima oleh investor saat terjadi

underpricing karena harga penawaran saham perdana di pasar primer lebih rendah daripada harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder. Semakin tinggi *initial return* menggambarkan tingginya tingkat *underpricing*. Terdapat beberapa faktor yang dinilai dapat mempengaruhi *underpricing*.

Faktor pertama yang dinilai dapat mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter* atau penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Semakin tinggi reputasi *underwriter* artinya *underwriter* memiliki pengalaman penjaminan dan informasi yang andal atas kondisi pasar sehingga harga *IPO* yang ditetapkan sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan dan sesuai dengan keadaan pasar. Penetapan harga yang sesuai dengan keadaan pasar menunjukkan bahwa *underwriter* mampu memprediksi daya beli investor sehingga harga saham yang ditetapkan telah sesuai dengan daya beli investor yang berdampak pada meningkatnya minat investor atas saham tersebut. Peningkatan minat investor dapat meningkatkan permintaan saham di pasar sekunder sehingga harga saham di pasar sekunder meningkat. Dengan peran *underwriter* yang menjamin seluruh saham yang diterbitkan dapat terjual, maka *underwriter* cenderung menetapkan harga yang rendah saat *IPO* untuk mengurangi risiko kerugian bagi *underwriter*, sehingga selisih antara harga saham saat di pasar perdana dan di pasar sekunder menjadi tinggi. Hal ini mendorong terjadinya *underpricing* yang tinggi.

Pengukuran variabel reputasi *underwriter* mengacu pada penelitian Ayuwardani & Isroah (2018) yang menggunakan variabel *dummy* dimana nilai 1 diberikan untuk *underwriter* yang termasuk ke dalam *20 most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan pemberian nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk ke dalam *20 most active brokerage house monthly*. Data *20 most active brokerage house monthly* dapat diambil dari *IDX monthly statistics*. Penelitian yang dilakukan oleh Saifudin & Rahmawati (2016) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* tetapi dalam penelitian Hadi (2019) reputasi *underwriter* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah nilai yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Mayoritas investor akan berinvestasi di perusahaan yang besar karena pada umumnya dengan ukuran perusahaan yang besar dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut bisa bertahan dalam jangka waktu yang lama dan perusahaan besar tidak dipengaruhi oleh pasar tetapi dapat mempengaruhi pasar (Mayasari dkk, 2018). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan artinya semakin banyak sumber daya yang dapat digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional sehingga perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang besar dan dengan beban yang efisien, perolehan laba perusahaan dapat meningkat. Peningkatan laba akan meningkatkan nilai saldo laba

perusahaan. Peningkatan nilai saldo laba dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini dapat meningkatkan minat investor karena meningkatnya kemungkinan investor untuk memperoleh keuntungan. Peningkatan minat investor akan mempengaruhi peningkatan permintaan saham di pasar sekunder yang meningkatkan harga saham di pasar sekunder. Dengan kecenderungan perusahaan untuk menetapkan harga yang rendah pada saat *IPO*, menyebabkan selisih antara harga saham saat di pasar perdana dan di pasar sekunder menjadi tinggi. Hal ini mendorong terjadinya *underpricing* yang tinggi.

Pengukuran variabel ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Pradnyadevi & Suardikha, 2020) yang menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan dan dijelaskan dalam Kartika dan Putra (2017) bahwa total aset perusahaan periode terakhir sebelum dilaksanakannya *IPO* mencerminkan ukuran perusahaan. Penelitian Nuryasinta & Haryanto (2017) serta Saifudin & Meriani (2017) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan pada penelitian Djashan (2017), variabel ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh secara parsial terhadap variabel *underpricing*.

Faktor selanjutnya adalah *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan cara memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya (Nadia & Daud, 2017). Pengembalian yang lebih tinggi dari nilai aset akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa depan

dan laba adalah informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi (Sari, 2020). Semakin tinggi nilai *ROA* artinya perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi akan meningkatkan nilai saldo laba perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini dapat meningkatkan minat investor karena meningkatnya kemungkinan investor untuk memperoleh keuntungan. Peningkatan minat investor akan mempengaruhi peningkatan permintaan saham di pasar sekunder yang meningkatkan harga saham di pasar sekunder. Dengan kecenderungan perusahaan untuk menetapkan harga yang rendah pada saat *IPO*, menyebabkan selisih antara harga saham saat di pasar perdana dan di pasar sekunder menjadi tinggi. Hal ini mendorong terjadinya *underpricing* yang tinggi.

Pengukuran variabel *ROA* mengacu pada buku Weygandt *et al.*, (2019) yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian Pradnyadevi & Suardikha (2020), profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh terhadap variabel *underpricing*. Hal ini didukung penelitian Widhiastina & Prihatni (2016) dimana *return on asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nadia & Daud (2017) menunjukkan bahwa variabel *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan penelitian Andriyani dkk (2018) juga menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor terakhir adalah persentase penawaran saham kepada publik. Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik (Puspita dan Daljono, 2014 dalam Jeanne & Eforis, 2016). Semakin tinggi persentase penawaran saham kepada publik artinya semakin banyak saham yang beredar di masyarakat. Jumlah saham yang ditawarkan telah sesuai dengan analisis perusahaan atas minat dan daya beli investor sehingga terdapat kemungkinan besar bahwa jumlah saham yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya di pasar perdana. Hal ini menyebabkan peningkatan minat investor yang akan mempengaruhi peningkatan permintaan saham di pasar sekunder sehingga menyebabkan meningkatnya harga saham di pasar sekunder. Dengan kecenderungan perusahaan untuk menetapkan harga yang rendah pada saat *IPO*, menyebabkan selisih antara harga saham saat di pasar perdana dan di pasar sekunder menjadi tinggi. Hal ini mendorong terjadinya *underpricing* yang tinggi.

Pengukuran variabel persentase penawaran saham kepada publik mengacu pada penelitian Jeanne & Eforis (2016) yaitu dengan membandingkan antara nominal saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan nominal modal ditempatkan dan disetor penuh. Data ini didapat dari prospektus perusahaan. Penelitian dari Rianttara & Lestari (2020) menunjukkan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kusminto (2017) membuktikan bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas yang menunjukkan bahwa adanya ketidakkonsistenan dalam hasil penelitiannya, maka diperlukan penelitian kembali untuk mengetahui apa saja faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Pradnyadevi & Suardikha (2020). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel Penelitian

Penambahan variabel reputasi *underwriter* berasal dari penelitian Jeanne & Eforis (2016) dan persentase penawaran saham kepada publik yang berasal dari penelitian Putro (2017) sedangkan variabel *financial leverage* dan permintaan investor dari penelitian terdahulu yaitu Pradnyadevi & Suardikha (2020) tidak digunakan karena menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *underpricing*.

2. Periode Penelitian

Periode penelitian ini adalah 2016 sampai dengan 2019. Sedangkan periode pada penelitian Pradnyadevi & Suardikha (2020) adalah dari tahun 2016 hingga tahun 2018.

Berdasarkan dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka judul dari penelitian ini adalah: **“Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset (ROA)*, dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2019)”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019.
2. Penelitian ini terbatas pada variabel independen berupa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Asset (ROA)*, dan persentase penawaran saham kepada publik. Variabel dependen yang diteliti adalah variabel *underpricing* yang diproksikan dengan *initial return*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah yang diajukan adalah:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
3. Apakah *return on asset* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
4. Apakah persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.
3. Pengaruh positif *return on asset* terhadap *underpricing*.

4. Pengaruh positif persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada:

1. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat seperti dapat menganalisa dan mempelajari tingkat pengembalian dan prospek emiten yang melakukan penawaran saham perdana.

2. *Underwriter*

Penelitian ini diharapkan dapat membantu *underwriter* dalam membuat kesepakatan harga saham perdana yang ideal bersama emiten agar emiten dapat melakukan penawaran saham perdananya pada harga penawaran yang tepat berdasarkan keadaan pasar modal yang sedang terjadi.

3. Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi emiten agar dapat menentukan harga saham penawaran yang tepat bersama dengan *underwriter* guna menarik investor dan perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkannya.

4. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi penambah pengetahuan akan variabel yang mempengaruhi *underpricing*, khususnya variabel reputasi *underwriter*,

ukuran perusahaan, *return on asset*, dan persentase penawaran saham kepada publik.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini terdiri dari latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH LITERATUR

Bagian ini membahas tentang landasan teori yang menjelaskan secara rinci tentang *underpricing* yang dijadikan sebagai variabel dependen dan reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Asset (ROA)*, dan persentase penawaran saham kepada publik untuk variabel independennya. Selain itu bab ini juga membahas kerangka pemikiran, dan hipotesis yang berasal dari literatur dipublikasikan, model penelitian, dan perumusan hipotesis yang akan diuji.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bagian ini membahas tentang deskripsi tentang penelitian akan dilaksanakan secara operasional, yang kemudian menjadi variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel yang akan diteliti, jenis dan sumber data, dan metode analisis yang

terdiri dari statistik deskriptif, uji kualitas data, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi simpulan, keterbatasan dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.