

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu tempat perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dan menjadi sarana masyarakat melakukan investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang tersedia. Perusahaan memiliki pilihan akan pendanaan yang diperlukan, baik dari eksternal atau internal perusahaan tersebut. Salah satu pendanaan dari eksternal adalah menghimpun dana dari masyarakat dengan menjadi perusahaan *go public* dan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau biasa disebut pasar modal. Pasar modal di Indonesia khususnya saham ditunjukkan dengan nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan indeks pasar saham yang digunakan oleh BEI sebagai indikator untuk pergerakan pada harga saham secara *real time* dan merupakan rata-rata harga pada seluruh sektor yang ada seperti sektor perbankan, properti, retail dan lainnya. Berikut adalah indeks harga saham gabungan sejak tahun 2017 sampai dengan 2020:



Gambar 1. 1 IHSG tahun 2017 sampai 2020
Sumber: *Trading View*

Gambar 1.1 menunjukkan grafik indeks harga saham gabungan sejak tahun 2017 sampai 2020. Dapat dilihat sejak tahun 2017 IHSG mengalami kenaikan dari bulan ke bulan dan pada 2018 sempat mengalami sedikit penurunan dan 2019

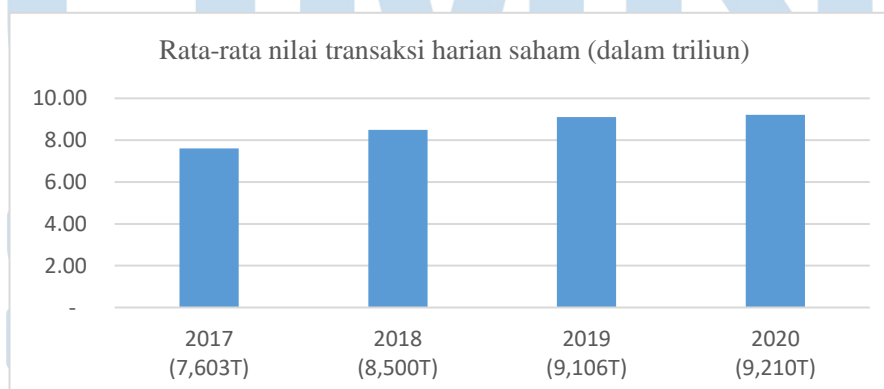
kembali naik lagi sedikit. Tetapi pada tahun 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami penurunan yang cukup dalam pada 23 Maret 2020 hingga ke level 3.985 dimana pada hari itu juga telah terjadi *trading halt* yang ke 5 kalinya selama tahun 2020, pembukaan pasar pada hari tersebut dibuka pada level 4.194 dan terus mengalami penurunan. Kenaikan dan penurunan nilai IHSG sendiri tergantung dari jumlah permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder” (investasi.kontan.co.id). “Penurunan yang terjadi pada Maret 2020 ini disebabkan oleh adanya beberapa faktor yang diungkapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu wabah virus corona, perang harga minyak, dan penurunan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat *Federal Reserve (The Fed)*” (Money.kompas.com). Faktor tersebut dinilai yang membuat harga saham gabungan pada Maret 2020 sampai jatuh ke harga terendahnya sejak 18 tahun terakhir dimana terjadi *panic selling* yang dilakukan oleh investor sehingga ketika penawaran akan suatu saham naik tidak diikuti oleh permintaan yang naik oleh investor maka akan membuat IHSG mengalami penurunan yang cukup dalam, sehingga peran investor dalam pergerakan pasar modal sangatlah penting.

Investor menurut KBBI merupakan “penanam uang atau modal, orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan”. Jumlah investor saat ini sampai dengan 29 Desember 2020 adalah 3.871.248 *Single Investor Identification (SID)*, dimana 3.838.784 diantaranya adalah individual investor dan 32.464 adalah dari institusi. Berikut adalah grafik pertumbuhan jumlah *SID* yang tinggi dari tahun 2017 – Akhir tahun 2020:



Gambar 1. 2 Pertumbuhan Jumlah Investor Tahun 2017 – 29 Desember 2020
 Sumber: www.ksei.co.id.

Gambar 1.2 menunjukkan pertumbuhan jumlah investor sejak tahun 2017 sampai tahun 2020. Dapat dilihat tahun 2017 investor yang sudah terdaftar adalah 1.122.668 kemudian naik 44,24% pada tahun 2018 menjadi 1.619.372 dan pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 53,41% menjadi 2.484.354 kemudian sampai dengan Desember 2020 mengalami kenaikan *SID* sebanyak 55,83%, 3.871.248. Peningkatan jumlah investor yang ada di Indonesia menunjukkan minat masyarakat untuk melakukan investasi mengalami peningkatan. Menurut *press release* yang diterbitkan oleh Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) pada 30 Desember 2020, “peningkatan jumlah investor serta aktivitas transaksi investor harian tentu merupakan hasil upaya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama *Self-Regulatory Organization (SRO)* dalam mengedepankan sosialisasi dan edukasi terkait investasi di pasar modal kepada masyarakat, selain itu pada tahun 2020 BEI juga telah meluncurkan sejumlah program, seperti layanan *Electronic Indonesia Public Offering (e-IPO)* untuk meningkatkan efisiensi proses *Initial Public Offering (IPO)* serta meningkatkan perlindungan investor dan juga meluncurkan aplikasi *IDX virtual trading* yang dapat digunakan sebagai media untuk melakukan simulasi *trading* bagi calon investor, serta dapat membantu anggota bursa dalam mengedukasi calon investor”. Usaha dari BEI tersebut juga berdampak terhadap pasar saham, hal tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya peningkatan rata-rata nilai transaksi harian pada tahun 2020 dibandingkan tahun 2019 yang dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Gambar 1. 3 Rata-rata nilai transaksi harian saham tahun 2017 - 2020
 Sumber: data diolah dari *IDX annual statistic*

Gambar 1.3 menunjukkan adanya peningkatan rata-rata peningkatan nilai transaksi harian saham sejak tahun 2017 sampai 2020 yang meningkat seiring dengan peningkatan jumlah investor. Pada tahun 2017 rata-rata nilai transaksi harian saham adalah 7,603 triliun, pada tahun 2018 meningkat menjadi 8,500 triliun kemudian pada tahun 2019 meningkat menjadi 9,106 triliun dan pada 2020 meningkat menjadi 9,210 triliun. Kenaikan investor dan peningkatan transaksi harian saham mendorong emiten untuk melakukan *go public* karena jumlah investasi yang ada di pasar modal bisa meningkat dan membuat perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan pendanaan. Untuk mendapatkan modal tambahan ada beberapa jenis pendanaan baik internal maupun eksternal.

Salah satu pendanaan eksternal yang dilakukan adalah dengan menerbitkan saham kepada publik. “Saat menerbitkan saham, proporsi kepemilikan perusahaan akan berkurang tetapi perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar seperti jika menggunakan utang, selain itu peningkatan jumlah investor juga menandakan bahwa emiten memiliki kesempatan untuk mendapatkan dana di pasar modal. Kenaikan jumlah investor ini juga dilihat oleh emiten yang akan melakukan *IPO* sebagai suatu peluang untuk dapat menghimpun dana lebih lagi dari masyarakat” (idx.co.id). Berikut adalah jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* tahun 2017 - 2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI):

Tabel 1. 1 Jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2017 – 2020

TAHUN	EMITEN YANG <i>IPO</i>
2017	37
2018	57
2019	55
2020	51
TOTAL	200

Sumber: e-bursa, *IDX statistic*

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2017 sampai 2020. Terdapat total 200 perusahaan yang melakukan *IPO* pada 2017 sampai 2020 yang terdiri dari 37 perusahaan pada tahun 2017, 57 perusahaan pada 2018, 55 perusahaan pada 2019 dan 51 perusahaan pada 2020. Dalam proses *go public*, saham emiten akan diperdagangkan di pasar perdana terlebih dahulu, setelah itu saham akan dijual di pasar sekunder melalui bursa efek. “Pada tahun 2020, Indonesia merupakan negara dengan jumlah *IPO* tertinggi di Asia Tenggara. Hal ini dikatakan oleh direktur utama Bursa Efek Indonesia, pada periode yang sama negara-negara di Asia Tenggara mencatat jumlah *IPO* yang relatif sedikit seperti Malaysia dan Thailand hanya mencatat 14 perusahaan yang melakukan *IPO*, sedangkan Singapura dan Filipina mencatat jumlah *IPO* masing-masing sebanyak 5 dan 2 perusahaan saja” (investor.id).

Alasan minat *IPO* masih tinggi ditengah *pandemic* menurut BEI dikarenakan *IPO* adalah jalan bagi calon emiten yang membutuhkan dana untuk pengembangan usaha dan juga otoritas pasar modal memberikan relaksasi jangka waktu umur laporan keuangan dan laporan penilai dalam rangka penawaran umum selama 2 bulan dan membuat emiten tetap optimis (Market.bisnis.com). Menurut Husnan (2018) dalam Rianttara dan Lestari (2020), “perusahaan yang melakukan *IPO* akan dapat menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, ekspansi atau perluasan bisnis serta untuk memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini”. Ketika perusahaan akan melakukan *IPO*, perusahaan wajib untuk menerbitkan prospektus perusahaan untuk mengurangi adanya asimetri informasi yaitu kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki. “Prospektus merupakan sebuah dokumen tertulis yang dipersiapkan oleh emiten bersama dengan penjamin pelaksana emisi atau *underwriter*. Dokumen tersebut berisikan informasi relevan mengenai emiten dan efek yang ditawarkan melalui penawaran umum. Isi dari prospektus adalah jadwal lengkap proses *IPO*, mulai dari tanggal efektif pernyataan pendaftaran dari OJK, masa penawaran, tanggal penjabatan, tanggal pengembalian uang pemesanan, tanggal distribusi efek, hingga tanggal

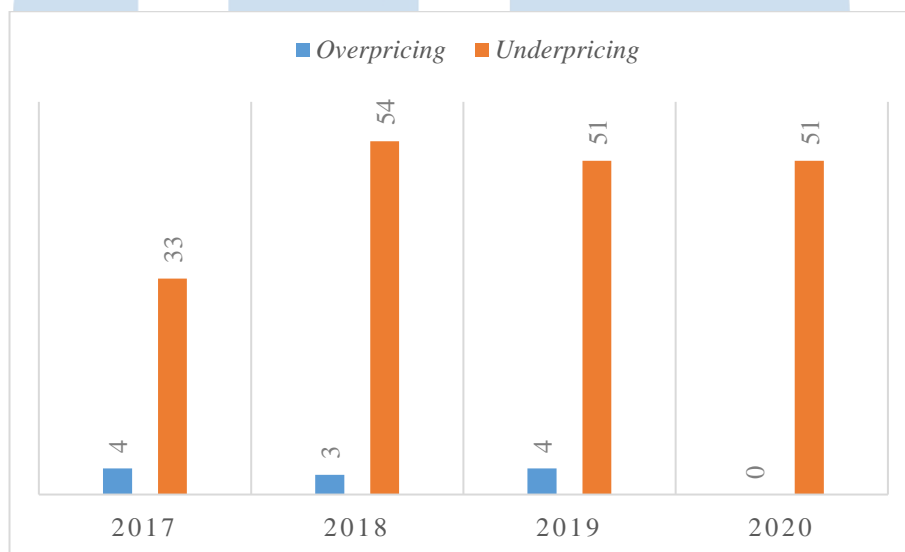
pencatatan jika efek tersebut akan dicatatkan di BEI. Identitas emiten yang terdiri dari nama lengkap, kegiatan usaha emiten, alamat korespondensi, nomor telepon, surel, hingga pabrik dan kantor perwakilan yang dimiliki emiten. Nama bursa efek yang menjadi tempat efek dicatatkan. Hal ini penting karena beberapa perusahaan melakukan *dual listing*, alias pencatatan sekaligus di BEI dan di bursa efek luar negeri. Jenis dan jumlah efek, uraian singkat tentang efek, jumlah nominal, harga penawaran, dan total nilai penawaran. Nama penjamin pelaksana emisi efek atau *underwriter* dan juga tempat dan tanggal prospektus diterbitkan, laporan keuangan perusahaan sebelum *IPO*” (katadata.co.id). Selain itu dikeluarkannya prospektus umumnya bertujuan untuk memberi tahu investor tentang risiko yang terkait dengan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga dengan adanya prospektus diharapkan investor dapat mempelajari keuangan perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan layak untuk dilakukan pembelian sahamnya ketika perusahaan tersebut melakukan penawaran perdananya.

Terdapat fenomena yang terjadi ketika suatu perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik, fenomena tersebut merupakan *underpricing*. “*Underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana (*primary market*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*)” (Mayasari *et al.*, 2018). *Underpricing* bisa terjadi karena perusahaan menerapkan harga yang rendah ketika perusahaan melakukan penawaran perdana saham. Penerapan harga pada saat perusahaan *IPO* akan ditentukan antara perusahaan dengan *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan. “Peran utama *underwriter* adalah untuk memberikan sinyal kepada investor melalui pemaparan informasi perusahaan yang berisi prospek kinerja perusahaan di masa mendatang” (Firdaus dan Herawati, 2020 dalam Dwijaya dan Cahyadi, 2021). “Penjamin emisi memiliki peran penting dalam proses *IPO* karena penjamin emisi lebih mengetahui kondisi pasar modal daripada perusahaan sehingga dapat membantu perusahaan menentukan harga yang tepat untuk saham perdana perusahaan” (Dwijaya dan Cahyadi, 2021).

“Pada saat penetapan harga *IPO*, perusahaan dan *underwriter* akan melakukan proses (*book building*). Di masa *book building*, investor dapat menyampaikan minat pemesanan saham dengan mengisi harga saham yang dikehendaki sesuai rentang harga yang ditawarkan. Proses penentuan harga saham perdana dilakukan dengan melihat minat pembelian saham saat masa *book building* dari investor institusi dan investor individu. Apabila minat terhadap saham perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat mempertimbangkan untuk menjual dengan harga saham perdana yang lebih tinggi. Setelah proses *book building* selesai, maka masuk pada tahap penawaran umum saham atau *offering*. Berbeda dengan masa *book building*, harga saham yang ditawarkan di masa *offering* sudah merupakan harga saham final. Apabila terjadi permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*oversubscribed*), maka akan dilakukan mekanisme penjatahan. Uang pesanan investor yang pesannya tidak dipenuhi akan dikembalikan (*refund*) kepada investor” (most.co.id).

Kondisi *underpricing* dapat bermanfaat bagi pihak investor dan perusahaan, pada pihak investor fenomena ini dimanfaatkan untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi ketika investor membeli saham di pasar perdana dan menjual di pasar sekunder pada kondisi harga saham yang telah mengalami kenaikan yang cukup tinggi. Pada sisi perusahaan, penawaran perdana dengan kondisi *underpricing* membuat saham yang ditawarkan dapat menarik minat investor karena saham yang ditawarkan memiliki harga yang murah sehingga dapat mengurangi resiko tidak terjualnya saham tersebut. Ketika minat investor tinggi untuk membeli saham tersebut dikarenakan harganya yang murah maka akan menimbulkan terjadinya kelebihan permintaan atas saham tersebut, hal itu menunjukkan bahwa seluruh saham yang ditawarkan telah habis terjual dan dana yang telah direncanakan untuk diterima saat *IPO* dapat terkumpul dan digunakan untuk rencana pengembangan usaha pada emiten tersebut. Fenomena *underpricing* ini juga bisa berdampak kepada emiten ketika akan menerbitkan saham kembali atau *right issue* bisa menerapkan harga saham yang lebih tinggi karena kondisi *underpricing* membuat saham yang sudah diperdagangkan di pasar sekunder sudah mengalami kenaikan

sehingga ketika perusahaan akan melakukan penawaran saham kembali maka harga yang ditawarkan biasanya akan lebih tinggi daripada perusahaan tersebut pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik. Akibatnya lebih banyak lagi dana yang dapat dihimpun oleh emiten dan juga seluruh lembar sahamnya dapat laku terjual karena menarik minat investor. Banyak perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia mengalami *underpricing*, hal ini dapat dilihat pada Gambar 1.4 yang merupakan grafik tren dari *underpricing* selama tahun 2017 sampai 2020:



Gambar 1. 4 Perusahaan *IPO* yang mengalami *underpricing* dan *overpricing*
 Sumber: E-bursa.com, www.idx.co.id

Gambar 1.4 menunjukkan perusahaan *IPO* yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* selama tahun 2017 sampai 2020. Dapat dilihat pada tahun 2017 dari total 37 perusahaan yang melakukan *IPO*, 33 perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Sedangkan pada tahun 2018 dari total 57 perusahaan yang melakukan *IPO*, terdapat 54 perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing*. Pada tahun 2019 juga terdapat 55 perusahaan yang melakukan *IPO* dan 51 diantaranya mengalami fenomena *underpricing*. Pada tahun 2020, seluruh perusahaan berjumlah 51 perusahaan mengalami fenomena *underpricing*. Sebagai contoh satu perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2020 dan mengalami *underpricing* adalah

PT Putra Rajawali Kencana Tbk yang melakukan *IPO* pada tanggal 29 Januari 2020.

Pada saat penawaran umum perdana saham yang dilakukan pada tanggal 22 – 23 Januari, terjadi banyak permintaan yang masuk dan mengalami *oversubscribed* hingga 59,18 kali. Hal tersebut menunjukkan minat investor yang tinggi terhadap saham Pura Trans. Pura Trans melepas 1,8 miliar saham atau 33,95% saham melalui *IPO* dengan harga pelaksanaan yaitu 105 sehingga Pura Trans meraih dana total 189 Miliar (Investasi.kontan.co.id). “Ariel Wibisono sebagai Direktur Utama Pura Trans berharap pasca masuk Bursa Efek Indonesia, kinerja perseroan lebih baik dan merupakan bagian strategis perseroan dalam meningkatkan kapasitas armada dan tata kelola yang lebih baik” (market.bisnis.com). “Seluruh saham yang ditawarkan dapat diserap dengan baik dengan mencatatkan kelebihan permintaan (*oversubscribed*) hingga 59,18 kali dari jumlah saham yang ditawarkan untuk porsi *pooling*, jauh melebihi ekspektasi yang diharapkan oleh perseroan,” kata Ariel (infonews.news).

“Pura Trans merupakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa transportasi darat, sehingga nantinya hasil dana dari *IPO* setelah dikurangkan dengan biaya terkait emisi efek akan digunakan untuk melakukan pembelian armada baru dan bekas, serta ban dan karoseri nya. Dana hasil *IPO* 38,2% penggunaan dana *IPO*, setelah dikurangi biaya-biaya terkait emisi efek, akan digunakan untuk pembelian kendaraan truk Hino bekas sebanyak 67 unit dan kendaraan truk Hino baru sebanyak 39 unit. Kemudian, sekitar 46,1% akan digunakan untuk membeli kendaraan trailer dan truk Hino baru (inden untuk tahun 2020 hingga 2021) sebanyak 99 unit, 10,5% lainnya akan digunakan untuk pembelian karoseri berupa ekor trailer 20 *feet* sebanyak 30 unit dan *flatbed* sebanyak 45 unit, sekitar 4,5% dialokasikan untuk membeli aksesorisnya, dan 0,7% untuk modal kerja” (Puratrans.com).

Daud Gunawan sebagai *Head of Investment Banking* PT UOB Kay Hian sekuritas sebagai pelaksana emisi efek mengatakan, ”potensi dan kebutuhan intra-logistik di Indonesia sangatlah tinggi, sehingga langkah strategis perseroan untuk

mendapatkan pendanaan dari bursa saham merupakan langkah yang tepat. Perseroan juga optimis akan terus bertumbuh untuk menjadi terdepan dalam industri logistik *B2B (Business to Business)* (Puratrans.com). Industri jasa angkutan darat akan tetap berkembang walaupun ekonomi domestik sedang melambat, didukung pemerintah yang terus mengembangkan pembangunan infrastruktur darat. Adapun kebijakan pemerintah yang melarang angkutan barang *over dimension and overload (ODOL)* akan memerlukan truk lebih banyak lagi. Industri jasa angkutan darat akan selalu dibutuhkan dalam menunjang kegiatan usaha untuk mendistribusikan berbagai macam barang industri” (infonews.news). Pada saat penawaran perdana di Bursa Efek tanggal 29 Januari 2020, saham Pura naik 73 poin ke level Rp178 dari harga *IPO* yaitu 105, sehingga pura mengalami kenaikan 69,52% dan langsung terkena penolakan otomatis oleh *Jakarta automated trading system* karena kenaikan saham melebihi ketentuan persentase tertinggi harian khusus saham *IPO*. “Dalam ketentuan perdagangan perdana saham yang baru dicatitkan dapat terkena *auto rejection* jika naik atau turun berlaku dua kali lipatnya. Terdiri dari sebesar 70% untuk harga saham Rp50-Rp200, 50% untuk harga saham Rp200-Rp5.000, dan 40% untuk harga saham di atas Rp5.000” (economy.okezone.com).

Selain itu perusahaan yang melakukan *IPO* dan terjadi *underpricing* adalah PT Marga Abhinaya Abadi Tbk (MABA) yang melakukan *IPO* pada 22 Juni 2017. Pada saat penawaran umum perdana saham yang dilakukan pada tanggal 19 Juni 2017, terjadi permintaan yang masuk dari investor hingga saham perusahaan mengalami *oversubscribed* hingga 200 kali dari porsi penjatahan terpusat (*pooling*) saham yang ditawarkan ke masyarakat. Hal tersebut menunjukkan minat investor yang tinggi terhadap saham MABA ini. “Adrian sebagai direktur utama MABA juga mengatakan banyak minat investor yang melakukan pembelian sehingga terjadi *oversubscribed* pada permintaan saham perusahaan” (medcom.com). “Pada saat penawaran umum perdana, perusahaan ini melakukan penawaran harga saham sebesar Rp12 dan melepas saham sebesar 474 juta unit saham. Sehingga dari nilai *IPO* ini, perusahaan memperoleh dana sebesar Rp53,08 miliar. Rencananya dana

yang diperoleh dari hasil *IPO* akan digunakan untuk membayar sebagian pokok utang, ekspansi usaha dan modal kerja, masing-masing dengan porsi 38%, 34% dan 28% dari raihan dana *IPO*” (economy.okezone.com).

Pada saat penawaran perdananya di pasar sekunder, saham MABA dicatat naik 78 poin ke level 190 per lembar dari harga penawaran sebesar Rp112 per lembar sahamnya sehingga MABA mengalami kenaikan sebesar 69,64% pada hari pertama perdagangannya dan terkena *auto reject atas* karena kenaikan saham melebihi ketentuan persentase tertinggi harian khusus saham *IPO*. Kondisi *underpricing* pada perusahaan ini juga bisa memberikan keuntungan kepada perusahaan ketika akan melakukan penerbitan saham kembali untuk kebutuhan modal perusahaan. Dengan adanya potensi tersebut, PT Marga Abhinaya Abadi Tbk menggunakannya sebagai kesempatan untuk mendapatkan dana kembali. Sehingga PT Marga Abhinaya Abadi Tbk melakukan *right issue* atau melakukan penawaran saham kembali sebesar 9.385.200.000 lembar saham dengan harga pelaksanaan sebesar Rp282,60 per lembar sahamnya pada tanggal 22 Desember 2017. Sehingga secara keseluruhan perusahaan akan mendapatkan dana sebesar Rp2.652.257.520.000 yang akan digunakan untuk melakukan akuisisi PT Anugerah Berkah Madani dan juga digunakan menambah modal kerja perseroan. Jika dilihat dari penawaran saham kembali ini sebesar Rp.282,6 lebih tinggi 152,32% dari pada harga ketika perusahaan tersebut *IPO* pada 19 Juni 2017 dan lebih tinggi sebesar 48,74% dari harga penutupan di pasar sekunder pada tanggal 22 Juni 2017.

Dari kedua contoh perusahaan tersebut, dapat dilihat bahwa fenomena *underpricing* terjadi disebabkan oleh potensi yang tinggi bahwa perusahaan akan berkembang di masa depan dan diikuti dengan harga saat penerbitan saham yang masih rendah membuat investor tertarik akan saham yang ditawarkan perusahaan tersebut saat *IPO*. Investor juga cenderung akan menjual sahamnya di pasar sekunder dengan harga tinggi yang memungkinkan investor untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi. Sedangkan pengaruhnya terhadap perusahaan adalah rendahnya harga saham yang diterapkan di pasar primer pada saat penawaran saham perdana dan disertai potensi perusahaan di masa depan yang terjamin, membuat

seluruh saham yang ditawarkan di pasar perdana laku habis terjual dan dapat membuat perusahaan mendapatkan dana yang dibutuhkan sehingga bisa digunakan untuk keperluan perusahaan seperti contoh pada kasus di atas dana yang didapat digunakan untuk menunjang operasional perusahaan membeli armada baru dan juga harga saham perusahaan tersebut menjadi naik. Transaksi harian dan jumlah permintaan meningkat harga yang terbentuk setelah *IPO* juga terus mengalami peningkatan dikarenakan sejak awal perdagangan telah terjadi fenomena *underpricing* yang menjadi salah satu indikasi bahwa suatu saham diminati banyak investor, hal itu ditandai dengan harga saham perusahaan tersebut terkena *ARA* saat perdagangan pertama di pasar sekunder. Selain itu kondisi *underpricing* juga bermanfaat bagi perusahaan ketika terjadi *underpricing* pada saat penawaran perdananya maka ketika perusahaan melakukan penerbitan saham kembali bisa memperoleh dana lebih banyak lagi dengan memberikan harga penawaran saham yang lebih tinggi daripada ketika pertama kali sahamnya ditawarkan kepada publik.

Pada penelitian ini *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* yaitu selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder saat hari pertama dengan harga penawaran perdana saham lalu dibagi dengan harga penawaran perdana saham. Semakin tinggi tingkat *initial return* menggambarkan tingginya tingkat *underpricing*, dimana kondisi ini sebenarnya wajar mengingat perusahaan ingin menarik minat investor akan membeli saham emiten tersebut yang akan melakukan *IPO*. Meskipun perusahaan menetapkan harga *IPO* yang rendah, perusahaan tetap memperoleh dana sesuai dana yang telah diperhitungkan sebelumnya oleh perusahaan. Ketika harga saham perdana yang dijual oleh emiten memiliki harga *IPO* yang rendah maka *underwriter* akan lebih mudah dalam menjual saham emiten kepada investor, karena ketika hari perdagangan pertama di pasar sekunder harus dipastikan bahwa keseluruhan saham yang dijual pada saat *IPO* sudah terjual habis. Sehingga kondisi *underpricing* tidak akan merugikan pihak manapun termasuk tidak merugikan perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, *Net Profit Margin (NPM)*, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham kepada publik sebagai variabel independen.

Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*). “Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama” (Prastica, 2012 dalam Mayasari *et al.*, 2018). Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan pada periode terakhir, sebelum perusahaan tersebut melakukan *listing* yang terdapat pada prospektus. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan semakin banyak aset perusahaan yang dapat digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dari aktivitas operasionalnya. Aset perusahaan tersebut dapat berupa kendaraan untuk perusahaan yang memberikan jasa logistik, sehingga dengan memiliki banyak kendaraan hal tersebut bisa meningkatkan kuantitas pengiriman yang dilakukan, sehingga semakin banyak kuantitas pengiriman yang dilakukan maka perusahaan bisa mendapatkan pendapatan dari aktivitas tersebut. Di sisi lain, perusahaan juga harus melakukan efisiensi beban, hal ini bisa dilakukan dengan memaksimalkan keadaan armada dengan menghindari kekosongan muatan dalam satu perjalanan dan menentukan perjalanan ke berbagai tujuan dengan pemilihan rute yang tepat, seperti memilih jalan bebas hambatan untuk menghindari volume kendaraan yang banyak hal ini dapat mengefisienkan biaya pengiriman berupa biaya bensin sehingga semakin efisien beban dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. Kondisi laba bersih yang tinggi dapat meningkatkan saldo laba perusahaan.

Sehingga dengan memiliki nilai aset yang besar yang tercantum di prospektus yang merupakan informasi yang dapat dinilai oleh investor bisa meningkatkan potensi perusahaan untuk mendapatkan laba bersih yang semakin tinggi di masa yang akan datang maka pada saat melakukan penawaran perdana dengan memberikan harga yang tepat, seluruh saham perusahaan bisa habis terjual dan perusahaan bisa mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO*. Selain itu ketika investor yang belum mendapatkan sahamnya di pasar perdana melihat

potensi berkembangnya perusahaan di masa yang akan datang dapat menyebabkan kemungkinan peningkatan minat investor setelah perusahaan melakukan *IPO* untuk memiliki sahamnya juga semakin tinggi. Sehingga dengan semakin tinggi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan mengalami kenaikan pada pasar sekunder di hari pertama perdagangannya. Sehingga ketika harga penutupan di pasar sekunder di hari pertama perdagangannya lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan menyebabkan kenaikan pada *underpricing*. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mayasari *et al.* (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartikawati *et al.* (2019) bertolak belakang dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *Net profit margin (NPM)*. *Net Profit Margin (NPM)* menjelaskan ukuran persentase dari setiap keuntungan penjualan yang menghasilkan laba bersih. “*Net profit atau earnings after interest and taxes* dalam hal ini merupakan laba bersih yang didapat setelah dikurangi dengan beban bunga serta beban pajak” (Weygandt *et al.*, 2019). Semakin tinggi *NPM* suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan terhadap total penjualan yang berhasil didapatkan oleh perusahaan. Cara perusahaan meningkatkan laba bersihnya adalah dengan meningkatkan penjualan dan melakukan efisiensi beban.

Meningkatkan penjualan dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kualitas produk menggunakan mesin yang memiliki hasil produksi yang berkualitas tinggi sehingga dengan memiliki hasil produksi yang berkualitas maka berpotensi membuat produk yang dihasilkan memiliki kualitas yang terbaik daripada kualitas kompetitor sehingga bisa menarik minat konsumen. Sedangkan efisiensi beban dapat dilakukan dengan menggunakan mesin yang memiliki teknologi baru yang memiliki teknologi untuk ramah terhadap lingkungan. Teknologi ramah lingkungan dapat membuat perusahaan menekan biaya terkait pengelolaan limbah yang keluar

dari mesin tersebut, selain itu dengan memiliki mesin dengan kualitas hasil produksi yang berkualitas tinggi dapat membuat perusahaan menghemat biaya terkait dengan *failure cost* yaitu biaya yang timbul akibat kesalahan dari pengerjaan perusahaan. *Failure cost* terdiri dari internal dan eksternal *failure cost*, internal *failure cost* seperti *reinspection*, *scrap*, *rework* dan untuk eksternal *failure cost* seperti *recall*, klaim garansi, dan adanya retur barang dari pelanggan yang muncul akibat produk yang tidak sesuai dengan kualitas yang diharapkan. Sehingga dengan mengurangi biaya dapat berpotensi untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi laba bersih perusahaan maka semakin tinggi juga saldo laba perusahaan.

Sehingga dengan pendapatan yang tinggi disertai dengan beban yang efisien yang dapat berpotensi untuk meningkatkan laba bersih perusahaan yang dapat dilihat oleh investor didalam prospektus, maka dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut pada saat perusahaan tersebut melakukan *IPO*. Sehingga ketika perusahaan menerapkan harga yang tepat disertai potensi berkembangnya perusahaan di masa yang akan datang dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut ketika perusahaan melakukan *IPO*, sehingga perusahaan juga bisa mendapatkan dana yang dibutuhkannya. Selain itu ketika ada investor yang belum mendapatkan saham perusahaan tersebut pada saat *IPO* dan ketika melihat potensi perusahaan tersebut di masa yang akan datang dapat berpotensi untuk meningkatkan minat investor membeli saham perusahaan tersebut di pasar sekunder. Sehingga ketika harga yang terbentuk di pasar sekunder pada hari pertama perdagangannya lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan tersebut melakukan *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Ali *et al.* (2020) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mayasari *et al.* (2018) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO*.

Variabel ketiga dalam penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*. “*Underwriter* adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana “(www.idx.co.id). Ada dua jenis penjaminan kontrak emisi berdasarkan tipe komitmen, pertama yaitu *full commitment* (komitmen penuh), merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten. Artinya jika dalam proses emisi sebagian saham tidak terjual maka *underwriter* berkewajiban membeli sisa tersebut, kedua *best effort commitment* (komitmen terbaik), merupakan komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten.

Reputasi suatu *underwriter* dapat dilihat dari seberapa sering penjamin emisi tersebut melakukan penjaminan emisi terhadap emiten yang akan melakukan *IPO*. Penelitian ini mengukur reputasi *underwriter* dengan menggunakan variabel *dummy* dengan menggunakan data dari *IDX monthly statistic*, akan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk kedalam *20 most active brokerage house in total frequency* dan akan memberikan nilai 0 untuk yang tidak masuk dalam nominasi tersebut. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang ditandai dengan masuknya *underwriter* tersebut ke *top 20 most active brokerage by total frequency*, maka akan menunjukkan bahwa *underwriter* berpengalaman dalam penjaminan, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar yang lebih banyak. Selain itu dengan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, menunjukkan bahwa *underwriter* juga memiliki koneksi dengan calon investor yang berpotensi untuk membeli saham perusahaan yang akan ditawarkan kepada publik dan juga dengan *underwriter* menetapkan harga yang tepat yang sesuai dengan kondisi perusahaan dapat membuat perusahaan mendapatkan dana dari hasil *IPO* sesuai dengan kebutuhan modal perusahaan.

Kebutuhan modal perusahaan sebagai contoh untuk pengembangan ekspansi seperti melakukan akuisisi perusahaan lain atau membeli tanah untuk membangun pabrik baru untuk kegiatan usaha. Selain itu dengan peran *underwriter* sebagai penjamin seluruh saham yang diterbitkan akan memberikan harga yang

tepat untuk mengurangi resiko kerugian bagi *underwriter* sebagai penjamin emisi. Ketika *underwriter* menerapkan harga yang tepat dengan mempertimbangkan daya beli investor dan juga memiliki koneksi dengan calon pembeli dari anggota *underwriter* tersebut, maka dapat menyebabkan potensi peningkatan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut ketika ditawarkan kepada masyarakat. Sehingga dengan tingginya minat investor untuk membeli perusahaan tersebut dapat menyebabkan seluruh saham yang ditawarkan kepada masyarakat juga habis terjual dan perusahaan bisa mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO* tersebut.

Sehingga ketika hal tersebut dilihat oleh investor lain yang belum mendapatkan sahamnya pada pasar perdana bisa berpotensi menyebabkan ketertarikan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Sehingga ketika saham tersebut di tawarkan di pasar sekunder, dapat berpotensi meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut dan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan di pasar sekunder. Sehingga semakin tinggi harga saham tersebut di pasar sekunder maka akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan *underpricing*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ayuwardani dan Isroah (2018) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Solida *et al.* (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase penawaran saham kepada publik. Menurut Nurhidayati dan Indriantono (1998) dalam Novitasari dan Cahyati (2018), “persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik”. Untuk menghitung berapa persentase saham yang ditawarkan kepada publik menggunakan skala rasio yaitu proporsi antara jumlah saham yang ditawarkan dibagi dengan jumlah saham beredar.

Semakin tinggi persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan semakin tinggi jumlah saham beredar yang bisa dibeli oleh publik. Selain itu dengan

semakin tingginya persentase saham yang dipegang oleh publik dapat menyebabkan semakin likuid saham tersebut yang ditandai dengan semakin sering saham tersebut diperdagangkan dan diperjualbelikan oleh investor. Banyaknya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik telah sesuai dengan analisis perusahaan atas minat dan daya beli investor sehingga terdapat kemungkinan besar bahwa jumlah saham yang ditawarkan dapat terjual seluruhnya di pasar perdana. Sehingga dapat menyebabkan perusahaan mendapatkan dana dari hasil *IPO* yang akan digunakan dalam bentuk untuk penambahan modal kerja yang dapat mengembangkan perusahaan atau digunakan untuk membeli aset yang dapat memberi manfaat ekonomik berupa pendapatan perusahaan di masa yang akan datang.

Sehingga dengan semakin banyak saham yang dimiliki publik membuat adanya potensi semakin sering saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder dan ketika semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut, maka akan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan tersebut. Ketika harga saham penutupan di hari pertama perdagangannya lebih tinggi jika dibandingkan dari harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan nilai *underpricing*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Rianttara dan Lestari (2020) menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek. Sedangkan penelitian yang dilakukan Novitasari dan Cahyati (2018) menunjukkan hasil penelitian bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mayasari *et al.* (2018). Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel Penelitian

Variabel *Return on Equity* tidak digunakan karena ekuitas yang digunakan ketika melakukan perhitungan adalah ekuitas pemegang saham lama

sehingga dianggap tidak relevan dengan hasil yang ingin dituju. Penelitian ini juga melakukan penambahan variabel independen yaitu reputasi *underwriter* yang mengacu pada penelitian Ayuwardani dan Isroah (2018) dan persentase penawaran saham yang mengacu pada penelitian Rianttara dan Lestari (2020).

2. Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *non keuangan* yang melakukan penawaran perdana saham kepada masyarakat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *IPO* pada tahun 2017 – 2020.

Sesuai latar belakang permasalahan, maka ditetapkan judul dari penelitian ini adalah: **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Net Profit Margin*, Reputasi *Underwriter* dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik terhadap *Underpricing*”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada variabel dependen *underpricing* yang dihitung dengan menggunakan *initial return*. Sedangkan untuk variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural total aset, *Net Profit Margin (NPM)*, reputasi *underwriter* yang menggunakan variabel *dummy*, dan persentase penawaran saham kepada publik.
2. Objek penelitian yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan *go public* sektor *non keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang melakukan *IPO* di tahun 2017-2020 dan mengalami *underpricing*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. “Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”
2. “Apakah *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”
3. “Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”
4. “Apakah persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. “Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.”
2. “Pengaruh positif *net profit margin* terhadap *underpricing*.”
3. “Pengaruh positif reputasi *underwriter* 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 yang dilakukan dengan harapan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan saat akan berinvestasi pada penawaran saham perdana seperti melakukan analisis prospektus terkait dengan kondisi perusahaan dan mempelajari prospek emiten, sehingga keputusan yang diambil oleh investor adalah keputusan yang tepat.
2. Emiten
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan yang berguna untuk membantu emiten dalam meningkatkan kinerja perusahaannya, khususnya untuk emiten yang akan melakukan *IPO*, sehingga emiten dapat memperoleh keuntungan dari penawaran saham perdananya dengan harga yang dinilai optimal dan sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan.

3. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan wawasan akan ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing* pada perusahaan yang akan melakukan *IPO* di BEI.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan agar dapat dijadikan sebagai bahan untuk wacana dan referensi dan juga dapat digunakan sebagai literatur pada bidang keuangan investasi dan pasar modal, sehingga penelitian ini dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang sejenis mengenai hal yang akan memengaruhi *underpricing*.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari 5 bab dengan rincian sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini berisi tentang landasan teori yang digunakan untuk menjelaskan secara rinci tentang *underpricing* yang merupakan variabel dependen, dan untuk variabel independen nya adalah ukuran perusahaan, *Net Profit Margin (NPM)*, reputasi *underwriter* dan juga persentase penawaran saham kepada publik. Bab ini juga membahas tentang penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam pembuatan penelitian, juga hubungan antar variabel dependen

dengan variabel independen, rumusan hipotesis, dan model penelitian yang digunakan.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bagian ini membahas tentang deskriptif tentang penelitian yang akan dilaksanakan secara operasional yang kemudian akan menjadi variabel dependen dan juga independen. Selain itu juga membahas tentang teknik pengumpulan data yang menggunakan data sekunder, populasi dan sampel yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditetapkan, jenis dan sumber data yang digunakan, dan metode analisis yang terdiri dari statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik terdiri dari uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Terakhir adalah uji hipotesis yang terdiri dari analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini memuat pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini memuat simpulan, keterbatasan, dan saran yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A