

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan bagi perusahaan dan wahana investasi bagi masyarakat. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, “Pasar modal adalah 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. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari efek”. Menurut Buku Panduan *Go Public* 2022, “Setiap perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat berkembang pesat dan bersaing dalam jangka waktu yang panjang serta dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Dalam melaksanakan strategi untuk memenangkan persaingan, tentunya banyak tantangan yang dihadapi perusahaan. Salah satu diantaranya adalah kebutuhan pendanaan”.

Sumber dana yang dapat diperoleh bisa didapatkan dari internal atau eksternal perusahaan. Menurut Gunawan & Harjanto (2019), “Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari pihak dalam perusahaan contohnya modal pemilik dan laba yang ditahan (*retained earnings*), sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari berutang dengan pihak luar perusahaan, seperti dari pihak bank, kreditor dan penerbitan saham”. Salah satu cara untuk mendapatkan pendanaan eksternal adalah menghimpun dana dari masyarakat atau melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. Perusahaan *go public* atau perusahaan yang melakukan *IPO* adalah perusahaan yang menjual sahamnya ke publik atau masyarakat dengan tujuan meningkatkan modal perusahaan.

Perusahaan memiliki alasan tersendiri untuk mengambil langkah menjadi perusahaan *go public*. Menurut (Hadi, 2019), “Terdapat dua alasan mengapa perusahaan melakukan *IPO* yaitu untuk perluasan usaha dan perusahaan tak ingin

menambah utang baru dan kedua untuk mengganti sebagian utang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana (*primary market*)”. Di sisi lain, “saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik” (idx.co.id). Terdapat dua keuntungan utama yang diperoleh investor dengan membeli atau memperoleh saham, yaitu mendapatkan pembagian dividen dan *capital gain*. “Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder” (idx.co.id).

Salah satu pendorong perusahaan melakukan *go public* adalah karena meningkatnya daya tarik masyarakat terhadap investasi. “Masyarakat Indonesia saat ini telah memulai transformasi dari yang semula sangat berorientasi menabung (*saving oriented*) menjadi masyarakat yang melek investasi (*investment-oriented society*). Tren berinvestasi ini bahkan telah dilakukan oleh anak-anak muda seperti generasi milenial dan generasi Z” (market.bisnis.com). Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), “saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer”. “Salah satu indeks saham di Bursa Efek Indonesia dan banyak disebut oleh pelaku pasar modal adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)” (mncsekuritas.id). Berikut adalah tingkat IHSG tahun 2018 sampai dengan 2022 yang sejalan dengan peningkatan jumlah perusahaan *go public*:

Tabel 1. 1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Tahun	IHSG	Perusahaan IPO
2018	6.194,498	57
2019	6.299,539	55
2020	5.979,073	51
2021	6.581,482	54
2022	6.850,619	59

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Tabel 1.1 menunjukkan perkembangan indeks harga saham gabungan (IHSG) sejak tahun 2018 hingga 2022 yang selaras dengan peningkatan perusahaan *IPO*. Pada tahun 2018 ke tahun 2019 terdapat sedikit peningkatan IHSG sebesar

1,7%. Kemudian pada tahun 2020 IHSG mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu 5,09% dan selaras dengan penurunan perusahaan yang melakukan IPO. “Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus merosot sejak awal tahun 2020. Penurunan tersebut didorong oleh beberapa faktor eksternal 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)*” (Kompas.com). Faktor tersebut tentunya memicu fenomena *panic selling*. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), “Kepanikan ini akan menuntut investor untuk melepas (menjual) sahamnya. Kembali pada hukum permintaan dan penawaran. Kondisi ini akan menyebabkan tekanan jual, sehingga harga saham akan turun”. Ketika banyak saham yang mengalami penurunan harga, maka hal tersebut akan memengaruhi penurunan IHSG.

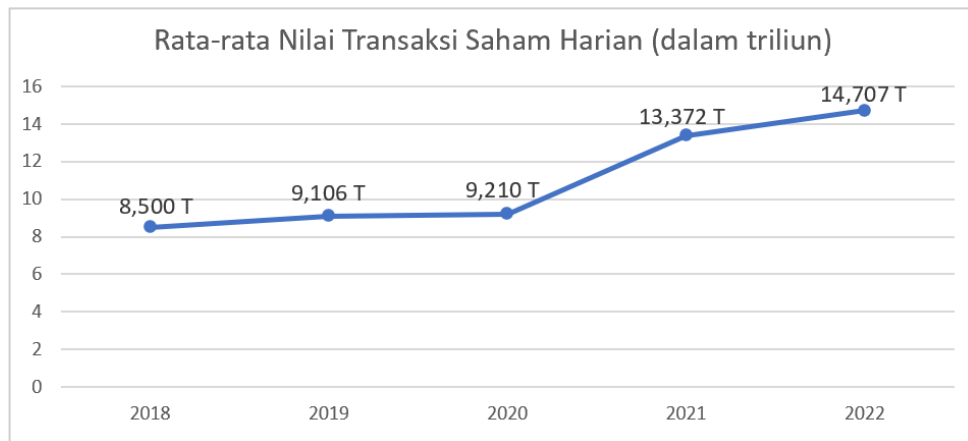
Pada tahun 2021 terjadi peningkatan IHSG yang signifikan sebesar 10,08% dari tahun 2020. Hal ini juga disertai dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO sebesar 5,9%. Pada tahun 2021, IHSG sempat menyentuh level tertinggi sepanjang sejarah yang didukung dengan peningkatan investor saham. “Pada tahun 2021, IHSG sempat bergerak ke level tertinggi sepanjang sejarah (*all-time high*) ketika menyentuh level 6.723,39 pada 22 November 2021. Sebaliknya, pada tahun 2020, IHSG terbilang berada di masa kelam karena sempat merosot tajam ke level 3.937,63 pada 24 Maret 2020. Direktur Utama BEI Inarno Djajadi mengatakan, kenaikan IHSG dan nilai kapitalisasi pasar tersebut sejalan dengan peningkatan nilai, frekuensi, dan volume transaksi” (kontan.co.id). Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi kenaikan IHSG pada 2021. “Dari sisi perusahaan tercatat, aktivitas jumlah pencatatan efek baru saham masih bertumbuh secara positif, BEI mampu mencatatkan 54 perusahaan baru dengan *fund raised* mencapai Rp62,61 triliun yang merupakan nilai *fund raised* tertinggi sepanjang sejarah BEI. Sementara dari segi pengembangan investor, pada tahun 2021 total jumlah investor di pasar modal Indonesia mencapai 7,49 juta atau mengalami pertumbuhan sebesar 93% (yoy). Sementara pada periode yang sama, investor saham telah mencapai 3,45 juta investor atau naik 103,6%” (cnbcindonesia.com). Peningkatan jumlah investor akan meningkatkan pembelian saham sehingga harga

saham meningkat. Ketika banyak harga saham yang meningkat, maka hal tersebut akan meningkatkan IHSG.

Pada tahun 2022 IHSG terus mengalami peningkatan sebesar 4,23% dan mencapai level 6.850,52 yang selaras dengan peningkatan perusahaan yang melakukan *IPO* sebesar 9,26%. “Pertumbuhan IHSG tersebut bahkan sempat menembus rekor baru, yakni pada level 7.318,016 pada 13 September 2022” (bareksa.com). Terdapat beberapa faktor yang mendorong pertumbuhan IHSG 2020 seperti meningkatnya kapitalisasi pasar, rata-rata nilai transaksi harian, dan frekuensi transaksi harian. “Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), kapitalisasi pasar pada 28 Desember 2022 mencapai Rp9.509 triliun atau naik 15,2 persen dibandingkan posisi akhir tahun 2021 yakni Rp8.256 triliun. Sebelumnya, *market cap* pasar modal Indonesia juga sempat menembus rekor baru sebesar Rp9.600 triliun pada 27 Desember 2022. Rata-Rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) tercatat Rp14,7 triliun atau naik 10 persen dibandingkan posisi akhir tahun lalu yakni Rp13,4 triliun. Selanjutnya, frekuensi transaksi harian juga telah mencapai angka 1,31 juta kali transaksi atau naik 1,1 persen dibandingkan akhir tahun 2021” (bareksa.com). Semakin tinggi nilai kapitalisasi pasar dan frekuensi perdagangan saham menunjukkan banyaknya minat masyarakat untuk membeli saham sehingga banyak harga saham yang meningkat dan menyebabkan nilai IHSG meningkat. Nilai IHSG yang meningkat menunjukkan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) banyak yang meningkat karena didorong oleh permintaan yang lebih tinggi dibandingkan penjualan saham. Dengan demikian, semakin tinggi minat masyarakat dalam pasar modal mendorong perusahaan untuk melakukan *go public* agar dapat menjual sahamnya di pasar modal.

Selain itu, tingginya minat investor terhadap saham yang terus meningkat dapat juga dilihat dari grafik rata-rata nilai transaksi saham harian tahun 2018 hingga 2022 sebagai berikut:

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA



Gambar 1. 1 Rata-rata Nilai Transaksi Saham Harian tahun 2018-2022
Sumber: data diolah dari *IDX annual statistic*

Gambar 1.1 menunjukkan adanya peningkatan rata-rata nilai transaksi saham harian sejak tahun 2018 hingga 2022 yang selaras dengan IHSG. Pada tahun 2018 ke tahun 2019 terjadi peningkatan sebesar 7,13%. Pada tahun 2019 ke 2020 meningkat sebesar 1,14%, hingga terjadi peningkatan yang signifikan pada rata-rata nilai transaksi saham harian tahun 2020 ke tahun 2021 sebesar 45,19%. Kemudian pada tahun 2021 ke 2022 terjadi peningkatan sebesar 9,98%. “Direktur Utama Bursa Efek Indonesia Iman Rachman menjelaskan aktivitas perdagangan turut membukukan kenaikan yang signifikan dibandingkan akhir tahun lalu. Rata-rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) tercatat 14,7 triliun atau naik 10 persen dibandingkan posisi akhir tahun lalu yakni Rp13,4 triliun” (bareksa.com). Kenaikan IHSG seiring dengan rata-rata nilai transaksi saham harian menunjukkan likuiditas saham dalam pasar modal meningkat. Hal tersebut dapat terlihat dari nilai IHSG yang turun pada tahun 2020, tetapi rata-rata nilai transaksi saham harian tahun 2020 tetap meningkat yang menunjukkan banyak transaksi penjualan saham. Namun, pada tahun 2021 hingga 2022, peningkatan IHSG yang signifikan sejalan dengan meningkatnya rata-rata nilai transaksi saham harian yang disebabkan karena tingginya transaksi jual beli di pasar modal sehingga harga saham meningkat.

Peningkatan harga saham menunjukkan permintaan saham yang meningkat karena harga saham di pasar modal merupakan hasil dari kegiatan penawaran dan permintaan. “Mengingat IHSG dihitung dari rata-rata harga saham di bursa secara *real time*, IHSG dapat menjadi indikator pergerakan pasar modal terkini. Apabila

tren IHSG sedang meningkat, maka bisa dipastikan harga saham dalam pasar modal juga turut meningkat. Sebaliknya, jika indeks harga sedang lemah, maka harga saham juga ikut menurun” (ojk.go.id). Berdasarkan meningkatnya IHSG dan rata-rata nilai transaksi saham harian, maka menunjukkan bursa saham di Indonesia aktif karena banyak investor yang minat untuk jual beli saham sehingga memberikan sinyal positif bagi perusahaan yang akan melakukan *IPO*.

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan *IPO*, maka perusahaan akan menjual sahamnya di pasar perdana sebelum dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. “Pasar perdana adalah tempat jual beli surat berharga yang dijual pertama kali ke masyarakat sebelum dicatat oleh Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, berbeda dengan pasar perdana, pasar sekunder merupakan tempat jual beli surat berharga yang telah dicatat di Bursa Efek” (idxchannel.com). Menurut Octafian dkk. (2021), “Harga yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga yang terealisasi di pasar sekunder terbentuk dari mekanisme pasar, sesuai dengan permintaan dan penawaran saham tersebut”.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga telah menyediakan layanan *Electronic Indonesia Public Offering (e-IPO)* untuk memudahkan para pembeli atau investor yang ingin membeli saham saat penawaran perdana atau *IPO* yang dapat dilakukan secara elektronik. “PT Bursa Efek Indonesia (BEI) akan meluncurkan sistem Penawaran Umum Elektronik atau *Electronic Indonesia Public Offering (e-IPO)*. Peluncuran sistem baru itu akan dilakukan bertepatan dengan perayaan diaktifkannya kembali pasar modal pada 10 Agustus 2020. Peluncuran *e-IPO* ini merupakan tindak lanjut penerbitan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk secara Elektronik” (detik.com). Manfaat dari *e-IPO* ini adalah untuk meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan transparansi dalam proses penawaran umum di pasar modal dan untuk memperluas jangkauan penawaran umum ke investor yang tersebar di seluruh Indonesia. “Dengan adanya *e-IPO*, penawaran umum perdana saham sejumlah emiten pendatang baru di Bursa Efek Indonesia mengalami kelebihan permintaan atau

oversubscribed. Tren tersebut disebabkan karena meningkatnya partisipasi investor ritel sejak implementasi *IPO* secara elektronik atau *e-IPO*. Investor ritel adalah pihak yang menyampaikan pesanan atas efek yang ditawarkan dengan nilai paling banyak Rp100 juta” (market.bisnis.com).

Berlakunya *e-IPO* memudahkan investor dalam membeli saham perdana dibandingkan dengan sistem *IPO* yang lama. “*e-IPO* memiliki beberapa kelebihan dibandingkan sistem *IPO* yang lama, yaitu (1) Pendebetan dari Rekening Dana Nasabah (RDN) yaitu sebelum ada *e-IPO*, investor harus menyediakan dana di rekening penampung sehingga bisa saja ada pengembalian dana setelah alokasi. Dengan *e-IPO*, investor tidak perlu repot melakukan transfer ke rekening penampung karena dana pemesanan langsung didebet dari Rekening Dana Nasabah (RDN) investor. Proses pemesanan dan pembayaran menjadi lebih efisien. (2) Informasi lengkap *IPO* terbaru, yaitu sebelum *e-IPO*, investor perlu proaktif dalam mencari informasi *IPO* terbaru. Saat ini, investor dapat mengakses halaman *e-IPO* dan memperoleh informasi *IPO* terbaru tanpa perlu repot mencari informasi ke sana kemari. (3) Partisipasi semua investor tanpa batas, yaitu sebelum ada *e-IPO*, investor yang bisa berpartisipasi di satu penawaran umum terbatas hanya di penjamin emisi pelaksana dan sindikasi saham saja. Setelah ada *e-IPO*, seluruh investor dari perusahaan efek manapun dapat berpartisipasi asalkan telah memiliki SID, SRE, dan RDN” (mncsekuritas.id).

Pada masa penawaran perdana, perusahaan mungkin mengalami *oversubscribed* atau *undersubscribed* karena perusahaan akan menawarkan saham kepada investor melalui penjamin emisi dan agen penjual. Investor dapat memesan saham tersebut dengan sistem penjatahan (*allotment*) sehingga ada kondisi tertentu yang menyebabkan investor belum tentu mendapatkan seluruh saham yang dipesannya sehingga terjadi *undersubscribed* atau *oversubscribed*. “*Oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi ini, terdapat dua kemungkinan yakni investor akan mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan dan bisa jadi investor tidak mendapatkan saham yang dipesannya sama sekali. Sedangkan *undersubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang

dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan. Hal ini terjadi ketika jumlah permintaan terhadap saham perdana kurang dari jumlah saham yang akan diterbitkan. Dalam kondisi seperti ini, semua investor sudah pasti akan mendapat saham sesuai dengan jumlah yang dipesannya” (idxchannel.com).

Ketika suatu saham mengalami *oversubscribed*, maka investor dapat membeli saham di pasar sekunder dan ketika minat saham di pasar sekunder tinggi, maka ada kemungkinan terjadinya *auto rejection* atas atau ARA. “*Auto Rejection* merupakan pembatasan minimum dan maksimum suatu kenaikan dan penurunan harga saham dalam jangka waktu satu hari perdagangan di bursa. Sistem bursa akan menolak *order* jual atau beli yang masuk secara otomatis jika harga saham telah menembus batas atas atau bawah yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia. *Auto rejection* diterapkan untuk memastikan perdagangan saham berjalan dalam kondisi wajar” (mncsekuritas.id). “*Auto Rejection* Atas (ARA) yakni saham yang naik signifikan hingga menyentuh batas atas. Ciri-ciri saham yang terkena ARA adalah tidak ada lagi *order* di antrian jual (*offer*). Sedangkan *Auto Rejection* Bawah (ARB) terjadi ketika harga saham turun secara signifikan. Ciri-ciri saham yang terkena ARB adalah tidak ada lagi *order* di antrian beli (*bid*)” (idxchannel.com).

Batasan *auto rejection* mengalami perubahan saat sebelum dan sesudah pandemi covid-19. “Sebelum pandemi covid-19, jam perdagangan bursa dibuka mulai pukul 09.00 WIB dan ditutup pada 16:30 WIB. Namun, sejak pandemi hingga sekarang durasi jam perdagangan bursa dipangkas dan ditutup pada 15:15 WIB” (cnnindonesia.com). “Dalam surat keputusan Direksi BEI nomor 00113/BEI/12-2016, BEI memberlakukan batas baru *auto rejection* atau penolakan otomatis oleh *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Untuk perdagangan perdana saham yang baru saham yang baru dicatatkan (*IPO*) berlaku Batasan kenaikan harga 70% untuk saham Rp50-Rp200, sedangkan Batasan 50% untuk saham dengan rentang harga Rp200-Rp5.000, dan 40% untuk saham di atas Rp5.000. Di pasar sekunder Batasan *auto rejection* adalah 35% bagi saham yang memiliki rentang harga Rp50-Rp200, sebesar 25% bagi saham antara Rp200-Rp5.000, dan 20% bagi saham di atas Rp5.000” (investor.id).

Ketentuan *auto rejection* simetris berlaku saat sebelum pandemi covid 19 dan diubah menjadi *auto rejection* asimetris yang berlaku sejak 13 Maret 2020. “Bursa Efek Indonesia (BEI) siap mengambil opsi penerapan *auto reject* (batas penolakan sistem untuk naik dan turun) secara asimetris guna merespons laju Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terkoreksi cukup tajam pada perdagangan sesi pertama tanggal 9 Maret 2020” (cnbcindonesia.com). Maka dari itu, *auto rejection* asimetris yang berlaku sejak Maret menjadi respons terhadap IHSG yang terus melemah untuk menahan agar harga saham tidak menurun secara signifikan. Menurut *IDX Monthly Statistics* 2020 bulan Januari, IHSG dicatat sebesar 5.940,05 dan mengalami penurunan pada bulan Februari menjadi 5.452,70. Hal tersebut mendorong BEI untuk mengubah batas ARB sehingga menahan harga saham yang terus menurun. Meskipun pada bulan Maret, sentimen perubahan *auto rejection* menyebabkan IHSG menjadi 4.538,93 karena disebabkan oleh *panic selling* oleh investor akibat pandemi covid-19. Namun, dengan kebijakan *auto rejection* asimetris tersebut, maka IHSG bulan April mulai mengalami peningkatan menjadi 4.716,40 dan cenderung naik hingga Desember tahun 2021 hingga mencapai 6.581,48. “Namun, semenjak pandemi covid-19, batas tersebut diubah menjadi 7 persen untuk rentang saham alias *auto reject* asimetris” (cnnindonesia.com).

Batasan *auto rejection* mengalami perubahan saat covid 19 dan mengacu sesuai Surat Keputusan Direksi BEI Nomor KEP-00025/BEI/03-2020 antara lain, “pertama, harga saham Rp50-Rp200, batas ARA dalam sehari adalah 35 persen. Kedua, harga saham Rp200-Rp5.000 berlaku 25 persen. Ketiga, harga saham di atas Rp5.000 berlaku 20 persen. Sedangkan batas ARB berlaku 7 persen dan untuk harga saham Rp50-Rp200 berlaku tidak boleh dibawah Rp50. Penerapan *Auto Rejection* untuk perdagangan saham hasil Penawaran Umum yang pertama kali diperdagangkan di Bursa (perdagangan perdana) ditetapkan sebesar 1 (satu) kali dari persentase batasan *Auto Rejection*”. “Menurut Surat Keputusan Direksi BEI No. Kep-00109/BEI/12-2020 Pedoman Perdagangan PT Bursa Efek Indonesia, saham-saham di Papan Akselerasi, yang harganya lebih dari Rp10/saham, boleh

naik sampai 10% dan turun tidak lebih dari 10% dalam sehari perdagangan” (cnbcindonesia.com).

Dalam melakukan *IPO*, penetapan harga perdana merupakan hal yang penting. Menurut Vivianti (2021), “Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran”. Dana yang akan diterima oleh emiten adalah harga perdana per lembar saham dikali dengan lembar saham, maka tingginya harga per lembar saham akan berbanding lurus dengan dana yang akan diterima perusahaan sebagai modal. Dengan demikian, *underwriter* dan emiten akan menentukan harga saham pada pasar perdana dengan harga yang optimal. Selain itu, *underwriter* juga cenderung menekan resiko yang memungkinkan tidak terjualnya saham yang ditawarkan dengan memastikan calon investor yang berpotensi membeli saham di pasar perdana serta perkiraan harganya.

Terdapat fenomena yang sering terjadi saat suatu perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik, yaitu *underpricing*. Menurut Vivianti (2021), “Apabila harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder hari pertama, maka akan terjadi fenomena yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing*”. Menurut Pranyoto dkk. (2019), “*truepricing* adalah kondisi yang terjadi saat harga penawaran perdana sama harganya dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder”. Kondisi *underpricing* memberikan keuntungan dari sisi investor maupun emiten. Menurut Diana (2022), “Kondisi *underpricing* juga menjadi alternatif bagi emiten karena dengan melakukan *underpricing* di saat *IPO*, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mampu menentukan harga saham yang lebih tinggi pada saat penerbitan saham kembali di waktu yang berbeda (*right issue*) sehingga jumlah dana yang dapat diperoleh akan lebih besar dengan persentase penyerahan saham yang lebih kecil dibandingkan dengan saat *IPO*. Investor yang memiliki

kesempatan untuk membeli saham di pasar perdana akan memiliki peluang memperoleh keuntungan jika melakukan penjualan sahamnya di pasar sekunder. Semakin tinggi *underpricing* yang terjadi, semakin besar nilai keuntungan yang diperoleh”. “Semakin banyak perusahaan yang *IPO* dan menjadi perusahaan terbuka, maka semakin membantu laju pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, penerimaan perpajakan negara akan ikut naik seiring berkembangnya pasar modal domestik” (ojk.go.id). Dengan banyaknya perusahaan yang melakukan *IPO* akan mendorong pasar modal agar menjadi lebih aktif dan dapat berperan sebagai wadah bagi masyarakat untuk berinvestasi dan perusahaan untuk mendapatkan modal eksternal. Berikut adalah jumlah perusahaan di Indonesia yang melakukan *IPO* pada tahun 2018 sampai 2022 beserta jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing*:

Tabel 1. 2 Jumlah Perusahaan *IPO* yang mengalami *Underpricing* Periode 2018-2022

Tahun	Perusahaan yang Melakukan <i>IPO</i>	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	<i>Truepricing</i>	Persentase <i>UP</i>
2018	57	54	3	0	95%
2019	55	51	1	3	93%
2020	51	51	0	0	100%
2021	54	46	8	0	85%
2022	59	47	10	2	80%
Total	276	249	22	5	91%

Sumber: data diolah dari *IDX.co.id*

Tabel 1.2 menunjukkan sebagian besar atau mayoritas perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2018-2022 di Indonesia mengalami *underpricing* dibandingkan *overpricing* ataupun *truepricing*. Dapat dilihat pada tahun 2018, dari 57 perusahaan yang melakukan *IPO*, 95% perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Pada tahun 2019, dari 55 perusahaan yang melakukan *IPO*, 93% perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Pada tahun 2020, dari 51

perusahaan yang melakukan *IPO*, seluruh perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Pada tahun 2021, dari 54 perusahaan, 85% perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Kemudian pada tahun 2022, dari 59 perusahaan yang melakukan *IPO*, 80% diantaranya mengalami kondisi *underpricing*. Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa selama tahun 2018-2022, mayoritas perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia mengalami fenomena *underpricing*.

Dalam melakukan *IPO*, perusahaan juga harus menerbitkan prospektus. Prospektus adalah salah satu informasi yang relevan dan dapat digunakan oleh para investor untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan melakukan *go public*. Menurut Kristiantari (2013) dalam Vivianti (2021), “Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun *non akuntansi*”. Menurut Peraturan OJK nomor 41/POJK.04/2020 tentang “Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk Secara Elektronik” menyatakan bahwa “Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek”. Contoh perusahaan yang melakukan *IPO* dan mengalami *underpricing* pada tahun 2018 adalah PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) yang bergerak di bidang batu bara.

“PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) resmi diperdagangkan pada 15 Februari 2018 dan sebagai emiten kedua yang mencatatkan sahamnya di bursa tahun 2018. BOSS merupakan produsen batu bara premium yang berkualitas tinggi (*high grade*) untuk pembangkit listrik. Batu bara berkualitas *high grade* dengan kalori tinggi serta tingkat abu (*ash*) dan belerang (*sulfur*) yang sangat rendah sehingga lebih ramah lingkungan” (cnbcindonesia.com). “Harga penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* saham senilai Rp400 per saham. BOSS menawarkan 400 juta saham atau 28,57% dari modal ditempatkan dan disetor penuh dalam perseroan kepada investor publik” (bisnis.com).

“Dari penawaran saham *IPO* tersebut, perseroan menghimpun dana Rp160 miliar. Dalam pelaksanaan *IPO* tersebut yang bertindak sebagai perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) adalah PT Victoria Sekuritas Indonesia dan PT Mega Capital Sekuritas. Direktur BOSS, Widodo Nurly Sumady mengatakan perseroan berencana akan memanfaatkan untuk membiayai pembangunan infrastruktur pengangkutan batu bara dan fasilitas pemuatan baru bara. BOSS berharap bisa meningkatkan produksi pada tahun 2018 sebesar dua kali lipat. Tahun lalu, BOSS membukukan *volume* produksi sebesar 500.000 metrik ton. Per September 2017 lalu, BOSS meraih penjualan sebesar Rp120,6 miliar. Sementara laba bersih mencapai Rp20,8 miliar” (cnbcindonesia.com).

Pada saat penawaran perdana saham BOSS di pasar sekunder, dicatat saham tersebut naik 200 poin ke level Rp600 dari Rp400 per lembar saat *IPO* sehingga saham BOSS mengalami *auto reject atas* karena kenaikan saham melebihi ketentuan persentase tertinggi harian khusus saham *IPO*. Hal tersebut juga menunjukkan perusahaan BOSS mengalami *underpricing*. “Direktur BOSS Widodo Nurly Sumady menyampaikan, antusiasme investor sangat tinggi, terutama di segmen investor ritel yang menyerap lebih dari 90% saham *IPO* perseroan. Penawaran *pooling* saham BOSS mengalami kelebihan permintaan 283 kali. Adapun berdasarkan nilai emisi Rp160 miliar, *oversubscribed* mencapai 2,8 kali. Saat perdagangan saham perdana BOSS dibuka, harga langsung melonjak 200 poin atau 50% menjadi Rp600. Alhasil, saham emiten tersebut langsung terkena *auto reject atas*” (bisnis.com). Investor mendapatkan keuntungan berupa *initial return* dari fenomena *underpricing* yang dialami perusahaan jika membeli saham pada harga perdana yaitu Rp400, kemudian menjualnya di pasar sekunder ketika harganya meningkat.

Contoh kedua adalah PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) yang resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 20 Maret 2019. “Saham emiten produsen cokelat, PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) langsung melesat hingga 69,70% perdagangan perdana. Perusahaan melepas 168 juta saham ke publik dengan harga perdana Rp198 per saham dan meraih dana *initial public offering (IPO)* mencapai Rp33,26 miliar” (cnbcindonesia.com).

Perusahaan COCO berhasil mendapatkan modal secara optimal karena semua lembar saham berhasil terjual. Terdapat beberapa tujuan penggunaan dana dari penerbitan saham yang tercantum dalam prospektus perusahaan. Hal ini bertujuan agar investor dapat mengetahui penggunaan dana *IPO* untuk perusahaan. “Dana *IPO* akan digunakan untuk belanja modal berupa membeli lahan 23,03%, membangun pabrik 15,81%, dan untuk pembelian mesin baru 61,16%” (cnbcindonesia.com).

Perusahaan COCO mengalami fenomena *underpricing* karena saham COCO dicatat naik 138 poin ke level Rp336 per lembar pada hari pertama perdagangannya dari harga penawaran sebesar Rp198 per lembar saham. Kondisi *underpricing* ini menunjukkan perusahaan berhasil mendapatkan dana yang optimal dan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan saat melakukan penerbitan saham kembali (*right issue*) untuk menambah modal perusahaan dari dana eksternal. Dengan adanya potensi tersebut, PT Wahana Interfood Nusantara Tbk menggunakan kesempatan tersebut untuk menambah modal perusahaan dengan melakukan *right issue* atau aksi korporasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). “PT Wahana Interfood Nusantara Tbk melakukan *right issue* atau penawaran saham kembali dan mengincar dana sebesar Rp100.856.424.720 atau Rp100,58 miliar melalui penawaran 331.764.555 lembar saham dengan harga pelaksanaan Rp304 per lembar yang akan berlangsung dua pekan yaitu 14 Desember hingga 20 Desember 2021. Dana dari hasil *right issue* akan digunakan untuk melunasi pinjaman perusahaan ke PT Bank Central Asia Tbk (BCA) dengan nilai *outstanding* Rp84,97 miliar yang akan jatuh tempo pada 21 Desember 2021. Sisanya akan diperuntukkan sebagai pembelian bahan baku untuk kebutuhan produksi perusahaan kepada PT Olam Inti Indonesia, PT Bumitangerang Mesindotama, dan PT Sumber Praline Utama” (Idxchannel.com). Jika dilihat harga penawaran saham kembali ini sebesar Rp304 sehingga menunjukkan harga penawaran yang lebih tinggi 53,53% dibandingkan dengan harga ketika perusahaan tersebut *IPO* pada 20 Maret 2019.

Dari kedua contoh perusahaan tersebut, menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* dapat terjadi jika perusahaan berpotensi tinggi akan berkembang di

masa depan disertai dengan harga *IPO* yang sesuai dengan kemampuan perusahaan sehingga membuat investor tertarik dengan saham perusahaan yang ditawarkan. Investor juga cenderung minat dengan prospek perusahaan yang baik untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi. Dari sisi perusahaan, rendahnya harga saham yang diterapkan pada pasar primer saat *IPO* dengan potensi dan prospek perusahaan yang terjamin akan membuat seluruh saham yang ditawarkan di pasar perdana laku habis terjual sehingga perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan operasionalnya. Terjadinya *underpricing* juga menunjukkan bahwa perusahaan diminati investor sehingga jika perusahaan melakukan penerbitan saham kembali, maka dapat memperoleh dana lebih banyak dengan memberikan harga penawaran saham yang lebih tinggi dibandingkan saat pertama kali saham ditawarkan di pasar perdana.

Pada penelitian ini, variabel *underpricing* dapat dihitung dengan *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 nilai *underpricing*, menunjukkan tingginya saham perusahaan yang diminati investor, tetapi merugikan bagi emiten karena modal dana yang didapatkan dari investor tidak maksimal. Namun, di sisi lain perusahaan dapat menjamin seluruh sahamnya terjual sehingga dana yang didapatkan sesuai dengan yang diharapkan. Harga *IPO* yang rendah juga akan memudahkan *underwriter* dalam menjual saham emiten kepada investor dan lebih mudah memastikan seluruh saham pada hari pertama pada pasar sekunder terjual habis. Dengan demikian, fenomena *underpricing* tidak akan merugikan pihak manapun termasuk perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti ingin meneliti faktor-faktor apa saja yang diduga dapat memengaruhi terjadinya *underpricing* yang rendah pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan *IPO*. Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*, *return on asset*, persentase penawaran saham kepada publik, dan reputasi *underwriter* sebagai variabel independen.

Faktor pertama yang diperkirakan memengaruhi *underpricing* dalam penelitian ini adalah *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (*DER*). Menurut Darpius dkk. (2019), "Rasio ini memberikan informasi

seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*)”. *Debt to equity ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal dibandingkan eksternal. Semakin rendah tingkat *DER* suatu perusahaan menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan utangnya. Semakin tinggi ekuitas perusahaan menunjukkan penggunaan utang yang sedikit sehingga beban bunga rendah. Dengan beban bunga yang rendah, tentunya akan meningkatkan *net income* sehingga menambah saldo laba. Saldo laba yang positif mengindikasikan perusahaan untuk membagikan dividen. Selain itu, dengan penggunaan ekuitas yang tinggi dalam pendanaan operasional perusahaan juga akan mengurangi resiko yang dihadapi investor terkait gagal bayar. Dengan demikian, minat investor akan meningkat, *underwriter* dan perusahaan juga akan menetapkan harga saham perdana yang sesuai dengan kemampuan perusahaan. Sehingga ketika investor tidak dapat membeli saham saat *IPO*, mereka dapat membelinya di pasar sekunder. Dengan meningkatnya minat investor, maka harga yang terbentuk di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan akan lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan melakukan *IPO*. Hal tersebut akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan *underpricing*.

Dengan demikian, saham perusahaan semakin diminati dan berdampak pada meningkatnya transaksi jual/beli di pasar sekunder yang menyebabkan *initial return* tinggi dan terjadi *underpricing*. Hal ini selaras dengan penelitian Wittianjani & Yasa (2020) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *DER* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darpius dkk. (2019) menyatakan bahwa *DER* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Kuncoro & Suryaputri (2019) menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kedua yang diperkirakan berpengaruh dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets (ROA)*. Menurut Weygandt dkk. (2019) “*ROA* adalah rasio untuk mengukur profitabilitas yang dihasilkan menggunakan aset perusahaan”. *Return on Assets (ROA)* memberikan

informasi mengenai efektivitas suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui aset dalam suatu periode. Semakin tinggi nilai *ROA* suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi *net income* perusahaan yang dihasilkan dari penggunaan aset secara optimal dalam aktivitas operasional perusahaan. Aset yang digunakan dapat berupa mesin canggih untuk perusahaan manufaktur sehingga dengan memiliki mesin yang canggih, hal tersebut dapat meningkatkan kuantitas produksi sehingga meningkatkan penjualan dan jika diiringi dengan efisiensi biaya akan mendorong peningkatan *net income*. Salah satu biaya yang dapat dihemat adalah *failure cost* atau biaya yang timbul akibat kesalahan pengerjaan perusahaan. *Failure cost* dibagi menjadi internal dan eksternal, *internal failure cost* seperti *reinspection*, *scrap*, dan *rework*. Sedangkan untuk *external failure cost* seperti *recall*, klaim garansi, dan adanya retur barang dari pelanggan yang muncul akibat produk yang tidak sesuai dengan kualitas atau standar yang diharapkan.

Dengan penjualan yang tinggi disertai dengan efisiensi biaya, maka *net income* perusahaan akan meningkat. *Net income* yang meningkat akan menambah saldo laba yang menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan berpotensi untuk membagikan dividen kepada investornya. Potensi perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat investor pada prospektus yang akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut saat melakukan *IPO*. Dengan minat investor yang tinggi, *underwriter* dan perusahaan dapat menetapkan harga *IPO* yang tinggi sesuai dengan kemampuan dan prospek perusahaan jangka pendek maupun panjang. Selain itu, jika ada investor yang belum mendapatkan saham perusahaan tersebut pada saat *IPO*, maka investor dapat membeli saham perusahaan tersebut di pasar sekunder. Dengan demikian, ketika harga yang terbentuk di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan melakukan *IPO*, hal tersebut akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan *underpricing*.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ROA* terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. *Return on Assets* dihitung dengan rumus pembagian antara jumlah laba bersih setelah pajak dengan rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Octafian dkk. (2021) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian Ningrum & Mahardika (2021) menyatakan bahwa *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Novitasari & Cahyati (2018) menunjukkan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor ketiga yang diperkirakan menyebabkan *underpricing* adalah persentase penawaran saham kepada publik. Menurut Handono (2015) dalam Rianttara & Lestari (2020), “Persentase saham ditawarkan merupakan besaran persentase saham yang ditawarkan kepada publik ketika perusahaan melakukan *IPO*. Persentase saham ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh”. Perhitungan persentase saham yang ditawarkan kepada publik menggunakan skala rasio, yaitu proporsi antara jumlah saham yang ditawarkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Rianttara & Lestari (2020), “Data persentase saham ditawarkan yang digunakan berasal dari prospektus perusahaan yang diterbitkan di BEI”.

Semakin tinggi persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan semakin banyak jumlah saham beredar yang dapat dibeli oleh masyarakat. Dengan demikian, semakin tinggi persentase penawaran saham menyebabkan semakin likuid saham tersebut karena semakin sering saham tersebut diperdagangkan dan diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia oleh investor. Semakin tinggi persentase penawaran saham serta diiringi dengan tujuan *IPO* dalam prospektus untuk tujuan perusahaan jangka panjang akan membuat minat masyarakat terhadap perusahaan semakin meningkat. Jika saham yang ditawarkan kepada masyarakat saat *IPO* habis terjual di pasar perdana, maka investor yang belum mendapatkannya dapat membelinya di pasar sekunder. Hal ini akan menyebabkan harga saham penutupan perdagangan hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga *IPO* sehingga meningkatkan *initial return* dan menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rianttara & Lestari (2020) dan Kurniawan & Novianti (2022), menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada

perusahaan yang melakukan *IPO*. Sebaliknya menurut Larasati dkk. (2023), menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Partama & Gayatri (2019), persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor keempat yang diperkirakan berpengaruh dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*. “*Underwriter* atau penjamin emisi adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana” (ksei.co.id). “Penjamin Emisi Efek (PPE) akan berperan sebagai *underwriter*, menjembatani perusahaan dengan investor. Hanya perusahaan yang memiliki izin PEE dari OJK yang dapat berperan menjadi *underwriter*” (ojk.go.id). Setelah PEE terdaftar di OJK, maka *underwriter* akan tercatat di Bursa Efek Indonesia bagian anggota bursa. Terdapat 2 bentuk komitmen penjaminan emisi. Pertama adalah *Full Commitment* (komitmen penuh) yaitu komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten sehingga jika pada proses emisi sebagian saham tidak terjual, maka *underwriter* wajib membeli sisa tersebut. Proses emisi adalah proses penawaran sekuritas bisa berupa saham yang bertujuan untuk pengumpulan dana dari investor. Kedua adalah *Best Effort Commitment* (komitmen terbaik) yaitu komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten.

Reputasi *underwriter* dapat ditentukan berdasarkan seberapa sering penjamin emisi melakukan penjaminan emisi terhadap perusahaan yang akan melakukan *IPO*. Variabel reputasi *underwriter* diukur dengan variabel *dummy* dengan menggunakan data dari *IDX monthly statistic*, yang memberikan angka 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam *top 10* dalam *20 most active brokerage house in frequency*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang ditandai dengan masuknya *underwriter* tersebut ke dalam *top 10* dalam *20 most active brokerage house in frequency*, menunjukkan bahwa *underwriter* tersebut memiliki koneksi dengan calon investor yang berpotensi membeli saham perusahaan yang akan ditawarkan kepada publik sehingga perusahaan dapat memperoleh dana dari hasil *IPO* sesuai dengan kebutuhan modal perusahaan.

Underwriter dengan reputasi yang tinggi, yaitu perusahaan sekuritas yang menjadi broker dengan total frekuensi tertinggi atau teraktif dalam transaksi jual beli saham. Di sisi lain, *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat menilai perusahaan dan mempertimbangkan modal yang bisa didapatkan perusahaan dengan daya beli calon investor. *Underwriter* yang bereputasi tinggi dapat menjamin perusahaan dengan koneksi yang dimilikinya dengan calon investor yang akan membeli saham perusahaan. Kebutuhan modal perusahaan seperti untuk akuisisi perusahaan lain atau membeli tanah untuk melakukan ekspansi usaha tentunya membutuhkan *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi agar dapat memastikan harga perdana tinggi sebanding dengan kemampuan perusahaan. Kepercayaan investor dengan *underwriter* akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut. Jika saham yang ditawarkan kepada masyarakat saat *IPO* habis terjual di pasar perdana, maka investor yang belum mendapatkannya dapat membelinya di pasar sekunder. Hal ini akan menyebabkan harga saham penutupan perdagangan hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga *IPO* sehingga meningkatkan *initial return* dan menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Reputasi *underwriter* dapat dilihat dari tingkat keseringan penjamin emisi tersebut melakukan penjaminan emisi terhadap emiten yang melakukan *IPO*. Berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu, Permadi & Santoso (2019) mengemukakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Syofian & Sebrina (2021) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun, berbeda dengan penelitian Hadi (2019) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Mahardika (2021). Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel Penelitian

Variabel *Current Ratio* dan *Offering* tidak digunakan karena tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini juga menambahkan variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* berdasarkan

penelitian Darpius dkk. (2019) dan variabel persentase penawaran saham berdasarkan penelitian Rianttara & Lestari (2020).

2. Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *non* keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada tahun 2018-2022.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti mengambil judul **“Pengaruh *Financial Leverage*, Profitabilitas, Persentase Penawaran Saham Kepada Publik, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* tahun 2018-2021 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**

1.2 Batasan Masalah

Peneliti melakukan pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*.
2. Penelitian ini terbatas pada variabel independen, yaitu *Financial Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, Persentase Penawaran Saham Kepada Publik, dan Reputasi *Underwriter* yang menggunakan variabel *dummy*.
3. Objek yang diteliti adalah perusahaan *non* keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 dan mengalami *underpricing*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijabarkan, terdapat beberapa rumusan masalah, antara lain:

1. Apakah *financial leverage* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?
2. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?

3. Apakah persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
4. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *financial leverage* yang diproksikan dengan *DER* terhadap *underpricing*.
2. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* terhadap *underpricing*.
3. Pengaruh positif persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.
4. Pengaruh positif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan nantinya dapat berguna untuk:

1. Bagi Perusahaan

Dengan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan yang berguna untuk membantu perusahaan meningkatkan kinerjanya. Terutama untuk perusahaan yang akan melakukan *IPO* sehingga perusahaan mendapatkan dana yang optimal sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan.

2. Bagi Investor

Dengan hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan saat berinvestasi pada penawaran saham perdana seperti melakukan analisis prospektus terkait kondisi perusahaan dan prospek emiten sehingga keputusan yang diambil investor merupakan keputusan yang tepat sesuai dengan penilaiannya terhadap kinerja perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan untuk referensi yang dapat

digunakan sebagai literatur pada bidang keuangan investasi dan pasar modal sehingga penelitian ini dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang sejenis mengenai hal yang memengaruhi *underpricing*.

4. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan wawasan terkait *debt to equity ratio*, *return on assets*, persentase penawaran saham kepada publik, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang akan melakukan *IPO* di BEI.

1.6 Sistematika Penulisan

Berikut merupakan sistematika penulisan penelitian ini yang tersusun menjadi 5 bab:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas terkait latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian, batasan masalah yang akan diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dalam penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas konsep teori yang menjadi landasan kerangka berpikir dalam melakukan penelitian yang akan dilakukan, yaitu teori tentang *underpricing* sebagai variabel dependen, teori variabel independen, yaitu *debt to equity ratio*, *return on assets*, persentase penawaran saham kepada publik, dan reputasi *underwriter*.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum terkait objek yang diteliti dalam penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian yang terdiri dari variabel independen dan dependen, metode pengumpulan data, teknik yang digunakan untuk mengambil sampel dan teknik analisis data dengan uji statistik deskriptif, uji

normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), pengujian hipotesis dengan metode *Moderated Regression Analysis (MRA)*, koefisien korelasi, koefisien determinasi (*adjusted R²*), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri atas pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi yang disusun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan.

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA