

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi pada sebuah negara dapat menjadi sebuah tolak ukur atau bahan pertimbangan bagi para investor yang hendak melakukan penanaman modal atau berinvestasi di sebuah negara. Besaran pertumbuhan ekonomi di Indonesia dapat tergambarkan dari nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) dari tahun ke tahun yang menggambarkan indeks pasar saham Bursa Efek Indonesia dan digunakan sebagai indikator ekonomi, serta menunjukkan pergerakan harga saham secara *real time*. IHSG juga menunjukkan rata-rata harga saham pada seluruh sektor yang ada di BEI. Berikut merupakan grafik indeks harga saham gabungan sejak tahun 2018 hingga 2022:



Gambar 1. 1 Grafik IHSG Tahun 2018-2022

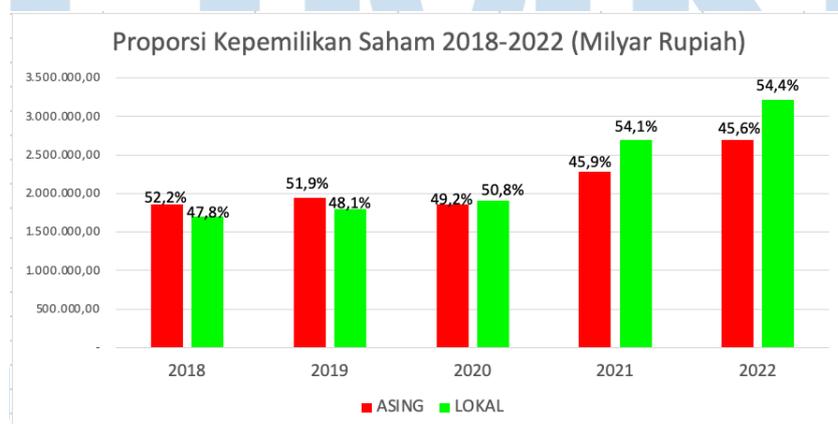
Sumber: *Trading View*

Dilihat dari Gambar 1.1, walaupun di tahun 2018 nilai IHSG sempat mengalami sedikit penurunan, penutupan IHSG di akhir tahun 2018 tersebut telah kembali mengalami kenaikan yang positif. Kementerian Sekretaris Negara Republik Indonesia (2018) mengatakan bahwa, “Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 2018 ditutup berakhir pada angka 6.194 dan berada pada zona hijau. Presiden mengatakan bahwa capaian IHSG itu sudah sesuai dengan target yang telah ditetapkan, yakni berada di atas angka 6.000.” Pada tahun 2019, nilai IHSG ditutup di harga Rp6.299,53 pada penutupan final akhir tahun yang menandakan IHSG menguat 1,69% secara *yoy* dibandingkan 2018 di Rp6.194,50. Menteri Perdagangan Agus Suparmanto dalam Kominfo (2019) mengatakan bahwa, “Walaupun banyak tantangan dan dinamika perdagangan yang harus dihadapi pelaku pasar modal Indonesia pada 2019, namun komitmen dan kebersamaan sektor pasar modal mampu menjaga stabilitas perekonomian Indonesia dan berkontribusi dalam mendukung program-program prioritas ekonomi pemerintah.”

Pada akhir penutupan tahun 2020, nilai IHSG berada di harga Rp5.979,07 turun sebesar 5,09% secara *yoy* dibanding tahun sebelumnya. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto dalam Artanti (2020) mengatakan bahwa, “Hal ini terjadi karena imbas pandemi covid-19 yang tidak hanya menyerang sektor kesehatan tetapi juga ekonomi. Akan tetapi, IHSG sudah masuk dalam tren perbaikan lantaran sudah kembali mendekati level 6.000.” Pada akhir tahun 2021, IHSG ditutup meningkat 10,08% dari Rp.5979,07 ke Rp6.581,40. Hal tersebut menandakan pasar modal Indonesia mampu bangkit secara positif setelah penurunan pada 2020 akibat munculnya covid-19. Bursa Efek Indonesia dalam *Press Release* No: 095/BEI.SPR/12-2021 (2021) mengungkapkan bahwa, “Aktivitas pasar modal sepanjang tahun 2021 bertumbuh secara positif, tercermin dari kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang telah mencapai level 6.600,68 pada tanggal 29 Desember 2021 (meningkat 10,4 persen dari posisi Des-20). Pertumbuhan IHSG tersebut bahkan sempat menembus rekor baru, yakni di level 6.723,39 pada 22 November 2021, melampaui IHSG sebelum terjadinya pandemi.”

Pada akhir tahun 2022, IHSG juga mengalami kenaikan secara *yoy* sebesar 4,08% menjadi Rp6.850,62 yang menandakan pasar modal khususnya saham telah mengalami pertumbuhan yang positif sejak penurunan tahun 2020 yang dikarenakan awal mula pandemi covid-19. Wakil Presiden dalam Kementrian Sekretaris Negara (2022) mengungkapkan bahwa, “Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menembus rekor tertinggi sepanjang sejarah dan melampaui angka sebelum pandemi. Berbagai capaian perdagangan Bursa Efek Indonesia tersebut menjadi pijakan positif bagi pelaku pasar untuk menatap optimis perekonomian di tahun 2023. Melalui grafik IHSG tersebut, maka kita dapat menarik kesimpulan bahwa kondisi perekonomian Indonesia dapat terbilang baik, terbukti setelah pandemi yang melanda perekonomian, nilai IHSG dapat kembali melanjutkan tren pertumbuhan positif pada tahun 2021 dan 2022 sehingga memberikan kepercayaan bagi para investor saham di Indonesia.

Pada pasar modal Indonesia khususnya saham, kontribusi para investor sangatlah penting. Hal tersebut dikarenakan Investor adalah pihak yang akan secara langsung bertransaksi dengan membeli atau menjual saham yang tersedia di pasar modal. Saham di Indonesia dapat dimiliki oleh investor asing maupun investor dalam negeri, dimana proporsi kepemilikan saham di Indonesia dapat ditunjukkan oleh Grafik keseimbangan antara proporsi kepemilikan investor asing dan investor dalam negeri atas saham di Indonesia pada Gambar 1.2 berikut.

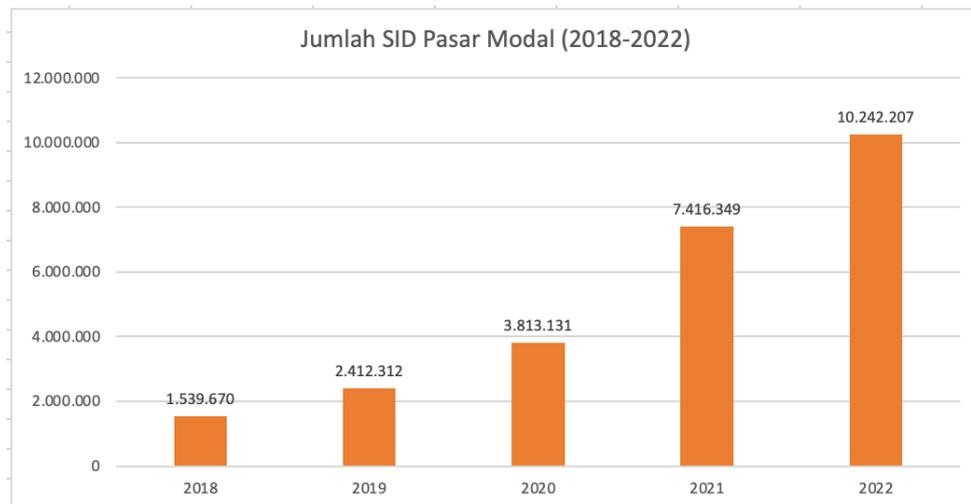


Gambar 1. 2 Proporsi Kepemilikan Saham 2018-2022

Sumber: Data diolah dari Statistik Pasar Modal (www.ojk.go.id)

Dapat dilihat dari Gambar 1.2 bahwa selama tahun 2018 dan 2019, kontribusi investor asing lebih besar dibandingkan investor dalam negeri dengan kepemilikan saham sebesar 52,17% dan 51,89% sementara investor lokal sebesar 47,83% dan 48,11% dari total nilai saham yang beredar. Pada tahun 2020, jumlah investor dalam negeri lebih besar dibandingkan investor asing di pasar saham yaitu sebesar 50,79% dari investor asing sebesar 49,21% dengan total nilai saham yang beredar sejumlah Rp3.766.951 milyar. Hal tersebut diperkuat pada tahun 2021 dimana investor dalam negeri juga lebih banyak atas kepemilikan saham di Indonesia sebesar 54,15% dan asing sebesar 45,85% dari total nilai saham yang naik mencapai Rp4.985.727 milyar di tahun 2021. Pada tahun 2022, investor dalam negeri kembali memperkuat kepemilikan saham di Indonesia dengan kepemilikan sebesar 54,41% dibandingkan dengan asing yang 45,59%. Melalui media sosial, pengetahuan masyarakat akan pasar modal menjadi lebih mudah yang dapat menyebabkan banyak masyarakat yang berminat masuk ke pasar saham dan membuat porsi kepemilikan lokal semakin tinggi dibandingkan asing (Utami, 2021).

Tolak ukur perkembangan investasi pada pasar modal di Indonesia juga dapat dilihat dari kenaikan jumlah investor di Indonesia, dimana hal tersebut dapat dihitung dari adanya peningkatan jumlah *SID* (*Single Investor Identification*) yang mencapai 10 juta investor pada akhir 2022. Menurut KSEI dalam Peraturan KSEI No. I-E Tentang *Single Investor Identification* (2016), “*SID* merupakan kode tunggal dan khusus yang diterbitkan oleh PT 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.” Berikut ini merupakan grafik yang menggambarkan peningkatan jumlah *SID* dari tahun 2018 hingga 2022:



Gambar 1. 3 Jumlah *SID* Tahun 2018 hingga 2022

Sumber: OJK dalam Statistik Pasar Modal

Dapat dilihat pada gambar 1.3 jumlah *SID* telah mengalami lonjakan yang signifikan sepanjang tahun 2018 hingga 2022. Pada tahun 2018 jumlah *SID* adalah 1.539.670 dan mengalami kenaikan sebesar 56,68% di 2019 menjadi sebesar 2.412.312 investor. Pada tahun 2019 hingga 2020 terjadi kenaikan sebesar 58,07% menjadi 3.813.131 investor. Peningkatan besar terjadi pada tahun 2021 sebesar 94,50% menjadi 7.416.349 investor. KSEI (2022) mengungkapkan bahwa, “Implementasi simplifikasi pembukaan rekening efek, memberikan dampak cukup besar bagi peningkatan jumlah investor pasar modal terlebih di masa pandemi COVID-19. Hal ini terlihat dari peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2020-2021.” “Peningkatan jumlah investor juga merupakan hasil dari upaya BEI dan *stakeholders* dalam melakukan sosialisasi, edukasi, serta literasi kepada masyarakat” (KSEI, 2021). Pada tahun 2022, jumlah *SID* kembali meningkat sebesar 37,53% hingga mencapai total 10.242.207 *SID* yang menandakan bahwa jumlah investor di Indonesia meningkat tiap tahunnya. Peningkatan jumlah *SID* tersebut juga dapat menggambarkan bahwa masyarakat atau investor Indonesia memiliki minat yang besar untuk dapat berinvestasi dalam pasar modal di Indonesia.

Peristiwa pertumbuhan ekonomi yang tergambarkan dalam IHSG, peningkatan kepemilikan saham oleh investor dalam negeri, dan jumlah investor yang positif

mendorong perusahaan untuk melakukan *IPO (Initial Public Offering)* dimana terdapat kesempatan atau peluang bagi mereka untuk ikut menawarkan saham demi mendapatkan pendanaan. Menurut Undang-Undang nomor 8 tahun (1995) tentang Pasar Modal disebutkan bahwa, “Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.” Menurut Permadi dan Santoso (2019), “*IPO* sering juga disebut sebagai penawaran saham perdana. Dengan demikian *IPO* merupakan saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepaskan untuk ditawarkan atau dijual kepada masyarakat atau calon investor. Karena itu perusahaan yang melakukan *IPO* sering juga disebut sebagai perusahaan yang sedang *go public*. Suatu perusahaan yang akan atau ingin menjadikan perusahaannya *go public* maka hanya ada satu kali penawaran saham kepada masyarakat pemodal.

Dengan menawarkan saham kepada masyarakat atau publik melalui *IPO*, terdapat beberapa manfaat yang dapat dirasakan oleh perusahaan yaitu, “Meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan citra perusahaan, peningkatan kemampuan *going concern*, memberikan keunggulan kompetitif, dan yang paling penting adalah memperoleh sumber pendanaan, dimana dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih rendah dibandingkan perolehan dana melalui perbankan” (OJK, 2020). Berikut merupakan tabel jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 hingga 2022:

Tabel 1. 1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan *IPO* Periode 2018 hingga 2022

Tahun	Jumlah Perusahaan
2018	57
2019	55
2020	51
2021	54
2022	59
TOTAL	276

Sumber: Data diolah dari *IDX Statistics*

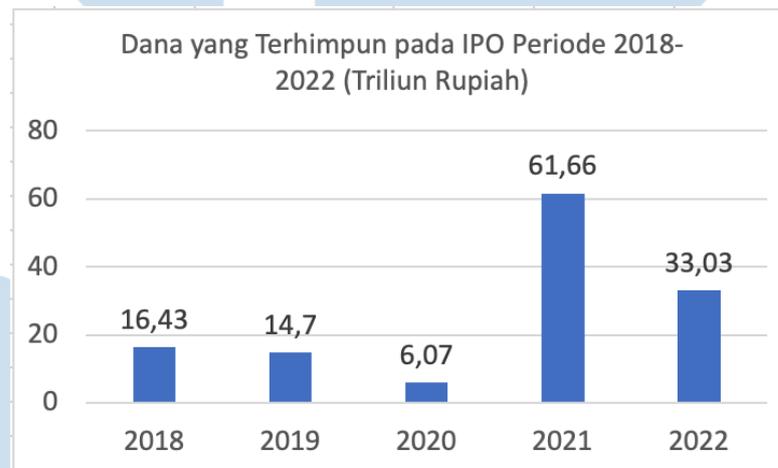
Dalam Tabel 1.1 dapat ditunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2018 hingga 2022. Pada tahun 2018 hingga 2022 terdapat 276 emiten yang melakukan *IPO*, dimana terdiri dari 57 emiten di tahun 2018, 55 emiten di tahun 2019, 51 emiten di tahun 2020, 54 di tahun 2021, dan 59 emiten di tahun 2022. Pada tahun 2019, jumlah perusahaan *IPO* sempat mengalami sedikit penurunan sebesar dua perusahaan. Hal tersebut dikarenakan terdapat sejumlah perusahaan besar yang menunda *IPO* di tahun 2019 tersebut. “Batalnya *IPO* sejumlah perusahaan besar pada tahun 2019 ini seperti Lion Air dan Pelabuhan Tanjung Priok, disebut Presiden Direktur CSA Institute, Aria Santoso dikarenakan berbagai kendala seperti persiapannya yang belum selesai serta momentum yang belum tepat” (Santoso dalam CNBC, 2019). Atas peristiwa penundaan beberapa perusahaan (Lion Air, Softex, Uni-Charm, dll) di tahun 2019, Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Inarno Djajadi memberi tanggapan bahwa, “Pemilihan waktu atau *timing* yang tepat untuk mencatatkan saham di bursa itu tergantung rekomendasi dari penjamin emisi (*underwriter*).

Pada tahun 2020, jumlah perusahaan yang *IPO* sempat mengalami penurunan yang cukup terlihat apabila dibandingkan dari tahun 2019. Direktur Utama BEI Inarno Djajadi (2020) menuturkan bahwa, “Total emiten baru 2020 adalah 51 perusahaan, lebih sedikit dibandingkan tahun lalu sebanyak 55 perusahaan. Ini tak terlepas dari kondisi pandemi Covid-19 yang memukul perekonomian.” Pada tahun 2021 dan seterusnya, jumlah perusahaan yang mengalami *IPO* telah meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Salah satu faktor yang membuat peningkatan jumlah perusahaan *IPO* pada tahun 2021 adalah kebijakan yang dijanjikan oleh pemerintah terhadap perusahaan *go public*. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartato (2021) mengatakan bahwa, “Salah satu upaya yang dilakukan pemerintah untuk menggaet lebih banyak emiten adalah dengan menurunkan tarif PPh bagi perusahaan publik menjadi sebesar 19 persen. Besaran ini lebih rendah ketimbang tarif PPh badan yang dipatok 22 persen. PPh badan sudah kita turunkan ke 22 persen di 2021 dan perusahaan publik sudah 19 persen. Jadi bahasanya kalau jumlah (perusahaan) yang *IPO* kurang banyak yang kebangetan dirut bursanya.” Hal tersebut membuktikan bahwa langkah pemerintah

telah berhasil membuat angka perusahaan yang melakukan *IPO* dalam tabel naik dari tahun 2021 dan seterusnya.

Menurut laman Kompas (2022), PT Bursa Efek Indonesia (BEI) telah melaporkan bahwa jumlah emiten yang melakukan *IPO* atau penawaran umum perdana saham terus bertambah drastis. Hal tersebut menyebabkan Indonesia memiliki bursa yang terbanyak dalam mencatatkan penawaran umum perdana dibandingkan dengan negara lainnya di ASEAN, selama periode 4 tahun lamanya (Ramli, 2022). Menurut keterangan BEI, Pencapaian pada tahun 2022 tersebut merupakan yang tertinggi sejak 1992, dimana pencapaian tersebut adalah *IPO* terbanyak pada kawasan ASEAN berturut-turut selama 2019-2022 (Melani, 2023). Nilai atau besarnya dana yang dihimpun pada saat *IPO* selama periode 2018-2022 dapat tergambarkan melalui grafik berikut.

Gambar 1. 4 Dana yang Terhimpun pada *IPO* Periode 2018-2022



Sumber: Data diolah dari Statistik Pasar Modal 2022 (www.ojk.go.id)

Melalui Gambar 1.4 dapat diketahui bahwa dana yang dihimpun pada saat *IPO* pada tahun 2018 adalah Rp16,43 triliun. Pada tahun 2019, dana yang terhimpun sempat mengalami sedikit penurunan menjadi sebesar Rp14,7 triliun. Pada tahun 2020, dana yang terbentuk mengalami penurunan drastis menjadi senilai Rp6,07 triliun. Menurut Direktur Penilaian Perusahaan BEI I Nyoman Gede Yetna dalam Kencana (2020) disebutkan bahwa, keadaan pandemi *Covid-19* telah menyebabkan penurunan terhadap nilai penghimpunan dana saat *IPO* di tahun 2020 dibandingkan

tahun sebelumnya. Akan tetapi terlihat dalam grafik pada tahun 2021 dan 2022 dana yang terhimpun telah membaik dan jauh lebih tinggi apabila dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, dimana dana yang terhimpun pada 2021 dan 2022 adalah sebesar Rp61,66 dan Rp33,03triliun yang menandakan bahwa terjadi kenaikan yang sangat signifikan dari tahun-tahun sebelumnya. Menurut Pahlevi dalam laman Katadata (2022), “Nilai *IPO* pada 2021 meningkat lebih dari 1.000% jika dibandingkan dengan sepanjang 2020. Nilai ini mencatatkan rekor nilai tertinggi yang didapat lewat *IPO* sepanjang sejarah Bursa Efek Indonesia. *IPO* Bukalapak menjadi penyumbang nilai *IPO* terbesar pada 2021, dengan nilai Rp 21,9 triliun. *IPO* emiten berkode BUKA ini juga menjadi yang terbesar sepanjang sejarah BEI.” Selain itu, pada tahun 2022 dana *IPO* di pasar modal juga cukup semarak seiring semakin baiknya perekonomian. Saham berkode GOTO menjajaki posisi utama perusahaan *IPO* dengan kontribusi dana terbesar selama 2022 yang berhasil meraup Rp13,73 triliun (Putri A. M., 2022). Melalui grafik tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa setelah mengalami pandemi, perhelatan pasar saham khususnya penawaran perdana di Indonesia kembali besar ditandai dengan sangat besarnya dana yang terhimpun atas kegiatan *IPO* yang terjadi.

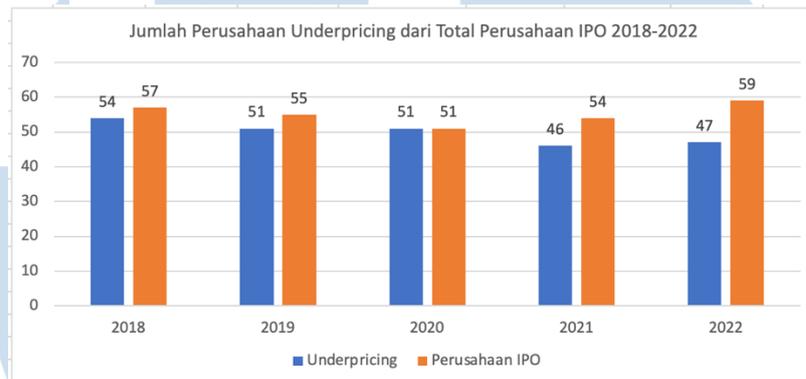
Dalam menentukan harga saham perdana ketika hendak *IPO*, diperlukan pertimbangan serta perhitungan yang tepat karena harga saham perdana akan berpengaruh secara kuat dengan nominal yang nantinya akan didapatkan oleh perusahaan ketika melakukan *IPO*. Emiten yang hendak *IPO* diwajibkan untuk menerbitkan prospektus yang berfungsi untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi dimana hanya sebagian investor yang memiliki informasi sementara yang lainnya tidak. “Prospektus adalah dokumen yang wajib diserahkan kepada bursa, dalam hal ini PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *IPO*. Prospektus berisi mengenai informasi detail terkait penawaran investasi kepada publik. Biasanya, prospektus berisi tentang tujuan investasi, strategi, kinerja perusahaan, manajemen, dan hal lain terkait perusahaan. Di sisi lain, risiko investasi juga diungkapkan pada prospektus tersebut” (Fauzia, 2021). Prospektus dibuat dan disusun oleh emiten bersama-sama dengan penjamin pelaksana emisi atau yang biasa disebut sebagai *underwriter*.

Kesepakatan mengenai harga saham perdana juga ditentukan berdasarkan persetujuan *underwriter* dengan emiten secara bersama-sama.

Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa, “*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 Kurniawan dan Novianti (2022), “Harga saham dari perusahaan yang melakukan *IPO*, sebelumnya belum pernah tercatat di lantai bursa. Oleh karena itu, *underwriter* akan menanggung segala resiko untuk menjual saham ini. Kondisi ini mendorong *underwriter* cenderung akan menjual saham tersebut dengan harga yang lebih murah untuk mengurangi resiko yang ditanggungnya.” Risiko yang dimaksud adalah resiko terjadinya kerugian atas tidak terjualnya saham perdana. Dengan memberi harga saham perdana yang cukup rendah, ketertarikan investor untuk membeli saham akan meningkat sehingga berpotensi kepada meningkatnya permintaan atau *demand* terhadap saham yang ditawarkan. Menurut Kusumawati dan Safiq (2019), “Jika banyak permintaan (*demand*) atas saham suatu perusahaan, maka harga sahamnya akan meningkat, peningkatan harga saham berdampak pada meningkatnya keuntungan (*initial return*) yang diperoleh investor.”

“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*” (Vivianti, 2021). “Membeli saham di penawaran perdana akan mendapatkan *initial return* yang tinggi bagi investor pada saat terjadi *underpricing*” (Jayanarendra & Wiagustini, 2019). Dari sisi emiten, *underpricing* juga memiliki makna dan tujuan tertentu. Menurut Budiarto (2020), “*Underpricing* dapat juga dijadikan sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor yang berinvestasi dalam saham pada saat *Initial Public Offering*.” Sebagai kesimpulan, dengan minat yang tinggi maka potensi terjualnya seluruh saham di hari perdana penawaran akan besar sehingga

perusahaan akan mendapatkan dana yang maksimal atas penjualan keseluruhan. Mayoritas perusahaan yang *IPO* di Indonesia mengalami kondisi *underpricing*, dimana hal tersebut dapat dibuktikan melalui grafik *underpricing* dibandingkan total perusahaan yang *IPO* dari tahun 2018 hingga 2022 sebagai berikut.



Gambar 1. 5 Perusahaan *IPO* yang Mengalami *Underpricing* Periode 2018-2022

Sumber: Data diolah dari idx.co.id dan tradingview.com

Dapat ditunjukkan pada Gambar 1.5 jumlah perusahaan *IPO* yang mengalami kejadian *underpricing* pada periode 2018 hingga 2022. Selama tahun 2018, sebanyak 54 atau 94,74% perusahaan mengalami *underpricing* dari total 57 perusahaan yang melakukan *IPO* di tahun tersebut. Pada tahun 2019, sebanyak 51 atau 92,73% perusahaan mengalami *underpricing* dari total 55 perusahaan yang *IPO*. Selama tahun 2020, seluruh 51 atau 100,00% perusahaan yang *IPO* mengalami *underpricing*. Pada tahun 2021, terdapat 46 atau 85,19% perusahaan yang mengalami *underpricing* dari total 54 perusahaan yang *IPO* pada saat itu. Kemudian pada tahun 2022, sebanyak 47 atau 79,66% perusahaan mengalami *underpricing* dari total 59 perusahaan yang melakukan *IPO* di tahun tersebut. Melalui grafik dan persentase tersebut, dapat disimpulkan bahwa mayoritas perusahaan yang *IPO* mengalami kondisi *underpricing*.

Salah satu bentuk fenomena terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing* adalah pada PT Bukalapak.com pada Agustus 2021. “PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) adalah *e-commerce* Indonesia yang bertujuan untuk mendukung usaha kecil dan menengah untuk membuka usaha *online*, dan telah

diperluas untuk mendukung bisnis milik keluarga tradisional yang berskala lebih kecil” (IDN Financials, 2021). “Dalam perhelatan *IPO*, Bukalapak melepas 25,76 miliar saham baru. Jumlah tersebut setara 25% dari modal ditempatkan dan disetor penuh setelah *IPO*. Sekitar 66% dana *IPO* akan digunakan sebagai modal kerja. Kemudian, sisanya akan dimanfaatkan untuk modal kerja sejumlah anak usaha Bukalapak” (Forddanta, 2021). “Sesuai dengan ketentuan dalam penawaran umum perdana saham, Bukalapak menawarkan 25.765.504.800 lembar saham dengan harga penawaran sebesar Rp 850 setiap sahamnya. Penawaran umum saham perdana PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) melalui metode *pooling* mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) sekitar 8,7 kali, dengan pemesanan dari hampir 100.000 investor. Dana yang berhasil dihimpun dari *IPO* ini, sekitar Rp 21,9 triliun. *Oversubscribed* dapat terjadi dikarenakan tingginya ketertarikan atau minat para investor terhadap saham BUKA yang dinilai rendah oleh investor sehingga menyebabkan terjadinya pembelian atau permintaan (*demand*) secara masif pada saham tersebut.” Menurut Triatmodjo (2021), “Hal tersebut menyebabkan pada hari pertama perdagangannya di bursa efek, saham PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) langsung menyentuh batas atas *auto rejection (ARA)*.” Menurut Keputusan Direksi Nomor Kep-00025/BEI/03- (2020), “*Auto rejection* yang berlaku saat ini (2021) adalah (1) lebih dari 35% (tiga puluh lima perseratus) di atas atau 7% (tujuh perseratus) di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp50 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp200 (dua ratus rupiah); (2) lebih dari 25% (dua puluh lima perseratus) di atas atau 7% (tujuh perseratus) di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp200 (dua ratus rupiah) sampai dengan Rp5.000 (lima ribu rupiah); (3) lebih dari 20% (dua puluh perseratus) di atas atau 7% (tujuh perseratus) di bawah acuan harga untuk saham dengan harga di atas Rp5.000 (lima ribu rupiah).” Terdapat perubahan batasan bagi perusahaan *IPO* yang juga tertuang dalam Keputusan Direksi Kep-00025/BEI/03- (2020) bahwa, “Yang semula diatur Penerapan *Auto Rejection* untuk perdagangan saham hasil Penawaran Umum yang pertama kali diperdagangkan di Bursa (perdagangan perdana) ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari persentase batasan *Auto Rejection* diubah menjadi ditetapkan sebesar 1 (satu) kali dari persentase batasan *auto*

rejection.” “Harga saham BUKA naik 24,71% atau Rp210 menjadi Rp1.060 per saham dari harga *IPO* di level Rp850 per saham” (Muradi, 2021).

Melalui fenomena pada perusahaan tersebut, dapat diperhatikan bahwa kejadian *underpricing* terjadi disebabkan karena adanya potensi yang tinggi bahwa emiten tersebut akan berkembang di masa depan diiringi dengan harga penawaran perdana saham yang rendah menyebabkan investor berminat kepada saham yang ditawarkan emiten pada saat *IPO*. Dengan harga yang lebih tinggi di pasar sekunder tersebut, Investor akan mendapatkan *initial return* yang tinggi. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan kejadian PT Bukalapak pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. “Pada hari pertama penutupan, saham BUKA melonjak hingga menembus *ARA* 24,71% ke Rp 1.060/saham. Kendati melesat, investor asing mencatatkan jual bersih Rp 249,22 miliar di pasar reguler, yang merupakan tertinggi di bursa” (Fernando, 2021). Dengan investor memiliki saham tersebut, maka dapat dipastikan bahwa investor itu memperoleh *initial return* yang tinggi berkat adanya kejadian *underpricing*.

Bagi emiten yang *IPO*, manfaat utama yang didapatkan atas efek rendahnya harga perdana saham pasti akan membuat adanya peluang emiten memiliki masa depan yang lebih terjamin, dimana seluruh saham yang ditawarkan dapat habis laku terjual kepada investor, sehingga emiten bisa mendapatkan pendanaan yang akan diperlukan untuk kebutuhan modal kerja perusahaan. Kejadian *underpricing* yang dialami oleh emiten juga dapat bermanfaat bagi emiten jika di kemudian hari emiten akan melakukan penerbitan saham kembali dimana emiten dapat memberi harga penawaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga pada saat emiten melakukan penawaran perdana kepada masyarakat. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan kejadian di PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO). PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) adalah perusahaan yang memproduksi bubuk kakao, *couverture*, cokelat *compound*, olesan, isian, juga minuman bubuk cokelat. Biji kakao ditanam dan dipanen secara lokal di Indonesia. Produk jadi tersebut didistribusikan di Indonesia dan diekspor ke berbagai negara di Asia, Eropa, Amerika, dan Australia. COCO melakukan *right issue* di tanggal 14 Desember 2021

dimana harga saham yang ditawarkan pada saat *right issue* adalah sebesar Rp304 sedangkan harga saham pada waktu *IPO* adalah hanya sebesar Rp198 saja. Walaupun harga pada saat *right issue* sangat tinggi, tercatat bahwa seluruh saham yang ditawarkan dalam *right issue* telah habis laku terjual (IDN Financials, 2023). Diketahui pada 20 Maret 2019 yang lalu, COCO melakukan *IPO* dan berdasarkan keterangan Direktur Utama Wahana Interfood Nusantara Reinald Siswanto, saham COCO mengalami *oversubscribe* sebanyak 9 kali dari *IPO* (Alfi, 2019). “Saat perdagangan perdananya saham ini langsung melesat 69,70% atau mengalami *auto rejection* atas dari harga penawarannya di Rp 198/saham ke Rp 336/saham” (Wareza, 2019). Berdasarkan Surat Keputusan Direksi BEI Kep-00168/BEI/11-2018, “Saham yang baru pertama kali diperdagangkan (hari pertama *listing* di BEI) di pasar sekunder, batasan *auto rejection* yang berlaku adalah dua kali lipatnya yakni 70% untuk rentang harga Rp 50-Rp 200.” Melalui kejadian tersebut, terlihat bahwa dikarenakan kondisi *underpricing* yang pernah dialami oleh perusahaan di tahun 2019, maka pada saat melakukan *right issue* di tahun 2021, perusahaan dapat memberi harga yang lebih tinggi dikarenakan perusahaan sudah tahu bahwa investor siap dan mau membeli saham perusahaannya dengan harga yang tinggi.

Pada penelitian ini, *underpricing* diukur menggunakan *initial return*, yaitu selisih antara harga saham pada saat penutupan di hari pertama pasar sekunder dengan harga saham pada saat penawaran perdana di pasar primer dibagi dengan harga saham pada saat penawaran perdana di pasar primer. Oleh karena itu, *initial return* hanya dapat diterima oleh investor pada saat terjadi *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan, harga saham pada saat penawaran perdana di pasar primer lebih rendah dibandingkan harga saham pada saat penutupan di hari pertama pasar sekunder. Hubungan antara *initial return* dengan *underpricing* adalah positif atau berbanding lurus, dimana semakin tingginya *initial return* akan menggambarkan juga tingginya tingkat *underpricing* pada saham perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang berpotensi dapat mempengaruhi *underpricing*, diantaranya adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham.

“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” (Mayasari, Yusuf, & Yulianto, 2018). Ukuran perusahaan dapat diproksikan menggunakan logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode terakhir sebelum *IPO* yang dapat diambil dari prospektus perusahaan. Diketahui bahwa semakin besar aset perusahaan yang dimiliki akan menunjukkan keadaan bahwa ukuran perusahaan juga besar, serta perusahaan besar juga dinilai mampu bertahan dengan jangka waktu yang lebih lama. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mengindikasikan bahwa banyaknya aset perusahaan yang dapat dipakai untuk memaksimalkan kegiatan operasional sehari-hari. Salah satu aset yang dapat dipakai perusahaan jasa dalam hal logistik adalah kendaraan. Semakin banyak jumlah kendaraan yang dimiliki oleh perusahaan dapat membuat jumlah pengiriman yang dilakukan menjadi semakin banyak dan bertambah, serta meningkatkan kuantitas pengiriman melalui banyaknya armada yang siap mengantar lebih banyak barang. Semakin tinggi kuantitas logistik atau pengiriman yang dilakukan, maka peluang perusahaan untuk bisa mendapatkan lebih banyak pendapatan dapat menjadi meningkat. Selain perusahaan jasa, perusahaan properti juga memiliki aset tidak lancar yang didominasi oleh tanah (*land*) dalam bentuk tanah yang akan dikembangkan. Semakin besar jumlah tanah yang dimiliki oleh perusahaan properti menandakan bahwa peluang perusahaan untuk membangun dan mengembangkan tanah tersebut dikemudian hari juga semakin besar. Banyaknya tanah yang dimiliki oleh perusahaan nantinya akan dijual kepada konsumen untuk dapat dijadikan tempat mendirikan bangunan ataupun investasi tanah/kavling. Oleh karena itu, semakin besar dan banyak tanah yang dimiliki oleh perusahaan akan mengindikasikan adanya peluang untuk dapat memperoleh pendapatan yang tinggi atas penjualan tanah tersebut. Banyaknya aset berupa tanah yang akan dikembangkan dan dijual dapat memberi peluang perusahaan properti tersebut untuk mendapatkan pendapatan/laba yang besar. Tingginya peluang untuk dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dapat disertai dengan adanya

efisiensi beban untuk dapat memaksimalkan laba yang diperoleh. Salah satu cara efisiensi beban yang dapat dilakukan pada perusahaan jasa logistik adalah dengan mengganti armada pengiriman dari sepeda motor menjadi mobil *box* untuk pengiriman jarak jauh. Dengan penggunaan mobil *box*, perusahaan dapat mengirim barang dengan kuantitas serta volume yang jauh lebih banyak dibandingkan dengan menggunakan sepeda motor. Selain itu, dengan menggunakan mobil *box*, perusahaan dapat menggunakan jalur bebas hambatan (tol) yang menguntungkan bagi perusahaan dari sisi waktu dan kecepatan pengiriman. Selain dari hal tersebut, perusahaan logistik juga dapat menggunakan sistem pemuatan kontainer otomatis untuk mengoptimalkan biaya tenaga kerja, dimana perusahaan dapat menggunakan aset tetap berupa *forklift* (mesin pengangkat barang) untuk memuat barang ke dalam armada kendaraan pengiriman (*vehicle*) agar lebih efektif dan efisien dibandingkan dengan tenaga manusia. Efek penggunaan metode tersebut dapat memangkas beban gaji, sehingga perusahaan dapat lebih memaksimalkan laba yang diperolehnya. Pada perusahaan properti yang hendak membeli/akuisisi tanah sebagai objek yang akan diperjualbelikan, maka perusahaan dapat memilih tanah pada lokasi/daerah yang berkembang. Dengan memilih lokasi tanah di daerah berkembang, maka perusahaan dapat memperkecil biaya akuisisi dibandingkan apabila perusahaan membeli tanah pada daerah kawasan pusat kota. Selain itu, perusahaan juga dapat mengakuisisi lahan lebih banyak/lebih luas dengan harga yang murah dibandingkan apabila perusahaan membeli tanah yang berada di pusat kota dengan harga yang mahal serta luas yang sangat terbatas. Dengan harga yang murah dan ukuran tanah yang luas di daerah berkembang, maka perusahaan dapat lebih memaksimalkan potensi untuk mendapatkan laba. Saldo laba yang tinggi akan berdampak pada nilai *retained earnings* perusahaan yang tinggi, dimana *retained earnings* yang tinggi dapat memberi sinyal tentang tingginya peluang perusahaan dalam membagikan dividen yang relatif besar kepada para investornya atau pemegang sahamnya. Hal tersebut dapat membuat minat para calon investor menjadi tinggi untuk dapat membeli saham tersebut. Tingginya minat atau ketertarikan investor dapat meningkatkan permintaan atau *demand* terhadap saham perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan atau *oversubscribe*, dimana hal

tersebut dapat membuat banyak investor harus membeli saham di pasar sekunder dengan harga saham yang tinggi sehingga menyebabkan harga penutupan di hari pertama pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga pada saat *IPO* yang mengindikasikan terjadinya *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan harga saham yang ada di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana, akan menghasilkan *initial return* yang tinggi yang mencerminkan *underpricing* yang tinggi juga. Penelitian yang dilakukan oleh Dwijaya dan Cahyadi (2021) menunjukkan bahwa, “Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.” Akan tetapi, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dihasilkan oleh Putra dan Djawoto (2020) yang menyatakan bahwa, “Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.”

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *underpricing* adalah umur perusahaan. Menurut Permadi dan Santoso (2019), “Umur perusahaan merupakan awal dari perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga mampu mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mampu mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnisnya. Umur perusahaan ditentukan saat perusahaan tersebut berdiri dan melakukan aktifitas operasional dan mampu bertahan di bursa serta perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing.” Umur perusahaan dapat dihitung sejak perusahaan berdiri menurut akta pendirian perusahaan hingga tahun dimana perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana terhadap sahamnya. Sebuah perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang sudah lebih lama berdiri, umumnya sudah memiliki lebih banyak variasi terhadap produk yang diperjualkan dibandingkan dengan ketika perusahaan baru berdiri atau memiliki umur yang lebih muda. Dengan memiliki banyak ragam lini produk (*product line*) yang ditawarkan kepada konsumen, maka secara otomatis peluang perusahaan untuk memperoleh pendapatan juga akan semakin besar. Tingginya peluang untuk dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dapat disertai dengan adanya efisiensi untuk dapat memaksimalkan laba yang diperoleh. Perusahaan barang konsumsi yang memiliki ragam inovasi produk dengan bahan dasar yang sama, dapat tetap menggunakan sebuah mesin yang sudah tersedia sebelumnya sehingga perusahaan tidak perlu

membeli mesin baru untuk pengolahan bahan dasar yang serupa dari banyak produk yang akan dihasilkan. Melalui banyaknya *product line* disertai efisiensi penggunaan mesin yang cermat, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai laba yang diperoleh perusahaan. Penambahan variasi *product line* juga dapat terlihat pada perusahaan jasa perdagangan (*retail*) yang sudah lama berdiri dimana umumnya telah memiliki lebih dari satu variasi/diversifikasi produk yang ditawarkan kepada konsumen dibandingkan perusahaan *retail* yang baru berdiri dimana biasanya hanya berfokus pada satu variasi *product line* yang dijual. Pada perusahaan *retail* yang sudah lama berdiri, selain berfokus menjual satu *product line*, perusahaan juga menambah variasi *product line* lainnya sebagai tambahan dalam hal penjualan. Melalui penambahan variasi *product line* dalam penjualan, maka peluang perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan atau pendapatan akan semakin besar. Tingginya peluang untuk dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dapat disertai dengan adanya efisiensi beban untuk dapat memaksimalkan laba yang diperoleh. Dengan adanya penambahan variasi *product line* dalam penjualan, perusahaan tidak perlu membuka toko atau bangunan tambahan tersendiri untuk menjajakan barang dagangannya. Perusahaan dapat menggunakan gedung toko yang ada untuk dapat menjual berbagai variasi produk secara sekaligus seperti contoh bahan bangunan diiringi dengan tambahan *product line* peralatan elektronik rumah lainnya. Dengan metode tersebut, maka perusahaan dapat menghemat biaya gedung sehingga dapat lebih memaksimalkan laba yang diperolehnya. Saldo laba yang tinggi akan berdampak pada nilai *retained earnings* perusahaan yang tinggi, dimana *retained earnings* yang tinggi dapat memberi sinyal tentang tingginya peluang perusahaan dalam membagikan dividen yang besar kepada para investornya atau pemegang sahamnya. Hal tersebut dapat membuat minat para calon investor menjadi tinggi untuk dapat membeli saham tersebut. Tingginya minat atau ketertarikan investor dapat meningkatkan permintaan atau *demand* terhadap saham perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan atau *oversubscribe*, dimana hal tersebut dapat membuat banyak investor harus membeli saham di pasar sekunder dengan harga saham yang tinggi sehingga menyebabkan harga penutupan di hari pertama pasar sekunder akan lebih tinggi

dibandingkan dengan harga pada saat *IPO* yang mengindikasikan terjadinya *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan harga saham yang ada di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana, akan menghasilkan *initial return* yang tinggi yang mencerminkan *underpricing* yang tinggi juga. Oleh karena itu, semakin tinggi umur perusahaan, akan membuat tingkat *underpricing* yang juga semakin tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Yousida (2021) menghasilkan bahwa, “Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham.” di lain sisi, penelitian yang dilakukan oleh Martani *et al.* (2012) dalam Putri (2021) menyatakan bahwa, “Terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan terhadap *underpricing*.” Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Solida *et al.* (2020) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara umur perusahaan terhadap *underpricing* saham.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. “*Underwriter* adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana” (KSEI, 2016). Reputasi *underwriter* dapat diukur menggunakan variabel *dummy* dengan menggunakan data *IDX monthly digital statistic* dan *IDX fact book*, dimana nilai 1 diberikan kepada *underwriter* yang masuk dalam *20 most active brokerage house monthly* dilihat dari total frekuensi penjaminan emisi. Nilai 0 akan diberikan kepada *underwriter* yang tidak masuk dalam *20 most active brokerage house monthly*. Pengukuran atau perhitungan reputasi *underwriter* dilihat dari total frekuensi penjaminan emisi akan menggambarkan jumlah pengalaman *underwriter* dalam menangani penjaminan emisi. Terdapat dua tipe penjaminan kontrak emisi dilihat dari tipe komitmen yaitu komitmen penuh (*full commiment*) dan komitmen terbaik (*best effort commitment*). *Full commitment* berarti pihak *underwriter* berkomitmen secara penuh kepada perusahaan dalam hal apabila saham tidak terjual sepenuhnya, maka pihak *underwriter* memiliki kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak laku terjual. *Best effort commitment* berarti apabila saham tidak habis terjual seluruhnya, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikan saham tersebut kepada perusahaan tanpa ada kewajibannya membeli sisa saham

yang tidak terjual. Peran sebuah *underwriter* sangat berpengaruh signifikan bagi emiten dalam menjalani mekanisme atau proses *IPO*, serta dalam hal penentuan harga penawaran perdana saham emiten. Reputasi *underwriter* bisa dilihat dari seberapa sering pihak penjamin emisi itu melakukan penjaminan emisi terhadap perusahaan yang akan melakukan *IPO* dan juga keberhasilannya dalam menjual saham perusahaan dalam porsi yang besar. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* menggambarkan bahwa banyaknya pengalaman *underwriter* dalam hal melakukan penjaminan, dan banyaknya pengalaman *underwriter* akan berdampak pada informasi serta pemahaman *underwriter* yang luas tentang kondisi pasar dibandingkan dengan *underwriter* dengan reputasi yang rendah. Melalui pengetahuan mengenai kondisi pasar yang luas atau maka *underwriter* akan cenderung menetapkan harga penawaran yang relatif tepat sesuai dengan kondisi pasar dan daya beli investor. Oleh karena itu, dengan penetapan harga penawaran perdana saham yang relatif tepat dengan mempertimbangkan aspek-aspek tersebut maka dapat menimbulkan adanya peluang peningkatan minat para investor terhadap saham emiten pada saat penawaran dilakukan. Melalui tingginya minat para investor, maka dapat menyebabkan terjadinya kondisi *oversubscribe* pada saham perusahaan, sehingga banyak investor yang harus membeli saham perusahaan di pasar sekunder. Banyaknya investor yang membeli di pasar sekunder dapat menyebabkan harga penutupan di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Perbedaan harga tersebut akan menimbulkan *initial return* yang tinggi sehingga dapat menimbulkan *underpricing* atas saham emiten tersebut. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi dapat menyebabkan *underpricing* yang tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Permadi dan Santoso (2019) menyimpulkan bahwa, “Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2019) menyatakan bahwa, “Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham *IPO*.”

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi *underpricing* adalah persentase penawaran saham kepada publik. Menurut Pahlevi (2014) dalam Rianttara dan Lestari (2020) dikatakan bahwa, “Besarnya persentase saham yang ditawarkan, menunjukkan rasio saham yang ditawarkan kepada publik dan keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten.” Persentase penawaran saham dapat dihitung menggunakan skala rasio antara jumlah saham yang ditawarkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik dapat mengindikasikan bahwa peluang perusahaan untuk dapat menghimpun dana melalui *IPO* juga akan semakin besar. Dana yang berhasil terhimpun dari proses *IPO* yang telah dilakukan umumnya akan dipakai perusahaan untuk kegunaan kebutuhan modal kerja perusahaan maupun anak perusahaannya. Sebuah modal kerja nantinya akan dipakai perusahaan untuk kebutuhan serta pembiayaan atas kegiatan rencana usaha yang ada. Salah satu contoh rencana atas kebutuhan modal kerja sebuah perusahaan di sektor perdagangan (*retail*) adalah melakukan ekspansi perusahaan dalam bentuk perluasan jaringan usaha *retail*. Salah satu bentuk ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan dagang adalah dengan membuka gerai, toko atau tempat berbelanja di berbagai daerah/lokasi. Oleh karena itu, perusahaan harus membangun aset tetap berupa *building* sebagai tempat usaha. Melalui banyaknya gedung usaha yang beroperasi di berbagai lokasi, maka akan mendatangkan pembeli yang berbelanja di toko *retail* perusahaan tersebut. Melalui meningkatnya jumlah pembeli yang tersebar di berbagai lokasi/daerah, maka secara otomatis pendapatan dan laba yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkat. Sebuah perusahaan *retail* toko bahan bangunan umumnya memberi pengiriman barang secara gratis kepada konsumen yang berbelanja (*FOB Destination Point*). Melalui banyaknya toko *retail* yang tersebar, maka jarak pengiriman kepada konsumen akan lebih singkat atau dekat yang mengakibatkan turunnya biaya bahan bakar atas armada pengiriman serta mempercepat proses pengirimannya. Selain itu, modal kerja berupa ekspansi juga dapat digunakan oleh perusahaan industri barang konsumsi untuk menambah aset tetap berupa penambahan fasilitas produksi seperti pabrik (*factory*) untuk dapat memproduksi barang jadi (*finished goods*). Melalui penambahan pabrik, maka perusahaan secara otomatis dapat memproduksi lebih

banyak *finished goods*, sehingga *supply* kepada konsumen akan selalu terpenuhi. Melalui semakin banyaknya barang jadi yang dapat dihasilkan serta *supply* konsumen yang terpenuhi, maka akan menimbulkan peluang bagi perusahaan untuk dapat memperoleh pendapatan yang semakin besar. Melalui banyaknya pabrik yang tersebar di berbagai daerah, hal tersebut dapat menghemat biaya distribusi kepada para distributor yang umumnya juga tersebar di berbagai daerah. Melalui metode ekspansi tempat usaha (*building*) pada perusahaan *retail* maupun pabrik (*factory*) pada perusahaan industri barang konsumsi yang disertai dampak efisiensi terhadap beban distribusi tersebut maka perusahaan dapat memaksimalkan laba yang akan diperoleh. Saldo laba yang tinggi akan berdampak pada nilai *retained earnings* perusahaan yang tinggi, dimana *retained earnings* yang tinggi dapat memberi sinyal tentang tingginya peluang perusahaan dalam membagikan dividen yang besar kepada para investornya atau pemegang sahamnya. Hal tersebut dapat membuat minat para calon investor menjadi tinggi untuk dapat membeli saham tersebut. Tingginya minat atau ketertarikan investor dapat meningkatkan permintaan atau *demand* terhadap saham perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan atau *oversubscribe*, dimana hal tersebut dapat membuat banyak investor harus membeli saham di pasar sekunder dengan harga saham yang tinggi sehingga menyebabkan harga penutupan di hari pertama pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga pada saat *IPO* yang mengindikasikan terjadinya *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan harga saham yang ada di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana, akan menghasilkan *initial return* yang tinggi yang mencerminkan *underpricing* yang tinggi juga. Oleh karena itu, semakin tinggi persentase penawaran saham, maka akan menimbulkan *underpricing* yang tinggi juga. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rianttara dan Lestari (2020) disimpulkan bahwa, “Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.” Akan tetapi, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2018) ditemukan bahwa, “Persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.”

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, ditemukan bahwa terdapat inkonsistensi terhadap hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan, oleh karena itu diperlukannya penelitian kembali agar dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Novianti (2022). Berikut merupakan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel Penelitian

Pada penelitian ini, ditambahkan variabel independen yaitu ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mayasari *et al.* (2018), variabel independen yaitu umur perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Dwijaya dan Cahyadi (2021). Variabel Profitabilitas yang diprosikan menggunakan *Return on Asset* pada penelitian sebelumnya tidak digunakan pada penelitian ini karena memiliki unsur aset yang sama dengan variabel ukuran perusahaan yang diprosikan menggunakan logaritma natural total aset.

2. Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan penawaran perdana saham kepada publik yang terdaftar di BEI dan melaksanakan *IPO* periode 2018-2022. Sedangkan objek pada penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Novianti (2022) adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan mengalami *underpricing* di bursa efek indonesiaa periode 2018-2020.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian adalah **“PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, UMUR PERUSAHAAN, REPUTASI *UNDERWRITER*, DAN PERSENTASE PENAWARAN SAHAM TERHADAP *UNDERPRICING*”**.

1.2 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada hal-hal berikut:

1. Penelitian ini hanya dibatasi pada variabel dependen *underpricing* yang diprosikan menggunakan *initial return*.
2. Variabel Independen yang diteliti terbatas pada ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham.
3. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan perusahaan non-keuangan yang melakukan penawaran perdana saham kepada publik yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. “Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”
2. “Apakah umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”
3. “Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”
4. “Apakah persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*?”

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dihasilkan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. “Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.”
2. “Pengaruh positif umur perusahaan terhadap *underpricing*.”
3. “Pengaruh positif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.”
4. “Pengaruh positif persentase penawaran saham terhadap *underpricing*.”

1.5 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan kontribusi atau manfaat bagi:

1. Emiten

Penelitian ini dilakukan dengan harapan agar bisa menjadi bahan pertimbangan dan membantu emiten dalam melakukan penetapan harga penawaran saham bersama dengan *underwriter* agar harga yang ditawarkan bisa tepat sasaran dan membuat minat para investor tinggi terhadap saham perusahaan.

2. Investor

Penelitian ini dilakukan dengan harapan agar bisa memberi bahan pertimbangan bagi para investor untuk dapat melakukan analisis serta memahami perusahaan yang ingin diinvestasikan sebelum melakukan keputusan pembelian saham perusahaan tersebut. Hal tersebut dilakukan agar para investor dapat memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan.

3. *Underwriter*

Penelitian ini dilakukan dengan harapan agar bisa memberi bahan pertimbangan dan manfaat bagi *underwriter* dalam menetapkan harga penawaran perdana saham yang tepat bersama emiten serta sesuai dengan kondisi pasar yang ada.

4. Peneliti selanjutnya

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan untuk dapat menjadi penambah wawasan serta sumber acuan dan referensi untuk keperluan peneliti selanjutnya ketika meneliti pengaruh dari *underpricing*.

5. Peneliti

Penelitian ini diharapkan untuk dapat menjadi penambah wawasan serta pengetahuan peneliti khususnya terkait variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* yakni, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini diuraikan dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan ini berisi mengenai uraian singkat mengenai latar belakang masalah yang menjadi dasar topik penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab literatur membahas teori tentang *underpricing* sebagai variabel dependen, termasuk teori-teori variabel independen yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham. Dalam bab literatur ini, juga berisi hubungan tiap-tiap variabel independen dengan variabel independen, perumusan hipotesis, serta model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan data, teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data yang akan digunakan untuk pengujian hipotesis pada penelitian ini terdiri dari statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, serta uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang deskripsi penelitian yang dilakukan berdasarkan serangkaian data yang telah dikumpulkan, dilanjutkan dengan pengujian, serta analisis hipotesis, dilengkapi dengan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan simpulan, keterbatasan, serta saran yang diperoleh dan didasarkan pada hasil penelitian yang sudah dilakukan.