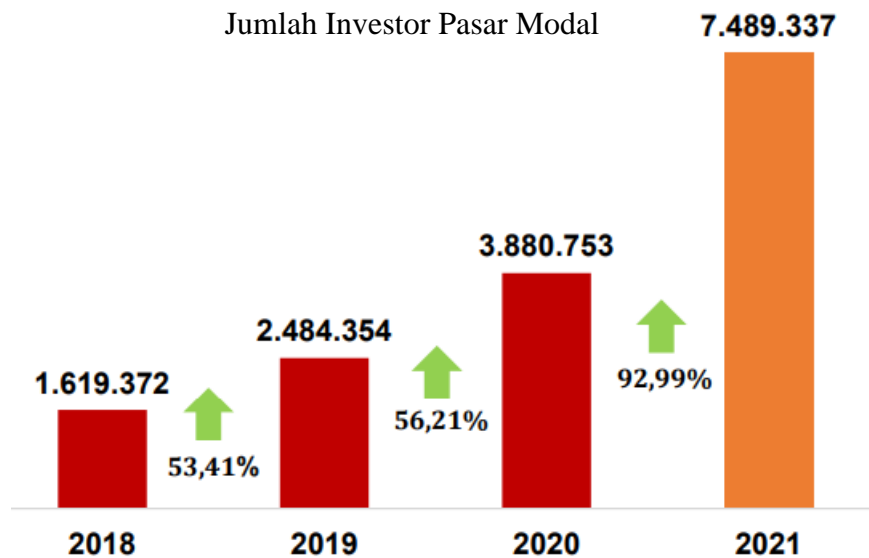


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Menurut UU No 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.” Menurut Lailyah *et al.* (2021), “Peningkatan investor pasar modal dikarenakan terdapat kesadaran akan pentingnya investasi saat adanya krisis atau pandemi yang dapat menurunkan pendapatan. Alasan lain dapat disebabkan adanya *work from home* (bekerja dari rumah) yang menyebabkan generasi milenial mengalami usaha yang tidak stabil atau pekerjaan terganggu sehingga sadar manfaat investasi untuk jangka panjang. Menurut Wreta, A., (2022), “Pengertian dari investor adalah individu atau sekelompok orang yang berperan besar dalam perekonomian.” dan “Menurut KBBI, investor adalah penanam uang atau modal. Investor bisa juga diartikan sebagai orang yang menanamkan uangnya ke dalam usaha dengan tujuan meraih keuntungan (KBBI, 2023)”. “Investasi di sektor pasar modal merupakan salah satu sumber alternatif pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal. Demikian juga swasta yang dalam hal ini adalah perusahaan yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham maupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal. Investasi di pasar modal juga merupakan alternatif investasi yang mudah diakses oleh masyarakat luas semenjak dibukanya Bursa Efek Indonesia (BEI) (Bakhri, S., 2018)”. Berikut adalah grafik data investor pasar modal dari tahun 2018 hingga 2021.



Gambar 1. 1 Jumlah Investor Tahun 2018 –2021

Sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

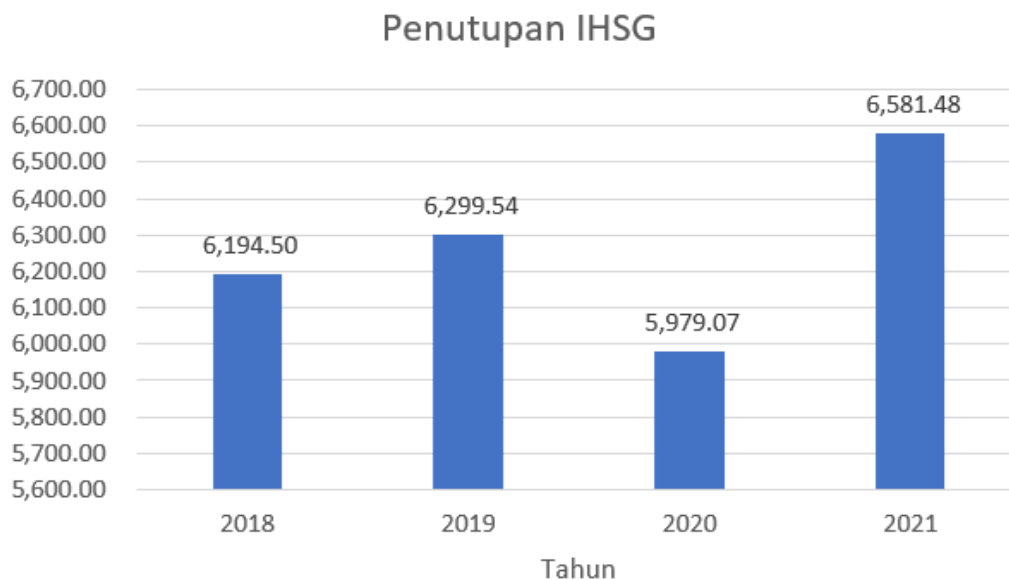
Dari gambar tersebut dapat menunjukkan terjadinya kenaikan jumlah investor pasar modal sejak tahun 2018 hingga 2021. Pada tahun 2019 terjadi peningkatan yang disebabkan dari perkembangan ekonomi di Indonesia. “Perkembangan perekonomian Indonesia yang cukup baik ini memperoleh pengakuan dari lembaga-lembaga pemeringkat dunia, seperti *Standard & Poor’s (S&P)* yang menaikkan peringkat utang Indonesia dari BBB- menjadi BBB pada tahun 2019. *S&P* menaikkan peringkat utang jangka panjang Indonesia karena utang pemerintah yang dinilai rendah, pertumbuhan ekonomi yang relatif lebih cepat dan kinerja fiskal yang moderat. Kenaikan peringkat ini semakin menumbuhkan kepercayaan investor terhadap kokohnya perekonomian Indonesia. Pencapaian ini menjadi bukti atas kinerja ekonomi Indonesia yang berhasil mempertahankan stabilitas pertumbuhan di tengah tekanan kondisi global (ksei.co.id)”. Tidak hanya tahun 2019, namun pada tahun 2020 juga terjadi peningkatan investasi pasar modal yang cukup signifikan yaitu tumbuh sebanyak 56% dari tahun 2019. Sejak tahun 2020 ternyata tidak meyurutkan semangat investor untuk memasuki dunia pasar modal. “KSEI, sebagai salah satu SRO berkomitmen memberikan dukungan untuk perkembangan Pasar Modal Indonesia yang lebih baik, salah satunya dengan

penyediaan infrastruktur yang andal. Keberadaan infrastruktur yang andal menjadi faktor penting agar dapat melayani kebutuhan dan kepentingan investor. Inisiatif pengembangan infrastruktur sudah dilakukan KSEI pada akhir tahun 2019 lalu, yaitu melalui pengembangan C-BEST Next-G tahap dua yang memungkinkan KSEI untuk melakukan pemrosesan instruksi 4 kali lipat lebih banyak, dari 20.000 instruksi per menit menjadi 80.000 instruksi per menit, sehingga penyelesaian transaksi dapat dilakukan dengan lebih cepat dan lebih efisien (ksei.co.id)".

"Sepanjang tahun 2021, walaupun diwarnai oleh pandemi COVID-19 dan pembatasan mobilitas di berbagai negara, industri pasar modal dapat tumbuh dan berkembang dengan baik. Rendahnya suku bunga perbankan serta likuiditas yang melimpah menjadi faktor pendorong pertumbuhan pasar modal di tahun 2021. Hal ini antara lain tercermin dari pertumbuhan jumlah investor dan peningkatan frekuensi perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2021 jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 7,49 juta, atau tumbuh sebesar 92,99% dari 3,88 juta investor di tahun sebelumnya (ksei.co.id)". Perkembangan investor pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya yang disebabkan dari berbagai macam peristiwa namun dari kedua tahun yaitu tahun 2019 dan 2021 kenaikan disebabkan karena terjadinya kenaikan peringkat utang jangka panjang yang menimbulkan kenaikan kepercayaan investor dan rendahnya suku bunga perbankan yang menjadi faktor pendorong pertumbuhan pasar modal. Lalu pada tahun 2020 tidak lepas dari program KSEI yang beragam untuk mempermudah investor dalam bertransaksi secara lebih mudah.

Menurut IDX instrumen investasi di pasar modal terdiri dari beberapa produk yaitu saham, surat utang, reksa dana, dan lain sebagainya. Salah satu produk dari pasar modal adalah saham. "Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas *asset* perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (idx.co.id)". Menurut OJK (2022), "Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Fungsi IHSG diantaranya adalah

untuk mengukur kinerja portofolio, sebagai indikator pergerakan pasar modal, untuk melihat perkembangan kondisi ekonomi suatu negara seperti aliran modal, pertumbuhan ekonomi, dan penerimaan pajak negara. IHSG juga merupakan rata-rata dari seluruh harga pada sektor retail, perbankan, dan lain sebagainya”. Menurut *website Jurnal.id* (2023), “Pergerakan pada IHSG mencerminkan kinerja pada pasar saham Indonesia secara menyeluruh. Sehingga bila IHSG mengalami kenaikan, maka dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi pasar modal secara menyeluruh. Kenaikan IHSG menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sering (BEI) mengalami kenaikan harga sahamnya. Namun anjloknya IHSG bisa jadi merupakan pertanda bahwa nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara umum sedang terpuruk. Oleh sebab itu IHSG sering digunakan sebagai tolak ukur dalam kinerja pasar modal secara keseluruhan, dan pergerakan IHSG sangat penting bagi para investor dan pelaku pasar modal untuk mengambil keputusan”. Berikut merupakan data penutupan IHSG dari tahun 2018 hingga 2021.



Gambar 1. 2 Penutupan IHSG tahun 2018-2021

Sumber: [www.indopremier.com](http://www.indopremier.com)

Pada gambar 1.2 menggambarkan grafik kenaikan dan penurunan pada penutupan IHSG pada tahun 2018 hingga 2021. Pada tahun 2019 penutupan IHSG

mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2018. Menurut *website* KSEI (2019), “Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) relatif stabil di tahun 2019 dan ditutup di level 6.299,54. Faktor politik diduga menjadi salah satu faktor yang cukup berperan dalam pergerakan IHSG di tahun 2019 mengingat Indonesia menyelenggarakan Pemilihan Umum Presiden dan Legislatif pada April 2019. Walaupun IHSG tidak mengalami peningkatan yang berarti, rata-rata nilai perdagangan harian dan volume perdagangan harian di BEI masih tumbuh sebesar 7,13% dan 37,59%. Pertumbuhan yang positif ini telah menunjang kinerja KSEI di tahun 2019”. Pada grafik tahun 2020 Terjadi penurunan yang cukup signifikan. Menurut Devi, S. S. (2021), “pengaruh kekuatan makroekonomi sangatlah signifikan. Tingginya tingkat inflasi dan merosotnya nilai rupiah merupakan dua dampak krisis tersebut. Hal ini berdampak pada harga saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang menyebabkan terpuruknya pasar modal Indonesia (Kartikaningsih *et al.*, 2020)”. Menurut Devi, S. S. (2021), “Hal ini diperkuat dengan adanya wabah Virus Covid-19 yang melanda dunia pada tahun 2020. Adanya virus COVID-19 muncul pertama kali di Wuhan, Cina pada akhir tahun 2019. Penyebaran virus ini begitu cepat dari manusia ke manusia, dari satu negara ke negara lain hingga menyebar ke seluruh dunia, termasuk Indonesia. Adanya Pandemi Covid-19 juga mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”. Lalu pada tahun 2021 terjadi kenaikan IHSG yang cukup signifikan. Menurut *website* KSEI (2021), “Keberhasilan pemerintah mempercepat program vaksinasi dan menurunkan laju penyebaran virus membuat IHSG kembali menunjukkan penguatan. Disamping itu, meningkatnya harga komoditas global juga membawa optimisme baru terhadap pemulihan ekonomi domestik yang lebih cepat sehingga investor asing mulai kembali memasuki pasar modal Indonesia di triwulan ketiga tahun 2021. IHSG ditutup di level 6.581 di akhir tahun 2021, atau meningkat sebesar 10,1%. Di samping kinerja perekonomian makro yang membaik, pembentukan *Sovereign Wealth Fund (SWF)* atau *Indonesian Investment Authority (INA)* juga menjadi sentimen positif bagi pasar modal Indonesia karena diharapkan dapat mempercepat pembangunan infrastruktur di Indonesia. Sementara itu, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) juga telah mengeluarkan aturan yang memfasilitasi

perusahaan *unicorn* untuk dapat melantai di bursa”. Grafik IHSG pada tahun 2018-2021 mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh sejumlah variabel, namun sebagian besar laju kenaikan dan penurunan IHSG disebabkan oleh kondisi pandemi yang menyebabkan perekonomian Indonesia sempat melemah.

Proses *go public* merupakan salah satu cara dari perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal yaitu dengan cara menerbitkan saham atau menjual sebagian saham kepada publik (ojk.go.id). “Pasar saham sendiri menjanjikan keuntungan yang cukup tinggi dibandingkan dengan instrumen lain, bahkan dapat mencapai ratusan persen dalam beberapa bulan. Fundamentalis maupun teknikal, semua investor saham berbondong-bondong berusaha mendapatkan keuntungan dengan caranya masing-masing” (djkn.kemenkeu.go.id). “*Initial public offering (IPO)* adalah situasi di mana sebuah perusahaan akan melepas sebagian sahamnya kepada publik atau masyarakat umum. Dengan adanya *IPO*, masyarakat umum atau investor memiliki kesempatan untuk melakukan penawaran, pembelian, atau penjualan saham dari perusahaan tersebut (idxchannel.com)”. “kejadian tersebut merupakan peristiwa perusahaan pertama kali melantai di bursa saham Indonesia (BEI) untuk melakukan penawaran saham perdana kepada publik. Tujuan suatu perusahaan melakukan *IPO* diantaranya adalah mendapatkan dana murah, kinerja keuangan perusahaan lebih baik, potensi pertumbuhan lebih cepat, meningkatkan citra perusahaan, dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (sikapiuangmu.ojk.go.id)”. Bertambahnya jumlah investor juga dilihat oleh emiten yang akan melakukan *IPO* sebagai salah satu cara agar dapat mengumpulkan dana yang lebih dari masyarakat. Sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan *IPO* sebab *IPO* dapat menjadi lahan bagi investor untuk mendapatkan keuntungan. Berikut adalah sejumlah perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana (*IPO*) dalam rentang waktu 2018 hingga 2021:



Tabel 1. 1 Jumlah Emiten yang *IPO* pada tahun 2018 –2021

Tahun	Emiten
2018	57
2019	55
2020	51
2021	54

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com)

Prospektus merupakan salah satu dokumen yang harus diserahkan suatu perusahaan ke bursa pada saat akan melakukan penawaran umum perdana (*IPO*). “Prospektus perusahaan, yang 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 (Vivianti, 2021)”. “Sebelum melakukan penawaran umum, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual. Prospektus tersebut memuat informasi yang cukup komprehensif, termasuk pengungkapan laporan keuangan auditan Hadi, S. (2019)”. Di dalam prospektus, juga terdapat informasi mengenai jumlah saham dan harga penawaran saham.

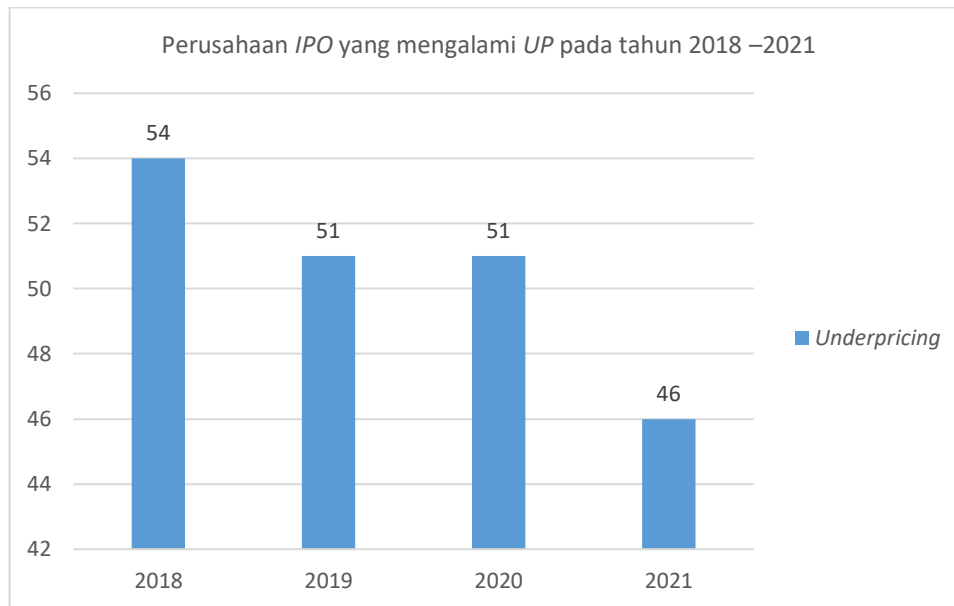
Menurut Linanda, R., & Afriyeni, W. (2018) “pengertian harga saham adalah Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Dan persediaan yang siap untuk dijual.” Menurut Linanda, R., & Afriyeni, W. (2018) “Pengertian harga saham adalah harga yang terjadi dibursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung kepada permintaan dan penawaran antara

pembeli saham dengan penjual saham.” Menurut Linanda, R., & Afriyenis, W. (2018) “Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada perusahaan kertas yang tercantum dengan nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, persediaan yang siap untuk dijual.” Menurut Hadi, S. (2019) “Harga saham yang dijual di pasar perdana (*primary market*) telah di tentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*).”

Ketika perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik, terdapat suatu fenomena yang dapat terjadi yaitu *underpricing*. Menurut Hapsari, M. M. (2020) “*underpricing* merupakan harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada waktu penawaran di pasar sekunder.” Menurut Hapsari, M. M. (2020) “dampak yang terjadi apabila harga saham diatur lebih rendah daripada harga di pasar sekunder, emiten akan mengalami kerugian dalam mendapatkan modal dari saham yang ditawarkan.” Penerapan harga pada saat *IPO* ditentukan berdasarkan kesepakatan yang dibuat oleh *underwriter* dan perusahaan. Menurut Diana, P. (2022), “Penjamin emisi adalah entitas yang mengadakan perjanjian dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum atas efek-efek emiten, dengan atau tanpa tanggung jawab untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.” Beberapa perusahaan yang sudah melakukan *IPO* mengalami *underpricing* yang dapat dilihat pada gambar berikut:

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





Gambar 1. 3 Perusahaan IPO yang mengalami UP pada tahun 2018 –2021

Sumber: [www.idnfinancials.com/](http://www.idnfinancials.com/)

“Kondisi *underpricing* sangat berguna bagi pihak investor. Kondisi tersebut sangat menguntungkan bagi pihak investor ketika investor membeli saham pada pasar perdana dan menjualnya pada saat harga sedang tinggi pada pasar sekunder (Diana, P., 2022)”. Ketika investor mendapatkan keuntungan maka disebut *initial return*. Kemudian, karena saham ditawarkan dengan harga rendah, kejadian *underpricing* juga dapat menarik investor untuk membeli saham, sehingga mengurangi kemungkinan saham tersebut tidak laku. “Bagi perusahaan 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. Tingkat *underpricing* yang tinggi saat IPO cenderung akan mengalami penurunan saat *right issue* (Diana, 2022)”. “*Underpricing* saat IPO akan memberikan kesan kepada investor bahwa saham diterbitkan pada harga rendah sehingga diharapkan dapat meningkatkan minat investor saat dilakukan penerbitan saham kembali. Peningkatan minat ini akan

menyebabkan *oversubscribe* yang mendorong terjadinya peningkatan harga dari saham yang ditawarkan. Perusahaan yang berencana untuk melakukan penerbitan saham kembali dalam jangka waktu 1 tahun, cenderung akan menerapkan nilai *underpricing* yang lebih besar saat melakukan *IPO* (Diana, P., 2022)”. “*Oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Artinya permintaan saham melebihi dari jumlah saham yang tersedia. 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 ([www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com))”. Dari peristiwa tersebut perusahaan dapat mengumpulkan dana yang lebih banyak lagi dan seluruh lembar saham yang dijual dapat habis terjual karena diminati oleh banyak investor. menurut Hadi, S. (2019), “sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return (return awal)*.” “*Overpricing* adalah keadaan harga saham pada saat pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. Tetapi peristiwa *underpricing* cenderung lebih sering terjadi (Sari *et al.*, 2019)”.

Salah satu contoh kasus *right issue* pada perusahaan adalah “PT XL Axiata Tbk (XL Axiata) berhasil merampungkan proses Penambahan Modal Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu III (“PMHMETD III”) atau *right issue* tepat waktu dan sekaligus menghimpun dana Rp5 triliun. Dengan keberhasilan tersebut, XL Axiata mampu mewujudkan tujuan awal dilakukannya *right issue* yakni untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan termasuk melakukan pembayaran terhadap keseluruhan atau sebagian dari hutang-hutang perusahaan. Dengan pelaksanaan *right issue* yang tepat waktu ini, XL Axiata mampu melakukan pembayaran lebih awal terhadap utang perusahaan yang dilakukan pada periode Desember 2022 dan awal Januari 2023. Direktur & *Chief Finance Officer* XL Axiata, Budi Pramantika mengatakan, “*Right issue* yang kami laksanakan telah berhasil sesuai dengan rencana. Selain tepat waktu, juga berhasil menghimpun dana Rp5 triliun. Dana tersebut juga telah kami pergunakan untuk membayar lebih awal atas utang-utang perusahaan sehingga struktur permodalan

menjadi lebih kuat karena dengan pembayaran utang lebih awal tersebut berpotensi untuk bisa mengurangi beban biaya bunga hingga sekitar Rp 300 miliar di tahun 2023 ini.” Pada Desember 2022 lalu, XL Axiata telah melaksanakan PMHMETD III atau *rights issue* dengan menerbitkan 2.403.755.889 lembar saham baru. Jumlah saham ini setara dengan 18,31% dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan setelah PMHMETD III ini dengan nilai nominal Rp100 per saham. Harga pelaksanaan *right issue* ini sebesar Rp2.080 per saham, sehingga jumlah dana yang akan diterima XL Axiata mencapai Rp4,99 triliun. *Rights issue* ini diperdagangkan baik di dalam maupun di luar Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dilaksanakan selama 5 hari kerja mulai tanggal 20 Desember 2022 sampai dengan tanggal 26 Desember 2022 ([www.xlaxiata.co.id](http://www.xlaxiata.co.id))”.

Salah satu contoh *underpricing* pada perusahaan adalah “Saham emiten digital PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk. yang baru dicatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selasa (27/11/2018) langsung mengalami 13,56% dari harga pelaksanaan *IPO (initial public offering)*. Saham emiten yang mendapat kode saham DIVA ini dicatatkan di BEI dengan harga perdana Rp2.950 per saham. Perseroan merupakan emiten baru ke-54 pada tahun ini dan emiten ke-614 di BEI. Distribusi Voucher Nusantara melaksanakan *IPO* dengan harga mendekati batas bawah yaitu Rp2.950 per saham. Dengan melepas 400 juta saham, entitas anak Grup Kresna ini akan mengantongi dana sebesar Rp632 miliar. Segera setelah dibuka hari ini, saham perseroan langsung melonjak ke harga Rp3.350, meningkat 400 poin atau 13,56% dari harga perdana. Selama penawaran awal, perseroan mengantongi kelebihan permintaan sebesar 5,6 kali lebih tinggi dari jumlah saham yang dilepas. Saat dibuka, saham perseroan ditransaksikan 64 kali dengan nilai Rp4,32 miliar ([market.bisnis.com](http://market.bisnis.com))”.

Rumus *initial return*, yaitu selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana dibagi dengan harga penawaran awal saham, digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *underpricing*. Harga penawaran saham perdana merupakan harga saham setelah final atau harga setelah terjadinya *bookbuilding* yang dilakukan oleh investor. Lalu

harga penutupan saham hari pertama adalah harga saham pada penutupan pada hari pertama setelah dipasarkan. “Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum (Ayuwardani, R. P., & Isroah, I., 2018)”. “Pasar Sekunder yaitu surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan (Ayuwardani, R. P., & Isroah, I., 2018)”. Semakin besar tingkat *initial return* maka dapat menandakan tingginya *underpricing*. Kondisi tersebut digunakan perusahaan sebagai strategi untuk meningkatkan minat investor yang akan membeli saham pada perusahaan tersebut yang akan melakukan *IPO*. Perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan perhitungan yang telah dilakukan sehingga walaupun perusahaan menetapkan harga *IPO* yang rendah, perusahaan akan tetap mendapatkan dana. Variable independen pada penelitian ini adalah persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio*.

Faktor pertama pada penelitian ini adalah persentase penawaran saham. Menurut Rianttara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020), “mengatakan bahwa besarnya persentase saham yang ditawarkan, menunjukkan rasio saham yang ditawarkan kepada publik dan keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten (Novianti dan Kurniawan, 2022)”. Persentase penawaran saham dihitung dengan menggunakan rumus jumlah saham yang ditawarkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi persentase saham yang ditawarkan pada masyarakat maka dapat meningkatkan risiko atau ketidakpastian pada perusahaan yang dapat mempengaruhi minat investor. Maka dari itu semakin tinggi persentase saham yang ditawarkan kepada publik, yang diselaraskan dengan visi misi perusahaan saat *IPO*. Maka perusahaan dinilai cukup menarik oleh investor. Maka dari itu perusahaan dapat menawarkan harga yang sesuai untuk menarik investor dengan harga yang sesuai diminati investor namun juga sesuai dengan dana yang dibutuhkan perusahaan. Semakin tinggi persentase saham penawaran juga menandakan bahwa semakin mudah untuk investor untuk memiliki saham perusahaan. Ketika saham sudah cukup menarik bagi investor maka pada saat sesi *book building* saham pada perusahaan tersebut bisa terjadi kelebihan pemesanan dibandingkan dengan jumlah saham yang disediakan perusahaan. Ketika terjadi *oversubscribe* maka tidak semua

investor mendapatkan saham dan harus membeli saham tersebut di pasar sekunder. Ketika peristiwa tersebut terjadi semua saham yang ditawarkan terjual habis dan dana yang diinginkan perusahaan dapat terkumpul sesuai dengan dana yang dibutuhkan. Ketika saham sudah dijual dibursa atau pada pasar sekunder akan berdampak pada saham pada pasar sekunder akan naik dibandingkan harga saham pada pasar perdana dan terjadi peristiwa *underpricing*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Partama, I. G. N. A., & Gayatri. (2019) menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Rianttara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020) menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor kedua pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*). “Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besar nilai ekuitas, penjualan, atau aset yang dimiliki perusahaan (Hapsari, M. M., 2020)”. “Pengukuran skala suatu perusahaan dapat dilakukan berdasarkan beberapa dasar, salah satunya menggunakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Aset merupakan sumber daya perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan manfaat baik dari kegiatan operasional maupun non operasional bagi perusahaan (Diana, P., 2022)”. Logaritma natural dari total aset perusahaan selama periode terakhir digunakan untuk memperkirakan pengukuran variabel ini. Semakin besar perusahaan maka semakin besar juga sumber daya seperti aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut untuk kegiatan operasionalnya, maka semakin tinggi juga pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan. Sehingga kemampuan perusahaan dalam bertahan akan semakin besar dan juga prospek kedepan dari perusahaan akan semakin meningkat juga. Karena aset dan pendapatan perusahaan tinggi membuat pihak investor menjadi percaya dengan perusahaan. Sehingga pada saat *book building* maka banyak investor yang akan membeli saham tersebut sesuai dengan harga yang mereka inginkan. Ketika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah saham yang disediakan perusahaan maka akan terjadi *oversubscribe* dan menyebabkan tidak semua investor mendapatkan saham tersebut. Ketika investor tidak mendapatkan

saham yang dipesan, maka investor harus membeli pada pasar sekunder, ketika saham sudah dijual dipasar sekunder maka harga akan cenderung naik sesuai dengan jumlah permintaan dari pasar. Maka dari itu kemampuan perusahaan tersebut dapat membuat saham perusahaan menjadi lebih menarik minat investor karena saham perusahaan di pasar sekunder dinilai dapat naik dibandingkan pada saat penawaran perdana sehingga menyebabkan *initial return* dan terjadi peristiwa *underpricing*. Maka semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin tinggi juga *underpricing* pada perusahaan yang telah melakukan *IPO* di Indonesia.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diana, P. (2022) menyatakan bahwa persentase ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Kartika *et al.* (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor yang ketiga pada penelitian ini adalah umur perusahaan. “Umur perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut sehingga akan mengurangi asimetri informasi dan akan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Vivianti, J., 2021)”. Pada penelitian ini umur perusahaan dihitung dari dimulainya perusahaan berdiri hingga perusahaan melakukan penawaran umum perdana dan umur perusahaan dihitung dengan skala tahunan. Semakin lama atau semakin tinggi umur perusahaan maka semakin tinggi juga minat investor dalam membeli saham pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi umur perusahaan dapat menjadi acuan dalam menunjukkan kemampuan dari perusahaan dapat bertahan dan dapat mempermudah investor dalam memperoleh informasi lebih. Semakin lama umur dari perusahaan maka dapat memperkecil risiko dari pasar yang akan menurunkan *underpricing* saham. Ketika saham cukup diminati maka akan terjadi peristiwa *oversubscribe* sehingga saat investor membeli saham pada pasar perdana, karena banyaknya permintaan saham yang disebabkan oleh ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut maka dapat membuat tidak semua investor



mendapatkan saham tersebut saat penawaran perdana, sehingga para investor yang tidak mendapatkan saham tersebut harus membeli saham perusahaan tersebut pada pasar sekunder. Ketika para investor membeli saham yang ada pada pasar sekunder, maka saham cenderung naik karena banyaknya permintaan pada saham tersebut dan terjadi peristiwa *underpricing* pada saham. Semakin lama perusahaan berdiri maka semakin baik juga informasi yang disajikan dari laporan keuangan yang dilaporkan. Maka dari itu semakin tinggi atau semakin lama umur perusahaan maka akan semakin meningkatkan *underpricing* pada saham perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hadi, S. (2019) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Vivianti, J. (2021) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor keempat pada penelitian ini adalah *DER (debt to equity ratio)*. “*Debt to equity ratio (DER)* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai *debt to equity ratio* lebih besar dari 100%, maka jumlah utang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari jumlah modal yang dimilikinya” (Partama, I. G. N. A., & Gayatri., 2019). Apabila *DER* pada suatu perusahaan tinggi, maka investor menganggap bahwa perusahaan mempunyai ketidakpastian yang tinggi dan juga risiko yang tinggi juga yang dapat dinilai semakin tinggi liabilitas perusahaan. Maka dari itu jika ketidakpastian atau risiko tidak terduga yang tinggi, maka akan menurunkan minat dari investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *DER* tinggi dikarenakan semakin tinggi liabilitas pada perusahaan maka semakin tinggi juga risiko yang dimiliki perusahaan. Sehingga investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki tingkat *DER* rendah daripada perusahaan yang *DER* nya tinggi. Pada kaitannya terhadap teori keagenan ketidaksesuaian tersebut menimbulkan konflik keagenan, prinsip *agent* atau manajemen perusahaan lebih menyukai *DER* yang rendah karena hal tersebut dapat menimbulkan tidak adanya beban bunga dan perusahaan dapat menciptakan laba yang tinggi bagi perusahaannya sehingga manajemen



mendapatkan keuntungan laba bersih tanpa dipotong dengan bunga hasil pinjaman dari proses kegiatan operasionalnya. Berbeda dengan *principal* sebagai pemilik modal menyukai *DER* karena *principal* meyakini bahwa perusahaan menggunakan utang dapat memperbesar keuntungan dari kegiatan operasi daripada hanya menggunakan modal ekuitas. Lalu *DER* yang tinggi juga karena perusahaan percaya penggunaan utang dapat meningkatkan imbal hasil yang lebih banyak, lalu ketika *DER* tinggi maka dapat menciptakan insentif keuangan bagi manajemen karena sebagian besar kompensasi eksekutif terkait dengan kinerja perusahaan dan nilai saham dan manajemen dapat merasakan manfaat finansial yang lebih besar saat perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi dari hasil penggunaan utang yang tinggi. Karena perusahaan yang memiliki *DER* rendah cenderung lebih banyak menggunakan ekuitasnya daripada liabilitasnya. Ketika perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitasnya, maka perusahaan memiliki aset yang cenderung lebih banyak juga daripada asetnya. Sehingga perusahaan akan lebih menarik investor pada saat saham pertama kali *IPO* dan dibeli oleh investor untuk pertama kali. Ketika saham dinilai cukup menarik bagi investor maka saham akan kelebihan permintaan atau *oversubscribe* yang dijelaskan bahwa permintaan dari jumlah saham yang diinginkan investor lebih tinggi daripada jumlah saham yang disediakan oleh perusahaan. Ketika terjadi *oversubscribe* menandakan tidak semua investor akan mendapatkan saham tersebut pada saat perusahaan menjual sahamnya pertama kali. Sehingga para investor yang tidak mendapatkan saham tersebut, harus membeli pada pasar sekunder atau dibursa yang pada waktu tersebut, saham akan cenderung naik dari seberapa banyak permintaan saham yang diminta oleh pasar dan investor. ketika harga saham naik maka akan terjadi peristiwa *underpricing*. Sehingga semakin rendah *debt to equity ratio* maka semakin tinggi *underpricing* yang dialami oleh perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wittianjani dan Yasa (2020) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Wardana *et al.* (2021) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Partama, I. G. N. A., & Gayatri. (2019)

menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Lalu menurut Susanti, H., & Idayati, F. (2020) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Banyak komponen karakteristik perusahaan yang dapat diteliti pengaruhnya terhadap *underpricing*. Beberapa variabel yang digunakan dalam objek penelitian adalah persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *debt to equity ratio*. Semuanya memiliki keterkaitan dan mengarah pada *underpricing*. Penelitian ini mereplikasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hadi, S. (2019) dengan sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang melakukan *IPO* di tahun 2018 sampai 2021.

Perbedaan dalam penelitian ini adalah:

1. Periode penelitian

Periode pada penelitian adalah (2018-2021), sedangkan penelitian sebelumnya adalah tahun (2014-2017).

2. Objek penelitian

Dalam pengumpulan data untuk penelitian ini, fokus diberikan pada perusahaan yang *go public* di sektor non-keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) dalam rentang waktu tahun 2018 hingga 2021. Penelitian sebelumnya juga mengacu pada data Perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3. Penambahan variabel

Dalam penelitian ini, disertakan satu variabel tambahan, yakni persentase penawaran saham, dengan merujuk pada studi yang dilakukan oleh Rianttara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020).

Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Persentase penawaran saham, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, dan *Debt to equity ratio* Terhadap *Underpricing* (Studi pada Perusahaan *go public* yang terdaftar pada BEI 2018-2021)”**.

## 1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang menggunakan rumus *initial return*
2. Variabel independen yang mempengaruhi *underpricing* pada penelitian ini adalah:
  - a. Persentase penawaran saham
  - b. Ukuran perusahaan menggunakan rumus logaritma natural total aset,
  - c. Umur perusahaan
  - d. *Debt to equity ratio* menggunakan rumus (*DER*)
  - e. Penelitian ini ditunjukkan untuk perusahaan *go public* sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang melakukan *IPO* di tahun 2018 sampai 2021.

## 1.3 Rumusan Masalah

Dengan merujuk pada penjelasan latar belakang, penelitian ini dilakukan untuk menyelidiki potensi pengaruh persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* pada Perusahaan yang melakukan penawaran umum saham dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Masalah yang diteliti mengenai:

1. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?

## 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif persentase penawaran saham terhadap *underpricing*.
2. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh positif umur perusahaan terhadap *underpricing*.
4. Pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Studi ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan yang melakukan penawaran umum saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga mereka dapat melakukan analisa terhadap faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

2. Bagi Akademis

Harapannya, penelitian ini dapat memberikan manfaat serta dukungan kepada kalangan akademis dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

3. Bagi peneliti selanjutnya

Studi ini diinginkan dapat berfungsi sebagai acuan bagi para peneliti yang akan melanjutkan analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

4. Bagi peneliti

Harapannya, studi ini akan memberikan kontribusi dalam memperluas pemahaman saya tentang elemen-elemen yang mempengaruhi *underpricing*, terutama pada perusahaan *go public* di sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang melakukan penawaran umum saham (*IPO*)

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan metodologi penelitian ini dibagi dalam 3 bab yang terdiri dari:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Pada bab ini, terdapat pembahasan mengenai konteks, batasan permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan struktur penyusunan karya tulis.

### **BAB II           TELAAH LITERATUR**

Pada bagian ini, dibahas mengenai dasar-dasar teoritis yang melandasi penelitian mengenai "*underpricing*", yang melibatkan variabel-variabel seperti persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *debt to equity ratio*. Selain itu, bagian ini membahas dampak dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen, merinci pembentukan hipotesis untuk setiap variabel independen dalam penelitian, serta merinci kerangka model penelitian.

### **BAB III          METODE PENELITIAN**

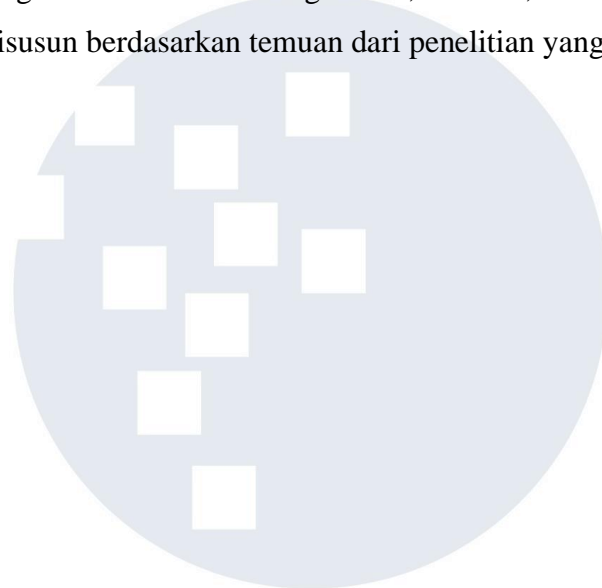
Bagian metodologi penelitian ini mencakup aspek-aspek seperti populasi dan sampel, sumber data, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, prosedur pengambilan sampel, dan analisis data. Analisis data melibatkan statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, uji multikolinieritas, serta uji heteroskedastisitas. Selain itu, bagian ini juga mencakup uji hipotesis dan analisis nilai R, yang mencakup uji koefisien korelasi (R), uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

### **BAB IV          ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini, dibahas mengenai penelitian yang telah dilaksanakan, termasuk proses pengumpulan data, hasil pengujian, analisis hipotesis, dan pembahasan temuan penelitian

## **BAB V                    SIMPULAN DAN SARAN**

Bagian ini berisikan rangkuman, batasan, dan rekomendasi yang disusun berdasarkan temuan dari penelitian yang telah dilakukan



**UMMN**  
UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA