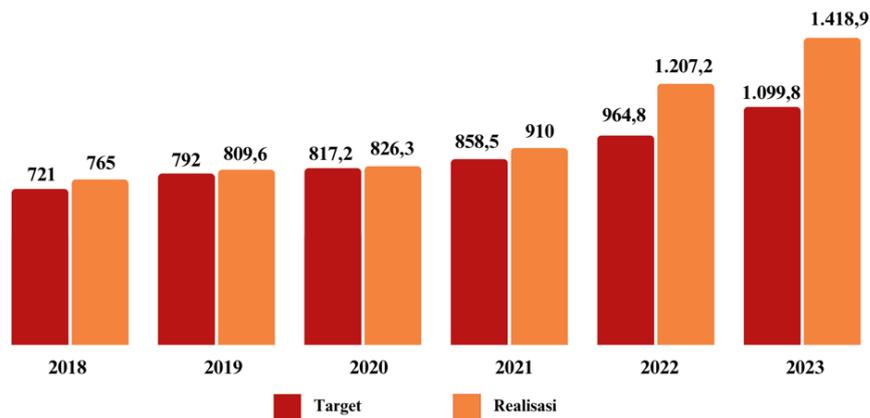


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk melakukan investasi pada berbagai instrumen keuangan yang ada. “Investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang umumnya dilakukan dalam jangka waktu panjang dengan tujuan pengadaaan suatu aset atau pembelian saham dan surat berharga lain untuk mendapatkan keuntungan” (ojk.go.id). Kegiatan investasi di Indonesia terlihat pada nilai realisasi investasi tahunan. Berikut merupakan gambar realisasi investasi tahunan di Indonesia tahun 2018-2023.



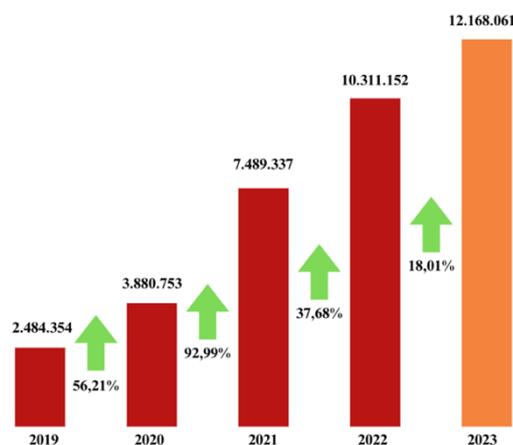
Gambar 1.1 Realisasi Investasi di Indonesia tahun 2018-2023

Sumber: Data diolah dari www.databooks.katadata.co.id

Gambar 1.1 menunjukkan realisasi investasi tahunan di Indonesia yang terus mengalami peningkatan mulai dari tahun 2018 hingga 2023. “Kepala BKPM, Bahlil Lahadalia menyatakan terealisasinya target investasi di 2020 dikarenakan menguatnya kontribusi investasi di luar jawa adalah dampak dari keberhasilan program pemerintah melalui pembangunan proyek infrastruktur yang dilakukan secara masif dan sentimen positif dari asing terhadap Undang-Undang Cipta Kerja yang perlu dipertahankan sampai 2022 agar pertumbuhan ekonomi bisa semakin membaik” (bkpm.go.id, 2022). Pertumbuhan positif ini merupakan hasil dari

berbagai upaya pemerintah dan kondisi ekonomi yang semakin membaik sehingga menarik investor baik investor lokal maupun asing untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa realisasi investasi di Indonesia selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dan selalu melebihi target sehingga menunjukkan bahwa perkembangan investasi di Indonesia berlangsung dengan baik.

Peningkatan realisasi investasi di Indonesia tidak lepas dengan hubungan timbal balik oleh investasi yang dilakukan oleh para investor. Peningkatan investasi di Indonesia sejalan dengan adanya peningkatan jumlah investor di Indonesia yang dapat diukur dengan menggunakan *Single Investor Identification (SID)*. Berdasarkan Peraturan KSEI Nomor I-E Tentang *Single Investor Identification (SID)* Tahun 2016, “Nomor Tunggal Identitas Pemodal (*Single Investor Identification*) yang selanjutnya disebut ‘*SID*’ adalah kode tunggal dan khusus yang diterbitkan 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 merupakan grafik peningkatan jumlah investor dari tahun 2019 sampai 2023 pada pasar modal di Indonesia berdasarkan data peningkatan jumlah *SID* yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).



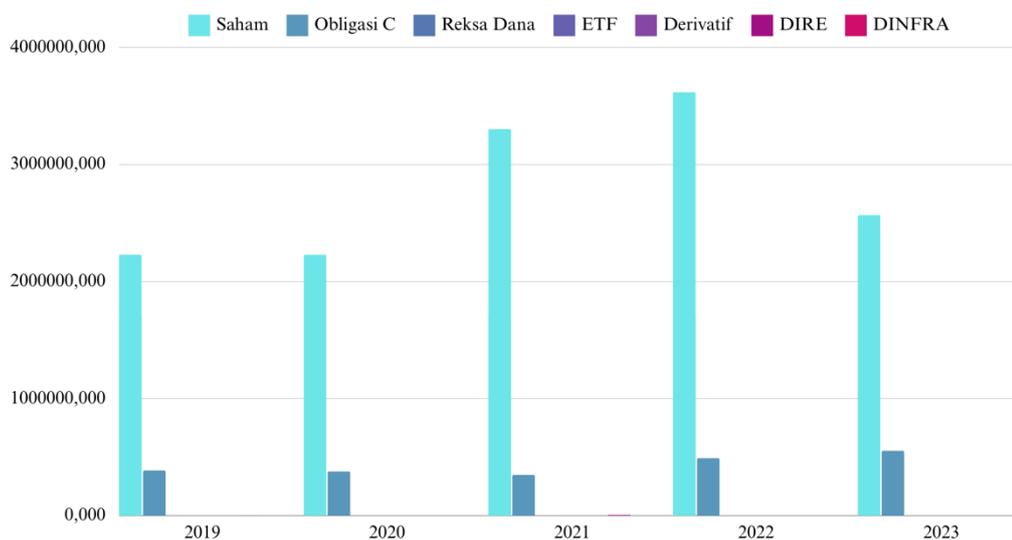
Gambar 1.2 Grafik Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal 2019-2023

Sumber: Data diolah dari www.ksei.co.id

Pada Gambar 1.2 merupakan data jumlah investor pasar modal dari tahun 2019-2023. Jumlah investor tercatat pada tahun 2023 sebesar 12.168.061 *SID* yang terdiri dari 99,66% (12.126.690) individual investor sedangkan 0,34% (41.371) adalah investor institusi. Peningkatan jumlah *SID* selalu terjadi setiap tahunnya. Peningkatan jumlah investor pada tahun 2023 merupakan hasil dari upaya yang dilakukan oleh BEI seperti kegiatan sosialisasi, edukasi, literasi kepada masyarakat, dan penyediaan sarana *e-IPO* untuk memudahkan masyarakat dalam berpartisipasi sebagai investor pada proses penawaran umum perdana saham. Selain itu, peningkatan jumlah *SID* yang terus terjadi, mengindikasikan bahwa masyarakat semakin memiliki ketertarikan untuk melakukan investasi. “Direktur Utama KSEI, Uriep Budhi Prasetyo mengatakan pertumbuhan jumlah investor saham menjadi salah satu tanda pencapaian pasar modal Indonesia. Jumlah investor lokal yang terus meningkat secara signifikan, terutama di masa pandemi *Covid-19*, merupakan tanda bahwa masyarakat Indonesia semakin sadar pentingnya berinvestasi dan menjadikan pasar modal sebagai alternatif untuk berinvestasi” (ksei.co.id, 2022).

Dengan memiliki *SID*, investor dapat melakukan investasi di pasar modal karena sudah resmi terdaftar pada lembaga yang berwenang. Investasi di pasar modal terdiri dari beberapa instrumen keuangan yang dapat dijadikan pilihan investasi bagi para investor. Instrumen keuangan merupakan berbagai produk atau jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal seperti saham, obligasi, reksa dana, *exchange traded fund (ETF)*, Dana Investasi Real Estat (DIRE), Dana Investasi Infrastruktur (DINFRA) dan derivatif. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau perusahaan atas suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah atau panjang yang dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan yang dapat dipindahtangankan dan berisi janji untuk membayar imbalan berupa bunga atau kupon pada periode tertentu dan melunasi pokok pada akhir waktu yang sudah ditentukan. Reksa dana merupakan kumpulan dana dari pemodal yang diinvestasikan dalam berbagai jenis aset oleh manajer investasi. *ETF* adalah gabungan dari unsur reksa berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa dan mengikuti mekanisme saham. DIRE adalah wadah untuk mengumpulkan dana dari

pemodal yang diinvestasikan pada aset yang berkaitan dengan real estat. DINFRA adalah investasi yang berbentuk kontrak investasi kolektif yang digunakan untuk mengumpulkan dana pemodal yang diinvestasikan pada aset infrastruktur oleh manajer investasi. Derivatif adalah kontrak finansial antara dua atau lebih pihak untuk memenuhi janji membeli atau menjual aset/komoditas sebagai objek yang diperjualbelikan. Berikut merupakan grafik nilai transaksi perdagangan setiap instrumen keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023.



Gambar 1. 3 Nilai Transaksi Instrumen Keuangan di BEI tahun 2019-2023 (dalam miliar)
 Sumber: Data diolah dari *IDX Annual Statistics* (www.idx.co.id)

Gambar 1.3 merupakan grafik nilai transaksi perdagangan instrumen keuangan yang ada di BEI tahun 2019-2023 yang disajikan dalam miliar rupiah. Selama tahun 2019 hingga 2022 terjadi peningkatan perdagangan pada instrumen saham sedangkan untuk instrumen keuangan lain mengalami peningkatan namun memiliki nilai yang relatif kecil jika dibandingkan dengan nilai transaksi saham. Peningkatan nilai perdagangan saham disebabkan oleh wabah *Covid-19* yang meluas ke berbagai negara salah satunya adalah Indonesia, sehingga membuat masyarakat harus mencari instrumen keuangan yang dapat memberikan *return* yang tinggi dan menjadi alternatif pendapatan keuangan tambahan pada saat pembatasan kegiatan. Namun, pada tahun 2023 terjadi penurunan pada transaksi perdagangan

saham menjadi sebesar Rp2.568.333 miliar. “Kepala Divisi Riset BEI, Verdi Ikhwan menyebutkan, salah satu penyebab penurunan ini lantaran transaksi oleh ritel mengalami penurunan karena peralihan dari sektor ritel ke sektor riil. Selain itu, kenaikan suku bunga juga memicu penurunan nilai transaksi karena banyak investor ritel menempatkan modalnya pada sektor perbankan atau pada obligasi pemerintah ORI” (Ramadhani, 2023). Walaupun terjadi penurunan nilai transaksi saham, tetapi nilai transaksi saham lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai transaksi instrumen keuangan lainnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor masih mempunyai minat investasi yang tinggi pada instrumen saham.

Pertumbuhan realisasi investasi yang positif, meningkatnya jumlah investor yang ingin berinvestasi di pasar modal, dan perdagangan saham yang masih diminati oleh investor menandakan bahwa terbukanya peluang bagi perusahaan untuk berkesempatan mendapatkan pendanaan baik internal maupun eksternal. “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 berhutang dengan pihak luar perusahaan, seperti dan pihak bank, kreditur dan penerbitan saham” (Gunawan & Harjanto, 2019). “Saat menerbitkan saham, proporsi kepemilikan perusahaan akan berkurang tetapi perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar seperti jika menggunakan hutang, selain itu peningkatan jumlah investor juga menandakan bahwa emiten memiliki kesempatan untuk mendapatkan dana di pasar modal. Kenaikan jumlah investor ini juga dilihat oleh emiten yang akan melakukan *IPO* sebagai suatu peluang untuk dapat menghimpun dana lebih lagi dari masyarakat” (www.idx.co.id).

Pendanaan di pasar modal menjadi salah satu alternatif perusahaan untuk mendapatkan dana yang dapat dilakukan dengan cara penawaran umum perdana atau *go public*. “Salah satu manfaat jika perusahaan melakukan *IPO* adalah memperoleh sumber pendanaan baru. Dengan memperoleh pendanaan melalui *IPO*, perusahaan dapat menggunakannya untuk penambahan modal atau untuk ekspansi usaha” (www.idx.co.id). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang

Pasar Modal, “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”. Penawaran umum perdana merupakan proses sebuah perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan saham di pasar modal kepada investor atau publik untuk dibeli. Setelah melakukan penawaran saham perdana di publik maka perusahaan akan menjadi perusahaan publik atau terbuka.

IPO dilakukan di pasar perdana (*primary market*) kemudian diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar dimana efek-efek pertama kali diperdagangkan kepada masyarakat sebelum dicatat di Bursa Efek Indonesia sedangkan pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar yang melakukan transaksi jual-beli efek-efek yang sudah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia oleh publik atau kata lain pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana. Berikut merupakan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* selama tahun 2019 sampai 2023.

Tabel 1.1 Perusahaan yang melakukan IPO Tahun 2019-2023

Tahun	Jumlah Perusahaan yang <i>IPO</i>
2019	55
2020	51
2021	54
2022	59
2023	79

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.1 merupakan data perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, terdapat 55 perusahaan yang melakukan *IPO*. Pada tahun 2020, terdapat 51 perusahaan yang melakukan *IPO* meskipun Indonesia mengalami kondisi *Covid-19* pada bulan maret 2020. Tahun 2021 terdapat 54 perusahaan yang melakukan penawaran umum saham di BEI. Pada tahun 2022 terdapat 59 perusahaan yang mencatat sahamnya di BEI saat kondisi pandemi telah mereda. Serta pada tahun

2023 terdapat 79 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI. Jumlah perusahaan dan pendapatan dana hasil *IPO* di pasar modal Indonesia menjadi yang paling besar di ASEAN pada tahun 2023. “Menurut EY dalam laporannya, bursa-bursa di ASEAN yang sangat aktif di tahun 2023 adalah Indonesia 79 *IPO* mengumpulkan 3,6 miliar dolar AS, Thailand 37 *IPO* mengumpulkan 1,1 miliar dolar AS, dan Malaysia 32 *IPO* dengan dana himpunan 801 juta dolar AS” (Pitoko, 2024). Peningkatan yang tinggi dari jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum serta kinerja Bursa Efek Indonesia yang sangat aktif menandakan bahwa semakin meningkatnya peluang untuk melakukan investasi dan membuka kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan melakukan penawaran umum perdana.

Ketika perusahaan ingin melakukan penawaran umum perdana, maka perusahaan harus menunjuk *underwriter* dan profesi ahli untuk membantu dalam proses penawaran umum. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, “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”. Harga saham pada saat penawaran umum perdana ditentukan oleh perusahaan dan *underwriter*. “Dalam penentuan harga saham di pasar perdana ini, pihak *underwriter* lebih mengetahui banyak informasi yang ada di pasar modal daripada pihak perusahaan dalam hal penentuan harga saham di pasar perdana sehingga *underwriter* cenderung memberikan harga yang rendah agar dapat menarik minat investor dan mengurangi risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Informasi ini yang disebut asimetri informasi” (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Asimetri informasi merupakan kondisi yang menunjukkan beberapa atau sebagian dari investor memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh investor lainnya. Langkah yang dapat dilakukan oleh emiten dan *underwriter* untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan menerbitkan prospektus emiten.

“Prospektus adalah dokumen tertulis yang dipersiapkan oleh emiten bersama-sama dengan penjamin pelaksana emisi, yang memuat seluruh informasi

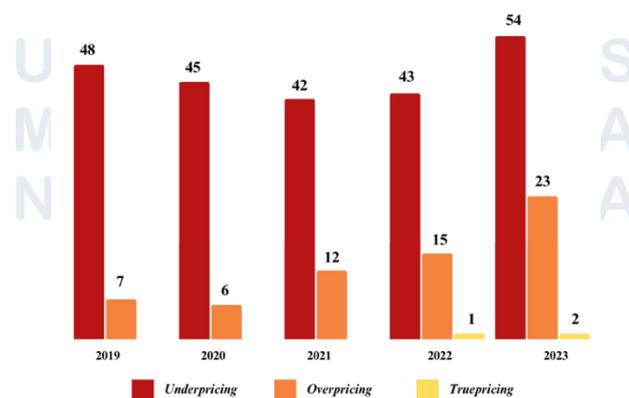
maupun fakta-fakta penting dan relevan. mengenai emiten dan efek yang ditawarkan melalui penawaran umum dalam bentuk dan substansi” (Peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) No.IX.C.2). Prospektus berisikan informasi relevan yang rinci mengenai perusahaan dan efek yang ditawarkan seperti agenda dalam proses *IPO*, laporan keuangan, prospek perusahaan, pendapat dari segi hukum, rencana penggunaan dana, dan informasi lainnya mengenai kondisi perusahaan yang akan melakukan *IPO*. Prospektus tersebut akan memberikan informasi kepada calon investor untuk mendapatkan informasi mengenai penawaran saham yang ditawarkan dengan menunjukkan informasi mengenai calon emiten baik informasi keuangan dan non-keuangan sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

Fenomena yang dapat terjadi pada saat perusahaan melakukan *IPO* adalah *underpricing*, *overpricing*, atau tidak mengalami *underpricing* atau *overpricing* (*truepricing*). *Underpricing* merupakan kondisi yang terjadi ketika harga saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. *Overpricing* merupakan kondisi yang terjadi apabila harga saham yang ditawarkan saat penawaran umum di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder sedangkan *truepricing* adalah kondisi yang terjadi ketika harga saham yang ditawarkan saat penawaran umum pada pasar perdana sama dengan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder.

“Tahap *offering* merupakan tahap di mana investor dapat menyampaikan pesanan saham perdana sesuai dengan harga penawaran perdana yang telah ditentukan. Dalam tahap ini jika minat investor yang disampaikan selama masa penawaran awal lebih rendah dari harga final, maka tidak diteruskan ke masa penawaran efek, investor dapat menyampaikan pesanan kembali melalui *e-IPO* selama masa penawaran efek masih berlangsung. Sedangkan apabila minat investor diteruskan ke masa penawaran efek, maka investor harus membaca prospektus dan melakukan konfirmasi telah membaca prospektus” (e-ipo.co.id). Masa *book building* berlangsung selama 7 hingga 21 hari kerja. Setelah perusahaan dan

penjamin emisi (*underwriter*) telah mendapatkan data permintaan dan harga dari investor maka perusahaan dan *underwriter* akan menetapkan harga penawaran perdana. “Apabila permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan, maka akan dilakukan mekanisme penjatahan. Uang investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi akan dikembalikan” (BEI, 2024). “Jika terjadi *oversubscription* selama penjatahan, hal itu mengakibatkan investor memperoleh saham, sementara beberapa tidak. Ketika terjadi *oversubscription*, investor yang belum menerima saham tersebut akan membeli di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder sudah pasti lebih tinggi dari harga saham di pasar perdana sehingga menyebabkan harga saham melambung tinggi” (Haniifah & Hartati, 2021).

Underpricing terjadi ketika perusahaan menetapkan harga yang rendah ketika melakukan penawaran umum saham perdana (*IPO*) berdasarkan hasil yang telah disepakati dengan *underwriter* daripada harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. Dengan harga yang rendah sesuai dengan kondisi perusahaan, kemampuan investor, dan ketentuan BEI pada saat *IPO* diikuti dengan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang mengakibatkan peningkatan minat investor untuk membeli saham tersebut sehingga akan terjadi *oversubscribed* yang akan mengakibatkan meningkatnya harga saham pada hari pertama di pasar sekunder. Perusahaan di Indonesia yang melakukan *IPO* pada tahun 2019-2023 cenderung mengalami kondisi *underpricing* yang ditunjukkan pada gambar berikut.



Gambar 1. 4 Jumlah Perusahaan yang Mengalami *Underpricing*
 Sumber: Data diolah dari www.idx.co.id dan www.investing.com

Gambar 1.4 menunjukkan jumlah perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing*, *overpricing*, dan kondisi *truepricing*. Pada tahun 2019, 48 perusahaan atau 87,27% mengalami *underpricing* saat melakukan *IPO* sementara sisanya sebanyak 7 perusahaan atau 12,73% mengalami *overpricing*. Pada tahun 2020, 42 perusahaan atau 88,24% mengalami *underpricing* saat melakukan *IPO* dan 6 perusahaan atau sebesar 11,76% mengalami *overpricing*. Pada tahun 2021 terdapat 42 perusahaan atau 77,78% yang mengalami *underpricing* dan 12 perusahaan atau 22,22% yang mengalami *overpricing*. Tahun 2022 sebanyak 43 perusahaan atau 72,88% mengalami *underpricing*, 15 perusahaan atau 25,42% mengalami *overpricing*, dan 1 perusahaan atau 1,69% mengalami kondisi *truepricing*. Pada tahun 2023 terdapat 54 perusahaan atau 68,35% mengalami *underpricing*, 23 perusahaan atau 29,12% mengalami *overpricing*, dan 2 perusahaan atau 2,53% mengalami kondisi *truepricing*. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa masih banyak perusahaan yang memilih menerbitkan saham pada saat penawaran umum perdana dengan harga yang rendah sehingga terjadi kondisi *underpricing* saat melakukan *IPO*.

Underpricing dijadikan sebagai suatu strategi bagi perusahaan untuk menarik minat investor karena harga saham yang ditawarkan rendah sehingga dapat mengurangi risiko tidak terjualnya saham tersebut dan akan memberikan sinyal positif bahwa akan terjadi peningkatan harga di masa yang akan datang. Apabila minat investor tinggi untuk membeli saham pada saat *IPO* karena memiliki harga yang rendah diikuti dengan prospek perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang, maka perusahaan dapat mengalami kelebihan permintaan saham (*oversubscribed*) sehingga seluruh saham yang ditawarkan bisa terjual sepenuhnya. Dengan saham yang terjual sepenuhnya maka dana yang akan didapatkan oleh perusahaan akan terpenuhi sehingga dapat digunakan untuk pengembangan investasi, pengembangan produk, atau untuk memperkuat modal perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan produksi kinerja perusahaan meningkat dan laba meningkat. *Underpricing* juga dijadikan strategi perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor dengan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa

perusahaan memiliki prospek yang baik karena akan terjadi kenaikan harga saham di masa depan. Fenomena *underpricing* juga penting bagi perusahaan untuk menilai kinerja penawaran saham perdana dan menjadi indikator dalam menentukan harga penawaran saham di masa depan apabila perusahaan akan melakukan aksi korporasi seperti *right issue* maka perusahaan dapat menetapkan harga penawaran yang lebih tinggi dari harga saat *IPO* karena kondisi *underpricing* mengakibatkan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder sudah mengalami kenaikan harga sehingga ketika perusahaan akan melakukan penawaran saham kembali maka harga yang ditawarkan akan lebih tinggi sehingga perusahaan mendapatkan dana yang lebih banyak dan seluruh sahamnya yang ditawarkan saat *right issue* dapat habis terjual.

Fenomena *underpricing* dijadikan sebagai strategi bagi investor untuk menilai kinerja saham setelah *IPO* untuk menentukan minat pasar terhadap saham tersebut. Selain itu, *underpricing* juga dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *initial return* yang merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena adanya perbedaan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham yang ditawarkan di pasar perdana. *Initial return* merupakan *capital gain*, namun *initial return* lebih identik dengan keuntungan yang diperoleh investor ketika melakukan penjualan saham menjelang penutupan pasar perdana. “*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder” (idx.co.id).

Bagi kreditor, fenomena *underpricing* digunakan untuk menilai bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban keuangannya sehingga mengurangi risiko perusahaan gagal bayar atau tidak mampu melunasi hutangnya karena minat investor yang tinggi terhadap saham perusahaan diikuti dengan penentuan harga yang tepat oleh *underwriter* dan perusahaan akan membuat saham yang ditawarkan oleh perusahaan pada saat penawaran perdana habis terjual sehingga dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan terpenuhi. Selain itu, dengan kondisi *underpricing* dapat menghasilkan peningkatan nilai pasar perusahaan yang diukur oleh kapitalisasi pasar yang dapat meningkatkan citra keuangan perusahaan,

memberikan kepercayaan kepada kreditor bahwa perusahaan memiliki potensi untuk bertumbuh dan menghasilkan *profit* yang lebih besar di masa mendatang.

Salah satu perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* adalah PT Gaya Abadi Sempurna Tbk dengan kode SLIS yang mencatatkan sahamnya di BEI pada tanggal 07 Oktober 2019. Kegiatan usaha yang dijalankan oleh PT Gaya Abadi Sempurna Tbk adalah perdagangan komponen elektronik dan melalui perusahaan anak menjalankan kegiatan usaha penyediaan dan penjualan kendaraan ramah lingkungan dengan sumber daya energi listrik (*electric vehicle*). SLIS melaksanakan masa penawaran umum pada tanggal 30 september sampai 1 Oktober 2019 dan menunjuk PT Investindo Nusantara Sekuritas sebagai penjamin pelaksana emisi efek. PT Gaya Abadi Sempurna Tbk menawarkan sebanyak 500 juta lembar saham atau 25% dari modal perseroan dengan harga penawaran sebesar Rp115 sehingga perkiraan dana yang dapat terkumpul dari *IPO* ini sebesar Rp57,5 miliar. “Direktur Operasi PT Gaya Abadi Sempurna, Wilson Teoh menjelaskan dana segar *IPO* akan digunakan di perseroan dan anak usaha, dimana 65% untuk modal kerja anak usaha yang fokus pada produk sepeda listrik dan sepeda motor listrik” (CNBC Indonesia, 2019).

“Harga *IPO* ini berada di tengah kisaran awal antara Rp 100 hingga Rp 125 per saham. Gaya Abadi Sempurna akan melepas 500 juta saham atau 25% dari modal disetor pada *IPO* ini” (Rahmawati, 2019). “Pada awal perdagangan, saham emiten berkode SLIS ini melesat 69,57 persen ke level Rp195, dari harga saham perdana Rp115 per saham. Jumlah saham yang dicatatkan sebesar 2 miliar saham, yang terdiri atas saham pendiri sebesar 1,5 miliar saham dan saham penawaran umum 500 juta saham” (Alfi, 2019). “Menurut Anshy M Sutisna, Direktur *Investment Banking* PT Investindo Nusantara Sekuritas, pada masa penawaran umum tercatat sebanyak 1.619 investor melakukan pemesanan saham SLIS” (idnfinancials.com).

“Direktur Keuangan Gaya Abadi Sempurna Wilson Ng mengatakan, minat investor cukup tinggi selama masa penawaran umum. Ini karena investor melihat prospek positif terhadap kinerja perseroan di masa mendatang” (Alfi, 2019). “Dari

total pemesanan saham yang masuk, sejumlah 1 miliar lebih saham merupakan permintaan yang berasal dari *pooling allotment*, sehingga terjadi *oversubscribed* sebesar 108,52 kali dari jumlah saham yang ditawarkan, yang menyebabkan kelebihan permintaan sebanyak 2 kali dari total *IPO*. Berdasarkan sistem penjatahan yang ditetapkan, 99% adalah alokasi untuk penjatahan pasti (*fixed allotment*) dan 1% untuk penjatahan terpusat (*pooling allotment*)” (idnfinancials.com). “Pelaksanaan penawaran umum saham perdana atau *initial public offering (IPO)* PT Gaya Abadi Sempurna Tbk (SLIS) berjalan sukses dengan mendapatkan respon positif dari pelaku pasar dengan ditandai kelebihan permintaan atau *oversubscribed* sebesar 108,52 kali dari jumlah saham yang ditawarkan untuk porsi *pooling*, yang menyebabkan kelebihan permintaan sebanyak 2 kali dari total *IPO*” (Nabhani, 2019). “Perseroan menerbitkan saham sebanyak 500 juta lembar ke masyarakat. Dengan Harga penawaran umum Rp115 per lembar saham, SLIS mendapatkan dana sebesar Rp57,5 miliar” (Yadika, 2019).

Berdasarkan laporan keuangan kuartal keempat tahun 2018 yang telah diaudit, perusahaan mencatatkan pendapatan sebesar Rp20,76 miliar. Penjualan tersebut naik sebesar 6,78% jika dibandingkan dengan penjualan pada periode yang sama tahun sebelumnya yang tercatat sebesar Rp19,44 miliar. Kemampuan perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang setelah melakukan *IPO* yang tergambar melalui laba bersih yang dihasilkan dan laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk tercatat membuat saham PT Gaya Abadi Sempurna Tbk diminati oleh investor sehingga harga saham SLIS juga mengalami kenaikan setelah satu tahun mencatatkan sahamnya di bursa dengan harga sebesar Rp4.940 per tanggal 7 Oktober 2020 atau naik sebesar 4.196% dari tanggal 7 Oktober 2019 yaitu Rp115.

Dengan melihat tingginya minat investor terhadap saham perusahaan, maka perusahaan dapat melakukan aksi korporasi dengan melakukan *right issue* untuk mendapatkan tambahan modal. SLIS melakukan *right issue* pada tanggal 14 Juli 2023 atau setelah 4 tahun melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. “Jumlah saham yang akan diterbitkan lewat *rights issue* ini adalah

sebanyak 2 miliar lembar, setara 50% dari modal ditempatkan dan disetor penuh perseroan setelah rights issue. Setiap 1 pemegang saham lama perseroan mendapat 1 HMETD, di mana setiap HMETD memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli 1 lembar saham baru perseroan” (idnfinancials.com). PT Gaya Abadi Sempurna Tbk menetapkan harga pelaksanaan *right issue* sebesar Rp168 per saham. Harga yang ditetapkan perusahaan pada saat *right issue* lebih tinggi daripada harga saham pada saat penawaran umum perdana. “Setiap satu HMETD akan memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli sebanyak satu saham baru dengan harga pelaksanaan sebesar Rp168 per saham. Dengan demikian, jumlah dana yang akan diterima SLIS dari PMHMETD I ini adalah maksimal Rp336 miliar” (Wicaksono, 2023). Dana yang akan didapatkan oleh SLIS akan digunakan untuk penyetoran ke Juara Bike yaitu anak usaha SLIS agar dapat mengembangkan segmen kendaraan listrik.

Dalam penelitian ini, *underpricing* dihitung menggunakan *initial return* yang merupakan hasil dari perhitungan antara harga saham pada saat penawaran perdana dikurangi dengan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dibagi harga saham pada saat penawaran perdana kemudian dikali 100%. Semakin besar *initial return* maka semakin tinggi tingkat *underpricing* sedangkan semakin kecil *initial return* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. “*Initial Return (IR)* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat *IPO*) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder” (Hadi, 2019). *Initial return* pada *IPO* umum terjadi karena kondisi pasar saham yang dinamis dan fluktuatif yang disebabkan oleh berbagai faktor yang kompleks.

Beberapa faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi terjadinya kondisi *underpricing* yaitu *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, persentase penawaran saham kepada publik, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Faktor pertama yang diperkirakan dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah *Earning Per Share*. “*Earning Per Share* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mencapai

keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai *EPS*, maka semakin besar pula laba yang disediakan untuk pemegang saham” (Kasmir, 2016) dalam (Rianttara & Lestari, 2020). *EPS* merupakan rasio antara laba bersih perusahaan yang diatribusikan kepada entitas induk dengan jumlah saham yang beredar di pasar. *EPS* dihitung menggunakan data yang tersedia pada laporan keuangan 31 Desember satu tahun terakhir sebelum *IPO* yang tercantum dalam prospektus perusahaan.

Jika *EPS* tinggi, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham. Apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham maka *net income* akan meningkat. Meningkatnya *net income* akan meningkatkan laba yang disediakan untuk diatribusikan kepada pemegang saham. Meningkatnya laba bersih akan menambah saldo laba sehingga perusahaan memiliki potensi untuk membagikan dividen kepada investornya. Apabila terdapat potensi untuk membagikan dividen maka akan memberi harapan bagi para investor tentang pengembalian yang menguntungkan dari investasinya di masa depan. Peningkatan *net income* dan saldo laba menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek untuk bertumbuh dan berkembang karena perusahaan masih dapat membukukan laba bersih tahun berjalan dan dapat memberikan dividen kepada investor di masa yang akan datang. Investor dapat melihat potensi perusahaan pada prospektus dan akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan saat perusahaan melakukan *IPO*. Apabila minat investor tinggi terhadap saham perusahaan maka perusahaan dan *underwriter* dapat menetapkan harga *IPO* yang rendah sesuai dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, kemampuan investor, dan ketentuan BEI. Jika minat investor tinggi maka saham perusahaan akan mengalami *oversubscribed* sehingga dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dari *IPO* dapat terpenuhi. Investor yang masih tetap berminat untuk membeli saham tetapi belum mendapatkan saham pada saat *IPO* dapat membeli saham di pasar sekunder sehingga akan meningkatkan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. Apabila harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat penawaran

perdana maka akan membuat *initial return* yang diperoleh investor akan meningkat. Meningkatnya *initial return* yang diperoleh investor akan menyebabkan meningkatnya nilai *underpricing*.

Hasil penelitian Rianttara & Lestari, (2020) menyatakan *earning per share* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Zainuddin & Muliati, (2022) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *underpricing* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wisudewi *et al.*, (2022), menyatakan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kedua yang diperkirakan dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah *Net Profit Margin (NPM)*. “*Net profit* atau *earnings after interest and taxes* dalam hal ini merupakan laba bersih yang didapat setelah dikurangi dengan beban bunga serta beban pajak” (Weygandt *et al.*, 2022). *NPM* merupakan rasio antara laba bersih dibagi pendapatan perusahaan. *Net profit margin* dihitung dengan cara membagi *net income* dengan *net sales* perusahaan. Data untuk menghitung *NPM* diambil pada 31 Desember satu tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan *IPO* yang tercantum dalam prospektus perusahaan.

NPM yang tinggi menunjukkan bahwa tingginya laba bersih yang diperoleh perusahaan dari penjualan bersihnya. Tingginya laba bersih maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan meningkat menunjukkan kinerja operasional perusahaan yang meningkat. Kinerja operasional perusahaan tercantum dalam prospektus perusahaan dan dapat dilihat oleh investor sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek untuk bertumbuh dan berkembang di masa yang akan datang sehingga akan membangun citra baik perusahaan yang akan meningkatkan kepercayaan investor. Apabila kepercayaan investor meningkat maka *underwriter* dapat mengakses investor potensial dan menetapkan harga saham yang rendah sesuai dengan kondisi perusahaan. Jika harga saham pada saat penawaran perdana rendah disertai dengan potensi untuk bertumbuh dan berkembang di masa yang akan datang maka akan menarik minat investor untuk membeli saham pada saat *IPO*, sehingga saham perusahaan akan mengalami *oversubscribed* dan perusahaan mendapatkan dana yang dibutuhkan

dari *IPO*. Apabila terdapat investor yang masih memiliki minat tinggi terhadap saham perusahaan karena melihat potensi perusahaan dan belum mendapatkan saham pada saat *IPO* maka dapat membeli saham tersebut di pasar sekunder sehingga meningkatkan harga di pasar sekunder. Apabila harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat penawaran perdana maka akan membuat *initial return* yang diperoleh investor akan meningkat. Meningkatnya *initial return* yang diperoleh investor akan menyebabkan meningkatnya nilai *underpricing*.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *net profit margin* maka semakin tinggi *underpricing*. Berdasarkan penelitian Komariah *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian Wildahayu & Priantinah, (2019) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian Octafian *et al.*, (2021) menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor ketiga yang diperkirakan dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah persentase penawaran saham kepada publik. Menurut Pahlevi, (2014) dalam Rianttara & Lestari, (2020) “besarnya persentase saham yang ditawarkan, menunjukkan rasio saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten”. Persentase penawaran saham ke publik menunjukkan besaran porsi kepemilikan saham yang dikuasai masyarakat atau publik dari keseluruhan jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh.

Persentase saham yang ditawarkan kepada publik dihitung menggunakan skala rasio, yaitu proporsi antara jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat dibagi dengan jumlah saham yang beredar yang tercantum dalam prospektus perusahaan. Risiko yang dapat terjadi apabila ditetapkan persentase penawaran yang rendah berarti jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sedikit sehingga harga yang ditetapkan akan tinggi dan investor tidak tertarik untuk membeli saham pada saat *IPO* dan menyebabkan likuiditas yang rendah. Sedangkan apabila perusahaan menetapkan persentase penawaran saham yang tinggi pada saat penawaran saham perdana (*IPO*) maka terdapat risiko saham yang ditawarkan oleh

perusahaan tidak habis terjual karena semakin besar tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang. Menurut Retnowati (2013) dalam Kharisma dan Pratama (2022), “untuk menghindari tidak terjualnya saham pada saat penawaran umum perdana karena tingkat ketidakpastian yang tinggi dapat dilakukan dengan memberikan harga saham yang rendah pada saat *IPO*”.

Perusahaan dan *underwriter* menentukan persentase penawaran saham yang tinggi kepada masyarakat agar semakin banyak saham yang dapat dibeli oleh publik. Semakin banyak saham yang bisa dibeli oleh publik maka berpotensi untuk semakin sering saham tersebut diperdagangkan atau diperjualbelikan di bursa atau pasar sekunder oleh investor sehingga akan semakin likuid dan dapat menarik minat investor. Jumlah saham yang ditawarkan telah sesuai dengan analisis perusahaan atas minat dan daya beli investor sehingga terdapat estimasi atau perkiraan bahwa jumlah saham yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya di pasar perdana yang akan menyebabkan semakin besar dana yang akan didapatkan oleh perusahaan. Semakin banyak jumlah saham yang dapat dimiliki oleh masyarakat, maka perusahaan dan *underwriter* akan menetapkan harga penawaran saham per lembar pada saat *IPO* dengan harga yang rendah sesuai dengan capaian dana yang dibutuhkan dari *IPO*. Apabila harga pada saat *IPO* rendah diikuti dengan prospek perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang, maka akan memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Apabila minat investor meningkat untuk membeli saham akan mengakibatkan saham yang ditawarkan habis terjual. Apabila saham yang ditawarkan habis terjual maka perusahaan akan mendapatkan dana yang dibutuhkan. Apabila investor belum mendapatkan saham di pasar perdana maka investor dapat membeli di pasar sekunder sehingga semakin banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham maka akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder. Apabila harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham pada saat *IPO*, maka akan meningkatkan *initial return*. Meningkatnya *initial return* akan menyebabkan meningkatnya *underpricing*.

Hasil penelitian Rianttara & Lestari, (2020) menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek. Namun hasil penelitian Hidayanti & Triyanto, (2020) menyatakan bahwa tidak persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor keempat yang diperkirakan dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. “Penjamin emisi efek merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual” (www.ksei.co.id). Terdapat dua jenis penjaminan kontrak emisi berdasarkan tipe komitmen, pertama yaitu *full commitment* (komitmen penuh), merupakan komitmen atau kesanggupan penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten yang berarti jika masih terdapat saham yang tidak terjual maka *underwriter* memiliki kewajiban membeli sisa tersebut. *Best effort commitment* (komitmen terbaik), merupakan komitmen *underwriter* yang dapat mengembalikan saham kepada emiten jika saham tidak habis terjual di pasar perdana. Menurut Setyaningsih *et al.*, (2019) “pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel dummy dimana nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan”. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang dilihat dari masuknya *underwriter* ke dalam *20 most active brokerage house in total frequency* maka menunjukkan bahwa *underwriter* memiliki kemampuan dan koneksi yang luas untuk mengetahui calon investor yang berpotensi untuk membeli saham perusahaan pada saat *IPO* sehingga dana yang dibutuhkan perusahaan pada saat penawaran kepada publik dapat terpenuhi sesuai dengan kebutuhan modal perusahaan.

Underwriter dengan reputasi yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk mengakses investor potensial yang lebih luas melalui jaringan dan pengalaman yang telah dimiliki, mendapatkan dukungan strategis, dan memberikan informasi

yang dibutuhkan oleh investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Kemampuan *underwriter* untuk mengakses pasar dan investor potensial maka *underwriter* dan emiten dapat memberikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa yang akan datang kepada investor. Semakin banyak informasi yang diberikan kepada investor dan investor menilai terdapat prospek perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang, maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Apabila semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan pada saat *IPO*, maka *underwriter* dan perusahaan akan menetapkan harga yang rendah sesuai dengan kondisi perusahaan, kemampuan investor dan ketentuan dari BEI. Penetapan harga yang sesuai kondisi perusahaan dan kepercayaan investor kepada *underwriter* akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan di pasar perdana. Jika minat investor terhadap saham perusahaan meningkat, maka harga saham di pasar sekunder akan meningkat. Jika harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga pada saat *IPO* maka akan terjadi *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *reputasi underwriter* maka semakin tinggi *underpricing*.

Berdasarkan penelitian Rianty N & Riana, (2020) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian Setyaningsih *et al.*, (2019) menyatakan bahwa reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian Damayanti, (2020) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kelima yang diperkirakan dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah ukuran perusahaan. “Perusahaan dengan skala lebih besar dinilai memiliki tingkat ketidakpastian lebih rendah. Ketidakpastian tersebut dilihat dari pengaruh yang diberikan perusahaan tersebut di pasar. Kondisi tersebut menunjukkan risiko investasi lebih kecil. Berbeda dengan perusahaan dengan skala lebih kecil, risiko ketidakpastian cenderung lebih besar yang berpengaruh langsung terhadap risiko investasi yang juga lebih besar. Berbagai faktor sebagai dasar

pengukuran suatu perusahaan. Diantaranya yang paling dominan adalah besaran nilai aset. Nilai total aset dilihat dari nilai aset pada laporan keuangan perusahaan sebelum melakukan *IPO*” (Syofian & Sebrina, 2021). Ukuran perusahaan diprosikan menggunakan logaritma natural total aset perusahaan pada akhir periode terakhir sebelum melakukan *IPO* yang terdapat pada prospektus perusahaan. Menurut Riyanti, (2021) “investor mempunyai kecenderungan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki skala yang lebih besar karena tingkat ketidakpastian investasi atas perusahaan dapat ditinjau dari ketersediaan sumber daya keuangan. Perusahaan berskala besar juga cenderung lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil”.

Perusahaan yang besar akan memiliki sumber daya yang besar seperti aset yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasionalnya. Semakin besar aset yang dimiliki untuk aktivitas operasional seperti mesin yang canggih yang digunakan secara optimal maka akan meningkatkan kuantitas produksi. Apabila perusahaan menghasilkan produk yang berkualitas dan kuantitas produksi meningkat diikuti dengan efisiensi biaya-biaya *non-value added* seperti *scrap*, *rework*, atau *recall* maka akan meningkatkan penjualan. Apabila penjualan meningkat disertai dengan efisiensi beban maka akan meningkatkan pendapatan. Apabila pendapatan meningkat maka akan terlihat pada laporan laba rugi yang terdapat pada prospektus sehingga memberikan sinyal kepada investor bahwa laba perusahaan meningkat. Apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan akan memiliki prospek pertumbuhan dan perkembangan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Apabila kepercayaan investor meningkat terhadap perusahaan maka *underwriter* dapat mengakses calon investor dan memberikan informasi yang dibutuhkan oleh investor agar investor membuat keputusan investasi yang tepat maka *underwriter* akan menetapkan harga saham yang rendah sesuai dengan kondisi perusahaan, kemampuan investor, dan ketentuan BEI sehingga meningkatkan minat investor untuk membeli saham perdana perusahaan. Jika minat investor tinggi maka saham perusahaan akan mengalami kelebihan permintaan penjabatan (*oversubscribed*)

sehingga investor yang belum mendapatkan saham pada saat *IPO* dapat membeli di pasar sekunder. Apabila harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat penawaran perdana maka akan membuat *initial return* yang diperoleh investor akan meningkat. Meningkatnya *initial return* yang diperoleh investor akan menyebabkan meningkatnya nilai *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Diana, (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hadi, (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian Hidayanti & Triyanto, (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rianttara & Lestari, (2020). Berikut merupakan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menambahkan variabel independen *Net Profit Margin* yang mengacu pada penelitian Komariah *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Underpricing*, variabel Reputasi *Underwriter* yang mengacu pada penelitian Rianty N & Riana, (2020) yang menyatakan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing*, dan variabel Ukuran Perusahaan yang mengacu pada Diana, (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing*.

2. Periode Penelitian

Penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode 2017-2018 sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode 2019-2023.

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka dilakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *NET PROFIT MARGIN*, PERSENTASE PENAWARAN SAHAM KEPADA PUBLIK, REPUTASI**

UNDERWRITER, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING

1.2 Batasan Masalah

Agar penelitian dapat lebih terarah dan tidak memiliki area yang terlalu luas, maka penelitian dilakukan dengan batas-batas sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.
2. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, persentase penawaran saham kepada publik, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan.
3. Reputasi *underwriter* menggunakan data *20 most active brokerage houses monthly by total frequency*
4. Objek penelitian yang diteliti adalah perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*?
2. Apakah *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*?
3. Apakah Persentase Penawaran Saham kepada Publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing*?
4. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*?
5. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini diadakan adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif *Earning Per Share* terhadap *Underpricing*.
2. Pengaruh positif *Net Profit Margin* terhadap *Underpricing*.

3. Pengaruh positif Persentase Penawaran Saham kepada Publik terhadap *Underpricing*.
4. Pengaruh positif Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*.
5. Pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam menganalisis prospek dan kondisi perusahaan sehingga mampu mempertimbangkan pengambilan keputusan agar menghasilkan keputusan yang tepat saat ingin berinvestasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*).

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan maupun informasi tambahan kepada perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menentukan harga penawaran yang tepat demi memperoleh keuntungan dari penawaran saham perdana.

3. Bagi Kreditor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditor dalam mengidentifikasi potensi pertumbuhan perusahaan yang melakukan *IPO* dan mempertimbangkan dalam hal penilaian kelayakan pemberian pinjaman kepada perusahaan yang melakukan *IPO*.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dan dapat dikembangkan ketika melakukan penelitian sejenis yang berkaitan dengan *underpricing* sehingga dapat memberikan manfaat dan informasi kepada para peneliti lainnya.

5. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing*.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dari penelitian yang dilakukan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi pembahasan mengenai teori-teori yang terkait dengan variabel dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, Persentase Penawaran Saham kepada Publik, Reputasi *Underwriter*, dan Ukuran Perusahaan yang bersumber dari buku, peraturan, pendapat ahli, jurnal, dan sumber lainnya serta rumusan hipotesis yang akan diuji dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian, teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

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

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan, saran dan implikasi yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.