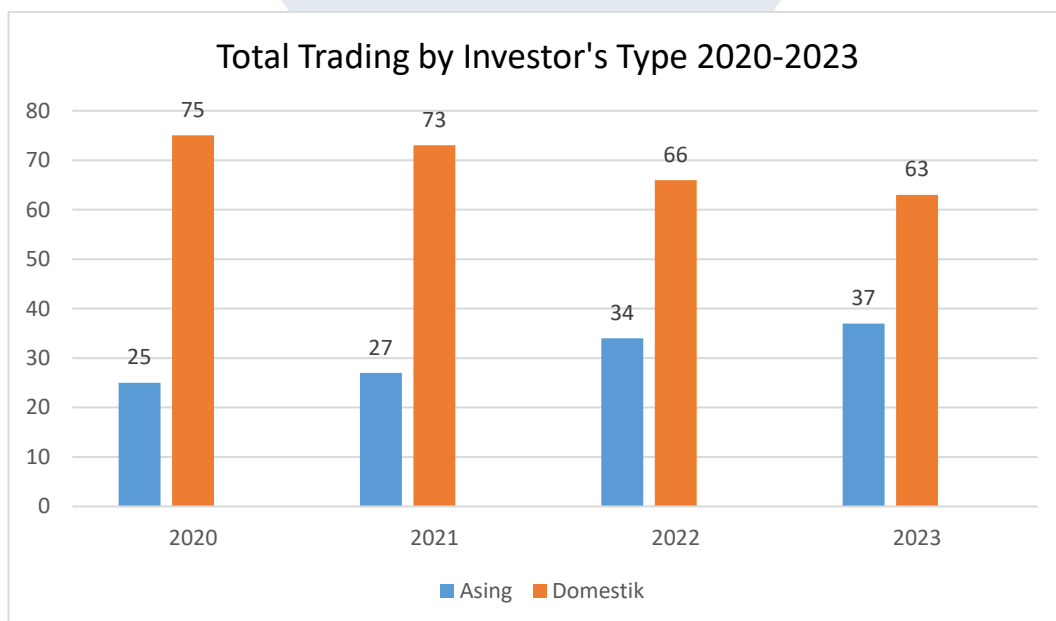


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

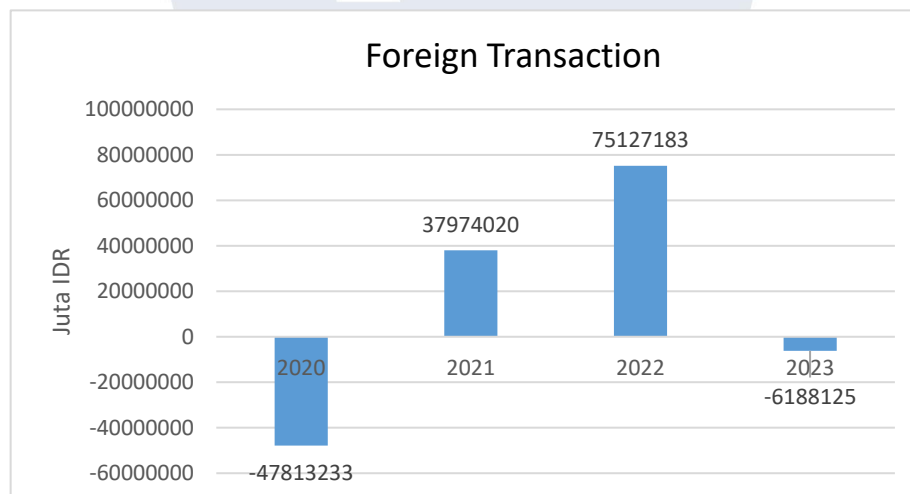
Investasi merupakan salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Investasi menurut KBBI (2023) adalah “kegiatan penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan”. Salah satu bentuk investasi yang berkembang pesat di Indonesia adalah investasi di pasar modal. Dalam pasar modal, aktivitas jual beli saham menjadi indikator penting untuk melihat seberapa besar partisipasi investor. Berdasarkan jenisnya, investor di pasar modal terbagi menjadi investor domestik dan asing. Berikut adalah proporsi aktivitas perdagangan berdasarkan jenis investor selama periode 2020-2023:



Gambar 1. 1 *Total Trading by Investor's Type 2020-2023*

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan distribusi total aktivitas perdagangan saham di pasar modal Indonesia berdasarkan jenis investor, yaitu investor asing dan domestik, selama periode 2020 hingga 2023. Sepanjang periode tersebut, investor domestik secara konsisten mendominasi aktivitas perdagangan, meskipun proporsinya mengalami penurunan dari 75% pada tahun 2020 menjadi 63% di tahun 2023. Sebaliknya, partisipasi investor asing menunjukkan tren peningkatan, dari 25% pada tahun 2020 menjadi 37% pada tahun 2023. Hal ini mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor asing terhadap pasar modal Indonesia, meskipun secara keseluruhan peran investor domestik tetap lebih besar. Untuk melihat sejauh mana kepercayaan tersebut tercermin dalam aliran dana, dapat dilihat melalui data nilai transaksi asing di pasar modal selama periode 2020-2023 seperti gambar berikut:



Gambar 1. 2 *Foreign Transaction*

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan gambar 1.2, jumlah transaksi asing di pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi selama periode 2020-2023. Pada tahun 2020, tercatat nilai investasi asing bersih adalah sebesar Rp-47.813.233 miliar. Selanjutnya, di tahun 2021 nilai bersih investasi asing mengalami peningkatan sehingga nilainya menjadi Rp37.974.020 miliar. Peningkatan berlanjut hingga tahun 2022, di mana nilai investasi asing mencapai Rp75.127.183 miliar. Namun, pada tahun 2023 investasi asing bersih mengalami defisit sebesar Rp6.188.125 miliar karena aksi jual oleh investor asing yang disebabkan oleh sejumlah faktor. “Kondisi tersebut terjadi

karena meningkatnya ketidakpastian global akibat perang Rusia-Ukraina, ancaman resesi, hingga penyesuaian kebijakan moneter di sejumlah negara maju” (Mae, 2023).

Bagi perusahaan, investasi merupakan langkah strategis untuk mengembangkan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu alternatif penting yang dapat ditempuh untuk memperoleh sumber pembiayaan jangka panjang adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan sebuah wadah bagi perusahaan untuk memperoleh akses pendanaan dari masyarakat, sekaligus menjadi media bagi masyarakat untuk berinvestasi. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham, surat utang (obligasi), reksadana, dan berbagai instrumen derivatif dari efek atau surat berharga”. Pendanaan ini dapat berasal dari dua sumber utama, yaitu sumber internal dan eksternal perusahaan. Menurut Kennedy et al., (2021), “sumber dana internal dapat diperoleh dari saldo laba, sedangkan sumber dana eksternal dapat diperoleh dari utang bank, penerbitan saham baru, dan penerbitan surat utang (obligasi)”. Salah satu upaya memperoleh pendanaan dari sumber eksternal adalah dengan menghimpun dana melalui *initial public offering (IPO)*. Perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)* adalah perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada publik. “Saham adalah lembaran yang menandakan bahwa seorang investor ‘menitipkan uangnya’ atau menyertakan modalnya pada perusahaan untuk dikelola. Pihak yang menerbitkan saham untuk dijual adalah perusahaan-perusahaan terbuka yang disebut sebagai emiten” (idxchannel.com, 2023). Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), “saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh dengan membeli saham yaitu mendapatkan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan berupa dividen dan mendapatkan *capital gain* yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder”.

Salah satu indikator utama untuk mengukur kinerja saham pada pasar modal Indonesia adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Menurut Bursa Efek Indonesia (2024), “IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham

yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia”. “IHSG dihitung berdasarkan *market capitalization weighted* dengan rumus nilai pasar dibagi nilai dasar. Nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar, sedangkan nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham yang tercatat dikali dengan harga pasar” (Mulachela, 2022). Berikut merupakan tingkat indeks harga saham gabungan dari tahun 2020 sampai 2023:

Tahun	IHSG
2020	5.979,073
2021	6.581,482
2022	6.850,619
2023	7.272,797

Tabel 1. 1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Sumber: www.idx.co.id

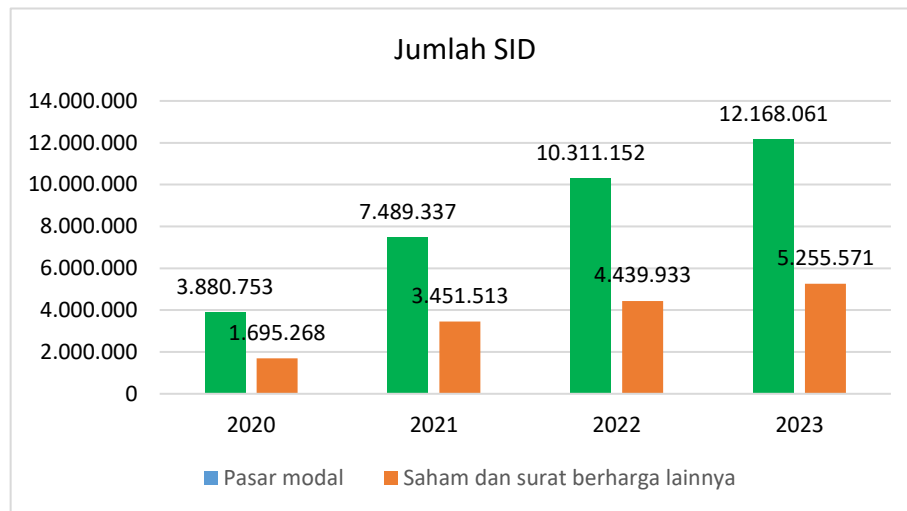
Berdasarkan tabel 1.1 indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami perkembangan dari tahun 2020-2023. Pada tahun 2020 ke tahun 2021 IHSG mengalami peningkatan sebesar 10,08% dan mencapai level tertinggi sepanjang sejarah di tahun 2021. “Direktur utama BEI Inarno Djajadi mengatakan, kenaikan IHSG tersebut sempat menembus rekor baru, yakni di level 6.723,39 pada 22 November 2021, melampaui IHSG sebelum terjadinya pandemi. Dalam setahun, kapitalisasi pasar mencapai Rp8.277 triliun atau naik hampir 18 persen dibandingkan posisi akhir tahun 2020 yakni Rp6.970 triliun”(Safitri & Djumena, 2021). Kenaikan IHSG di tahun 2021 dipengaruhi oleh beberapa faktor. “Pencapaian kinerja bursa saham Indonesia tak terlepas dari adanya penambahan jumlah investor yang sangat signifikan. Sepanjang 2021, jumlah investor saham melonjak 103% menjadi 3,45 juta investor. Lalu, jumlah investor yang aktif bertransaksi saham juga meningkat menjadi 198.000 setiap harinya. Jumlah ini bertambah dua kali lipat dibanding jumlah investor aktif tahun 2020” (Qolbi, 2021).

Dengan jumlah investor yang meningkat, maka tingkat aktivitas transaksi saham akan semakin tinggi.

Pada tahun 2022, IHSG terus mengalami pertumbuhan sebesar 4,09%. Kemudian, IHSG juga meningkat di tahun 2023 sebesar 6,16% mencapai level 7.272,797. “IHSG ditutup menguat 6,16% sepanjang 2023 di level 7.272,79. Perolehan ini juga lebih tinggi dari pencapaian 2022 sebesar 4,09%” (idxchannel.com, 2024). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kenaikan IHSG di tahun 2023. “Direktur Utama BEI Iman Rachman mengatakan, indeks merupakan cerminan dari bertumbuhnya minat investasi masyarakat Indonesia” (idxchannel.com 2024). “Likuiditas transaksi pasar saham di Desember 2023 tercatat meningkat Rp10,75 triliun ytd per hari. Jika dibandingkan November 2023 Rp9,54 triliun. Capaian atas kinerja pertumbuhan investor pasar modal 18,04% menjadi 12,17 juta investor” (Desy, 2024). Semakin tinggi minat masyarakat untuk berinvestasi maka akan meningkatkan jumlah investor sehingga aktivitas transaksi saham mengalami peningkatan.

Menurut KBBI (2023), “investor adalah orang yang menanamkan uangnya di usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan”. Peningkatan jumlah investor di Indonesia diukur dengan *single investor identification (SID)*. Peraturan KSEI Nomor I-E Tentang *Single Investor Identification (SID)* menyatakan “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 yang menampilkan peningkatan jumlah *SID* dari tahun 2020-2023:



Gambar 1. 3 Jumlah SID Tahun 2020-2023

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

Berdasarkan gambar 1.2, data jumlah investor pasar modal mengalami peningkatan dari tahun 2020-2023. Hal tersebut sejalan dengan jumlah investor saham dan surat berharga lainnya yang mengalami peningkatan dari tahun 2020-2023. Pada tahun 2020, jumlah *SID* pasar modal sebanyak 3.880.753 dan mengalami peningkatan yang signifikan sebesar 93% menjadi 7.489.337 di tahun 2021. Perkembangan tersebut diiringi dengan pertumbuhan jumlah investor saham dan surat berharga lainnya sebesar 103,6%. Di tahun 2022, jumlah *SID* mencapai 10.311.152 yang meningkat sebanyak 37,68% dari tahun sebelumnya dengan peningkatan jumlah investor saham dan surat berharga lainnya sebesar 28,64%. Lalu pada tahun 2023, jumlah *SID* meningkat sebanyak 18% menjadi 12.168.061 investor diiringi peningkatan jumlah investor saham dan surat berharga lainnya sebesar 18,37%. Menurut KSEI (2022), “lebih dari 95% penambahan jumlah investor lokal dikarenakan adanya kemudahan pembukaan rekening secara online yang sangat membantu masyarakat untuk menjadi investor di pasar modal. Ditunjang dengan pengembangan infrastruktur seperti *AKSES* dan *EASY*, maka semakin memudahkan investor untuk melakukan aktivitas di pasar modal Indonesia”. Dengan demikian, adanya peningkatan jumlah investor di pasar modal

menandakan bahwa masyarakat memiliki minat yang semakin tinggi untuk berinvestasi di pasar modal.

Pertumbuhan investasi, jumlah investor pasar modal yang meningkat, dan nilai IHSG yang mengalami tren peningkatan menandakan bahwa terdapat sinyal positif bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dengan melakukan *IPO*. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, “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 buku Panduan *Go Public* (2024), “terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan dengan melakukan *IPO*, yaitu dengan *IPO* dapat membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, meningkatkan nilai perusahaan, memperoleh kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha, meningkatkan citra perusahaan, menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan, dan memperoleh insentif pajak”. Berikut merupakan tabel jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2020-2023:

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

Tabel 1. 2 Jumlah perusahaan *IPO* tahun 2020-2023

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

Berdasarkan tabel 1.2, jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* selalu meningkat dari tahun 2020-2023. Pada tahun 2020, terdapat 51 perusahaan yang melakukan *IPO*. Pada tahun 2021, terdapat 54 perusahaan yang menjadi *go public*. Kemudian, di tahun 2022 terdapat 57 perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI. Selanjutnya, di tahun 2023 jumlah perusahaan yang *IPO* meningkat menjadi

79 perusahaan. “Direktur penilaian perusahaan BEI, I Gede Nyoman Yetna mengatakan, pencatatan saham tahun ini menandai rekor baru pencatatan *IPO* tahunan terbanyak sepanjang sejarah. Jumlah pencatatan ini melampaui rekor pencatatan saham perdana alias *IPO* sebelumnya yang terjadi pada tahun 1990, yakni sebanyak 66 pencatatan saham perdana”(Safitri & Setiawan, 2023). Jumlah perusahaan yang selalu meningkat untuk melakukan penawaran umum menandakan bahwa peluang bagi perusahaan untuk memperoleh dana dengan *IPO* semakin tinggi.

Saat sebuah perusahaan memutuskan untuk melaksanakan *IPO*, perusahaan tersebut akan menawarkan sahamnya di pasar perdana (*primary market*) sebelum dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). “Pasar perdana diartikan sebagai tempat jual beli surat berharga yang dijual pertama kali ke masyarakat sebelum dicatat oleh Bursa Efek Indonesia. Pasar perdana menjadi media yang menjembatani emiten yang merupakan penerbit efek dengan pihak pemilik modal atau investor untuk melakukan transaksi. Sedangkan, pasar sekunder merupakan tempat jual beli surat berharga yang telah dicatat di bursa efek. Dalam pasar sekunder, investor dapat membeli atau menjual saham yang telah tercatat di bursa setelah penawaran penjualan selesai di pasar perdana. Transaksinya bukan antara investor dengan emiten lagi melainkan investor dengan investor lainnya” (idxchannel.com, 2022). Menurut buku Panduan *Go Public* (2024), “terdapat beberapa prosedur yang perlu dilaksanakan dalam proses *IPO*. Pertama, perusahaan perlu menunjuk *underwriter* dan mempersiapkan dokumen. Kedua, perusahaan perlu menyampaikan permohonan pencatatan saham ke BEI dan penitipan kolektif ke BEI. Ketiga, perusahaan perlu menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukung (prospektus) ke OJK. Keempat, penawaran umum saham kepada public. Kelima, perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan dan perdagangan saham kepada Bursa.

Ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana, penetapan harga saham *IPO* menjadi salah satu langkah krusial karena dapat mempengaruhi minat investor. “Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dengan penjamin emisi efek (*underwriter*)”

(Kennedy et al., 2021). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, “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”. “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). Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi, perusahaan dapat menerbitkan prospektus. Menurut Peraturan OJK Nomor 41/POJK.04/2020 tentang “Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk Secara Elektronik” menjelaskan bahwa “prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Menurut Syofian & Sebrina (2021), “prospektus merupakan berkas data yang memuat kumpulan informasi mengenai nilai, kinerja, risiko, potensi masa depan yang akan menggambarkan kondisi perusahaan secara utuh. Berkas tersebut mengedukasi calon investor untuk dapat yakin mendapatkan saham yang ditawarkan dengan menunjukkan gambaran kualitas saham”. Oleh karena itu, keberadaan prospektus diharapkan dapat membantu investor dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli saham saat *IPO* dilakukan.

Saat penawaran umum perdana berlangsung, perusahaan berpotensi mengalami kondisi *oversubscribed* atau *undersubscribed*. Hal ini terjadi karena saham ditawarkan kepada investor melalui perantara penjamin emisi dan agen penjual. Investor melakukan pemesanan saham menggunakan sistem penjatahan (*allotment*), sehingga dalam situasi tertentu, investor tidak selalu memperoleh seluruh jumlah saham yang dipesan, yang kemudian menimbulkan kondisi *oversubscribed* atau *undersubscribed*. “*Undersubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan. Hal ini terjadi ketika jumlah permintaan terhadap saham perdana kurang dari

jumlah saham yang akan diterbitkan. Sementara itu, *oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Artinya permintaan saham melebihi jumlah saham yang tersedia” (idxchannel.com, 2022).

Jika suatu saham mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*), investor akan berupaya membelinya di pasar sekunder. apabila minat terhadap saham tersebut di pasar sekunder sangat tinggi, maka terdapat potensi terjadinya *auto rejection* atas (ARA). “*Auto rejection* saham adalah pembatasan minimum dan maksimum kenaikan dan penurunan harga saham dalam satu hari perdagangan di bursa. Batasan ini diterapkan untuk menjaga agar perdagangan saham berjalan dalam kondisi yang wajar. Sebab, harga saham dalam perdagangan bursa sangat fluktuatif” (idxchannel.com, 2022). “*Auto rejection* atas (ARA) terjadi saat harga saham mengalami kenaikan signifikan hingga mencapai batas maksimum harian. Sedangkan, *Auto rejection* bawah (ARB) terjadi saat harga saham turun drastis hingga mencapai batas minimum harian” (Shaid, 2025). Batasan *auto rejection* menurut Keputusan Direksi Nomor Kep-00055/BEI/03-2023 yaitu, “pertama, batas ARA dalam sehari 35% untuk harga saham Rp50-Rp200. Kedua, 25% untuk harga saham Rp200-5.000. Ketiga, 20% untuk harga saham di atas Rp5.000. Sedangkan untuk batas ARB berlaku 15% untuk masing-masing kategori”.

Fenomena yang sering terjadi dalam kegiatan *IPO* adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Menurut Saputra et al., (2023), “*underpricing* terjadi ketika harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga yang terdapat di pasar sekunder”. Sebaliknya menurut Abbas et al., (2022), “ketika harga saham pada saat penawaran perdana lebih besar daripada harga di pasar sekunder, maka fenomena ini diartikan sebagai *overpricing*”. Fenomena *underpricing* dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan juga investor. Menurut Diana (2022), “semakin tinggi *underpricing* yang terjadi, maka semakin besar *capital gain* yang dapat diperoleh investor karena investor dapat memperjualbelikan saham dengan harga yang lebih tinggi dari harga pada saat saham dibeli di pasar perdana kepada investor lainnya di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* juga menjadi alternatif bagi emiten karena dengan melakukan *underpricing* di saat *IPO* 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 saat *IPO*”. Berikut merupakan jumlah perusahaan *IPO* di Indonesia dan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2020-2023:

Tahun	Jumlah Perusahaan <i>IPO</i>	<i>Underpricing</i>	Persentase <i>Underpricing</i>
2020	51	51	100%
2021	54	46	85,19%
2022	59	47	79,66%
2023	79	56	70,89%

Tabel 1. 3 Jumlah Perusahaan *IPO* yang *Underpricing* Tahun 2020-2023

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.3 menampilkan jumlah perusahaan yang *IPO* dan mengalami *underpricing* pada tahun 2020-2023. Pada tahun 2020, dari 51 perusahaan yg melakukan *IPO* terdapat 51 perusahaan (100%) yang mengalami *underpricing*. Di tahun 2021, dari 54 perusahaan yang melakukan *IPO*, 46 di antaranya mengalami *underpricing* dengan persentase sebesar 85,19%. Pada tahun 2022 terdapat 47 perusahaan (79,66%) yang mengalami *underpricing* dari 59 perusahaan yang melakukan *IPO*. Pada tahun 2023, tercatat dari 79 perusahaan yang melakukan *IPO* terdapat 56 perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing* (70,89%). Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan bahwa 82% perusahaan yang melakukan *IPO* di tahun 2020-2023 mengalami *underpricing*. Contoh perusahaan yang mengalami *underpricing* tertinggi saat melakukan *IPO* di tahun 2020-2023 adalah PT Perintis Trinita Properti Tbk. (TRIN).

PT Perintis Trinita Properti Tbk. (TRIN) melakukan *IPO* pada 15 Januari 2020. “Saat *IPO*, Trinita Land melepas 648,83 juta saham dengan harga pelaksanaan Rp200 per saham. Melalui aksi korporasi ini Trinita Land memperoleh

dana segar sebesar Rp218,6 miliar. Selama masa penawaran umum perdana, saham TRIN mengalami *oversubscribe* sebanyak 3,17 kali dan 218 kali dari *pooling*” (Gumilar, 2020). Dana yang didapatkan oleh perusahaan akan digunakan untuk beberapa tujuan yang telah direncanakan. “35% dana hasil *IPO* akan dipakai untuk tambahan modal kerja entitas anak, PT Trinita Menara Serpong untuk pembangunan proyek apartemen Collins Boulevard. Sisa 35% lainnya digunakan untuk memberikan pinjaman entitas anak lainnya, PT Puri Trinita Batam untuk modal kerja dan membangun proyek Marc's Boulevard. Sisanya, sebesar 30% akan dialokasikan sebagai biaya operasional perusahaan” (Sidik, 2020).

Underpricing terjadi pada perusahaan TRIN karena sahamnya dicatat naik 70% setara 140 poin ke level Rp340 per saham pada hari pertamanya didagangkan dari harga *IPO* sebesar Rp200 per lembar saham. Terjadinya *underpricing* mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengoptimalkan perolehan dana, sekaligus memberikan peluang keuntungan bagi perusahaan ketika menerbitkan saham kembali (*right issue*) agar dapat menambah modal dari sumber dana eksternal. Dengan demikian, PT Perintis Trinita Properti Tbk. melakukan penambahan modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMHETD) atau *right issue*. “TRIN akan menggelar *right issue* pada 2 Januari 2023 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp900 per saham. TRIN berencana menggunakan dana hasil *right issue* itu untuk melakukan ekspansi. Sekitar 32,4% dari dana *right issue* atau Rp43,10 miliar digunakan untuk pengambilalihan lahan di Labuan Bajo seluas 193.400 m² yang dimiliki PT Manggarai Anugerah Semesta (MAS) dengan cara setoran modal dalam bentuk selain uang (inbreng). Sebesar 32,7% atau Rp43,53 miliar akan digunakan untuk pengambilalihan aset berupa tanah di Lampung seluas 93.018 m² dengan cara inbreng. Sisanya akan digunakan untuk modal kerja dan pembayaran utang jangka panjang kepada pihak-pihak terafiliasi, sesuai dengan prospektus yang telah diterbitkan” (Mulyana, 2022).

Contoh perusahaan lain yang mengalami *underpricing* adalah PT Cemindo Gemilang Tbk. (CMNT). “Bursa Efek Indonesia (BEI) akan kedatangan satu lagi perusahaan semen yang melepas sahamnya ke publik yaitu PT Cemindo Gemilang Tbk. yang sedang menggelar *initial public offering (IPO)*. CMNT adalah

perusahaan semen terintegrasi yang didirikan tahun 2011 dan bergerak di bidang manufaktur, pemasaran, dan distribusi produk semen dan klinker dari Indonesia dan Vietnam. Di Indonesia, produk semen CMNT meliputi semen *portland* biasa atau *ordinary portland cement (OPC)* dan semen portland komposit atau *portland composite cement* atau (*PCC*) yang dipasarkan dan dijual dengan merek Semen Merah Putih. Di Vietnam, produk semen CMNT meliputi *OPC* dan berbagai campuran semen *portland* campuran atau *portland cement blended (PCB)*. Dalam aksi korporasi ini, CMNT akan melepas 1,71 miliar lembar saham baru atau setara 10,04% dari modal ditempatkan dan disetor setelah *IPO*. Harga penawaran CMNT dipasang di harga Rp 680. Dengan demikian, CMNT meraup dana segar hingga Rp 1,16 triliun dari gelaran *IPO*” (Suryahadi, 2021) .

“Dalam pelaksanaan *IPO*, CMNT telah menunjuk penjamin pelaksana emisi efek yaitu PT Ciptadana Sekuritas Asia dan PT Mandiri Sekuritas. Adapun Perseroan telah menunjuk PT UBS Sekuritas Indonesia sebagai penjamin emisi efek. Seluruh dana yang diperoleh setelah dikurangi biaya penerbitan akan digunakan seluruhnya untuk mendanai modal kerja, pembayaran sebagian utang bank sindikasi perseroan, pembayaran sebagian utang pembangunan pabrik terak ke-dua di Bayah kepada Sinoma International Engineering Co Ltd dan PT Sinoma Engineering Indonesia. Selain itu, dana *IPO* juga dialokasikan sebagai belanja modal, yaitu penambahan *Premix Crusher* di pabrik Bayah, *Coal Fired Gas Generator* di pabrik Ciwandan, dan *Coal Fired Dryer* di pabrik Medan dan Bengkulu” (Hafiyyan, 2021).

Pada hari pertama saham CMNT diperdagangkan di pasar sekunder, dicatat saham tersebut naik 25% atau 170 poin ke level Rp850 dari Rp680 saat *IPO*. Hal tersebut menyebabkan saham CMNT mengalami *auto reject* karena telah melebihi batas persentase tertinggi harian kenaikan harga saham. Atas kenaikan tersebut menandakan bahwa perusahaan CMNT mengalami *underpricing*. “Direktur PT Ciptadana Sekuritas Asia selaku salah satu penjamin pelaksana emisi, Oskar H. Malikus, mengungkapkan bahwa pada masa penawaran umum yang dilakukan Perseroan pada tanggal 2-6 September 2021, total pesanan yang masuk mencapai 1,56 kali dari jumlah saham ditawarkan atau terjadi *oversubscribed* sebesar 9,65

kali dari total penawaran porsi *pooling*. Tingginya animo masyarakat terhadap penawaran umum perseroan diperkirakan karena potensi pertumbuhan usaha yang tinggi di masa mendatang sebagai salah satu perusahaan yang bergerak pada sektor infrastruktur serta pemegang saham yang bonafide” (Hafiyyan, 2021). Dengan terjadinya *underpricing* pada perusahaan maka investor memperoleh keuntungan berupa *initial return* ketika menjualkan saham yang telah dibeli pada harga IPO yaitu Rp680 di pasar sekunder ketika harga meningkat.

Dalam penelitian ini, variabel *underpricing* dihitung dengan *initial return* yaitu selisih antara harga saham pada saat penutupan di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran perdana saham dibagi dengan harga penawaran perdana saham. *Initial return* dan *underpricing* memiliki hubungan yang berbanding lurus yang berarti semakin besar nilai *initial return* maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Sebaliknya, semakin kecil nilai *initial return* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Terdapat beberapa faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio*.

Faktor pertama dalam penelitian ini yang diperkirakan dapat mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. “*Underwriter* atau penjamin emisi adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana. Terdapat dua bentuk komitmen penjaminan emisi. Bentuk yang pertama adalah *full commitment* (komitmen penuh) yang merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emitan. Artinya jika dalam proses emisi sebagian saham tidak terjual maka *underwriter* berkewajiban membeli sisa tersebut. Bentuk yang kedua adalah *best effort commitment* (komitmen terbaik) yaitu komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten” (ksei.co.id). Penilaian reputasi *underwriter* dapat diukur melalui total frekuensi penjaminan emisi, yang mencerminkan seberapa sering *underwriter* dalam menangani dan mengelola penjaminan emisi. Pada penelitian ini, reputasi *underwriter* diukur dengan variabel *dummy* dengan menggunakan data *IDX monthly statistic*, dimana nilai 1 akan diberikan kepada *underwriter* yang termasuk

dalam *top 10* dalam *20 most active brokerage house in frequency*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* menandakan bahwa *underwriter* tersebut memiliki pengalaman dan kredibilitas yang lebih baik dalam melakukan penjaminan emisi, serta memiliki pengetahuan kondisi pasar yang lebih luas. Dengan reputasi yang tinggi menandakan bahwa *underwriter* juga memiliki koneksi dengan calon investor dan lebih mampu menentukan harga penawaran yang lebih tepat sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan dan kemampuan beli investor sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Jika saham yang ditawarkan kepada publik saat *IPO* terjual habis, maka investor yang tidak kebagian dapat membelinya di pasar sekunder. Banyaknya investor yang membeli saham di pasar sekunder akan menyebabkan harga saham penutupan di pasar sekunder hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga *IPO* sehingga menyebabkan *initial return* meningkat dan terjadi *underpricing*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astuti & Djameluddin (2021) dan Kennedy et al., (2021), menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sebaliknya menurut penelitian Hafsa & Khairunnisa (2023), menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor kedua dalam penelitian ini yang diperkirakan dapat mempengaruhi *underpricing* adalah ukuran perusahaan. "Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total aset yang dimilikinya" (Kennedy et al., 2021). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproses dengan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan pada periode terakhir sebelum *IPO* yang tercantum pada prospektus perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan menandakan bahwa ukuran perusahaan juga semakin besar. Ukuran perusahaan yang semakin besar mengindikasikan bahwa semakin banyak aset yang digunakan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan kegiatan operasionalnya. Contohnya, besarnya total aset yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan untuk membangun pabrik baru di lokasi yang lebih strategis seperti pasar sehingga berpeluang untuk meningkatkan pendapatan. Pembangunan pabrik di lokasi tersebut dapat meningkatkan kapasitas

produksi perusahaan. Jika peningkatan kapasitas ini sejalan dengan tingginya permintaan pasar, maka pendapatan perusahaan dapat meningkat. Peningkatan pendapatan yang didukung oleh efisiensi biaya, seperti pengurangan biaya pengiriman karena lokasi pabrik yang strategis dan dekat dengan pasar, dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi laba bersih maka saldo laba perusahaan akan meningkat.

Sehingga semakin tinggi nilai aset yang tercantum dalam prospektus dapat memberikan sinyal positif bagi investor terkait peningkatan laba perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan karena dengan laba perusahaan yang meningkat menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek untuk semakin berkembang sehingga investor tertarik untuk membeli sahamnya. Tingginya minat investor dapat meningkatkan *demand* terhadap saham perusahaan yang dapat menyebabkan *oversubscribe* yang artinya banyak investor harus membeli saham di pasar sekunder. Jika harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham saat *IPO* maka *initial return* yang didapatkan oleh investor akan meningkat. Peningkatan *initial return* yang diperoleh investor akan mengakibatkan nilai *underpricing* meningkat.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diana (2022), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Sebaliknya menurut penelitian yang dilakukan oleh Syofian & Sebrina (2021), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor ketiga dalam penelitian ini yang diperkirakan dapat mempengaruhi *underpricing* adalah *debt to equity ratio*. Menurut Octafian et al., (2021), “*debt to equity ratio* merupakan perbandingan total utang terhadap total ekuitas perusahaan”. *Debt to equity ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Perusahaan dengan *DER* yang tinggi menunjukkan bahwa proporsi pendanaan melalui utang lebih besar dibandingkan ekuitas perusahaan. Penggunaan *DER* yang tinggi dapat menjadi strategi perusahaan untuk mendukung berbagai tujuan produktif, seperti membiayai ekspansi usaha, peningkatan kapasitas

produksi, atau pembukaan cabang baru. Namun, *DER* yang tinggi menandakan bahwa risiko keuangan perusahaan juga tinggi karena meningkatnya beban kewajiban tetap, terutama dalam bentuk bunga dan pelunasan pokok utang. Jika arus kas perusahaan tidak stabil atau mengalami penurunan, maka perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban tersebut dan berpotensi mengalami gagal bayar. Hal tersebut dapat menyebabkan penurunan kepercayaan investor karena dianggap mencerminkan struktur permodalan yang tidak sehat dan tingkat risiko finansial yang tinggi sehingga menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan pernyataan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *DER* maka nilai *underpricing* akan semakin rendah. Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardana et al., (2021) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Astuti & Djamaluddin (2021) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dwijaya & Cahyadi (2021) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Astuti & Djamaluddin (2021). Berikut terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian terdahulu oleh Diana (2022) serta tidak lagi menggunakan variabel independen *return on assets* dan umur perusahaan karena tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada tahun 2020-2023.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *UNDERPRICING* (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* tahun 2020-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio (DER)*.
3. Objek yang diteliti adalah perusahaan sektor non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di BEI pada tahun 2020-2023 dan mengalami *underpricing*.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian dilaksanakan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.
3. Pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan harapan akan berguna untuk:

- 1) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai pertimbangan untuk membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya terutama

dengan memperhatikan keseimbangan struktur dananya yaitu dana internal dan dana eksternal agar perusahaan mampu menentukan harga penawaran saham yang tepat dan memperoleh dana yang optimal sesuai kebutuhannya.

2) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor untuk lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi pada saat *IPO* dengan cara menganalisis prospektus terkait dengan kondisi perusahaan dan prospek emiten, sehingga investor mampu mengambil keputusan investasi yang lebih tepat.

3) Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah referensi yang dapat digunakan untuk peneliti selanjutnya di masa yang akan datang.

4) Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti terkait reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat uraian mengenai latar belakang penelitian, Batasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan dari penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menyajikan landasan teori yang menjadi dasar penyusunan kerangka pemikiran dalam penelitian, meliputi teori mengenai *underpricing* sebagai variabel dependen, serta teori-teori yang berkaitan dengan variabel independen, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* (*DER*).

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan mengenai objek penelitian, metode yang digunakan, variabel-variabel yang diteliti, serta teknik pemilihan

sampel, pengumpulan data, dan analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil penelitian yang diperoleh berdasarkan data yang telah dikumpulkan, disertai dengan pengujian hipotesis dan analisisnya, serta pembahasan atas temuan-temuan yang dihasilkan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat kesimpulan penelitian, keterbatasan yang dihadapi selama proses penelitian, saran untuk penelitian selanjutnya, serta implikasi dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

