

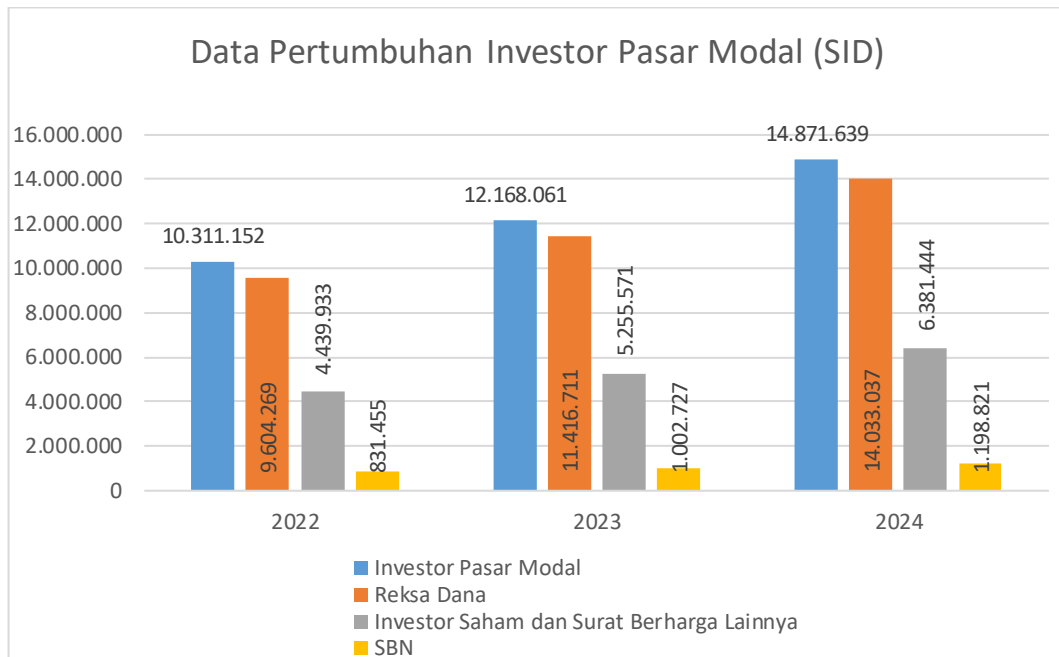
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, “pasar modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Hal yang diperdagangkan di pasar modal disebut sebagai efek/instrumen dengan jenis efek yang diakui di Indonesia seperti saham, obligasi, sukuk, reksa dana, *exchange traded fund (ETF)* dan efek derivatif lainnya. Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak pemodal (investor) dengan emiten untuk melakukan transaksi efek/instrumen.

Pertumbuhan pasar modal dapat dilihat dari pertumbuhan jumlah investor yang berinvestasi di pasar modal. Investor merupakan pihak yang melakukan investasi atau pembelian atas efek-efek di pasar modal. Untuk investor dapat berinvestasi pada pasar modal, diperlukan suatu bentuk identifikasi, yaitu *Single Investor Identification (SID)*. Sistem identifikasi investor di Indonesia memanfaatkan *SID* sebagai tanda pengenal dan izin bertransaksi dalam pasar modal. Menurut IDX, (2024), “*SID* merupakan nomor tunggal identitas investor pasar modal Indonesia yang diterbitkan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”. Sistem identifikasi investor di Indonesia memanfaatkan *SID* sebagai tanda pengenal dan izin bertransaksi dalam pasar modal. Berikut adalah perkembangan jumlah investor yang berinvestasi pada pasar modal pada tahun 2022-2024:



Gambar 1. 1 Data Pertumbuhan Investor Pasar Modal

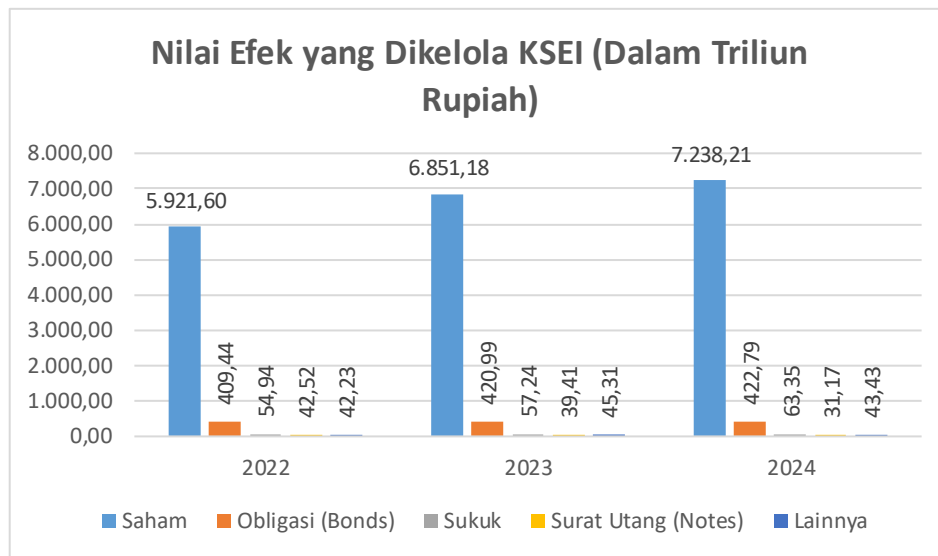
Sumber: www.ksei.co.id

Menurut data pada gambar 1.1, terlihat bahwa terdapat peningkatan jumlah investor yang berinvestasi di pasar modal yang relatif stabil di tahun 2022, 2023, dan 2024 disertai dengan pertumbuhan tiap efek yang diinvestasikan investor, yaitu reksa dana (dikelola dalam sistem *S-Invest*), saham & surat berharga lainnya (dikelola dalam sistem *C-BEST*), dan surat berharga negara. Pada gambar 1.1, terdapat 10.311.152 investor saham dan surat berharga lainnya pada tahun 2022. Pada tahun 2023, terdapat peningkatan investor menjadi 12.168.061 dengan peningkatan sebesar 815.638 investor baru atau peningkatan sebesar 15,52%. Sedangkan pada tahun 2024, terdapat peningkatan investor menjadi 14.871.639 dengan peningkatan sebesar 1.125.873 investor atau sebesar 9,25%. Perkembangan jumlah investor yang berinvestasi pada pasar modal juga diiringi dengan perkembangan jumlah investor yang berinvestasi pada efek lain dalam pasar modal, yaitu reksa dana, saham dan surat berharga lainnya, dan surat berharga negara (SBN). Pada tahun 2022, terdapat 4.439.933 investor saham dan surat berharga lainnya. Pada tahun 2023, terdapat peningkatan investor menjadi 5.255.571 dengan peningkatan sebesar 815.638 investor baru atau peningkatan sebesar 15,52%.

Sedangkan pada tahun 2024, terdapat peningkatan investor menjadi 6.381.444 dengan peningkatan sebesar 1.125.873 investor atau sebesar 17,64%.

Menurut IDX (2024), “peningkatan jumlah investor di pasar modal Indonesia juga merupakan hasil upaya edukasi dan sosialisasi pasar modal yang masif serta menjangkau masyarakat secara luas. Hingga 27 Desember 2024, di seluruh Indonesia telah berlangsung 33.955 kegiatan edukasi, dengan jumlah peserta mencapai lebih dari 57,4 juta orang. Dari seluruh kegiatan tersebut, BEI tetap mengoptimalkan pemanfaatan teknologi dengan tetap melaksanakan kegiatan secara daring”.

Perusahaan/korporasi dapat berupaya untuk mendapatkan pendanaan dari investor. Pendanaan dapat dibagi menjadi 2, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk memodali atau melakukan perencanaan (melalui *retained earnings*). Sedangkan pendanaan eksternal memanfaatkan sumber yang berasal dari luar perusahaan dengan menjual suatu efek di pasar modal. Menurut Surbakti & Asyriana (2025), “pendanaan internal sering kali tidak mencukupi untuk perusahaan yang sedang berkembang pesat, sehingga sering kali perlu disertai dengan pendanaan eksternal untuk mendukung ekspansi yang lebih besar”. Dengan begitu, perusahaan dapat menerbitkan dan menjual efek seperti saham, obligasi, sukuk, dan lain-lain di pasar modal untuk mendapatkan pendanaan tersebut. Berikut adalah data terkait nilai efek yang berasal dari perusahaan/korporasi yang dikelola di KSEI dan perkembangannya dari tahun 2022-2024:



Gambar 1. 2 Data nilai efek yang dikelola KSEI dari perusahaan/korporasi

Sumber: www.ksei.co.id

Berdasarkan informasi pada Gambar 1.2, menunjukkan data efek yang berada di pasar modal Indonesia tahun 2022-2024 yang memuat data efek yang dijual oleh perusahaan/korporasi. Dari tahun 2022-2024, nilai efek yang dikelola oleh KSEI di Indonesia secara mayoritas adalah saham dengan tahun 2022 tercatat senilai Rp5.921,60 triliun, tahun 2023 tercatat sebesar Rp6.851,18 triliun dan tahun 2024, tercatat nilai saham sebesar Rp7.238,21 triliun. Dari tahun 2022 ke 2023, terdapat peningkatan sebesar Rp929,58 triliun atau sebesar 15,70%. Peningkatan juga terjadi pada tahun 2023 ke tahun 2024, yaitu sebesar Rp387,03 triliun atau sebesar 5,65%. Dari data pada Gambar 1.2, menunjukkan bahwa efek yang paling banyak dikelola oleh KSEI di pasar modal yang berasal dari perusahaan/korporasi adalah saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih saham sebagai instrumen pendanaan di pasar modal dibandingkan jenis efek lainnya. Peningkatan jumlah investor di pasar modal juga membuka peluang bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal.

Menurut BEI (2025), “terdapat manfaat yang didapatkan perusahaan dengan melakukan *IPO*, yaitu terdapat akses pendanaan di harga saham, adanya kepercayaan untuk mengakses pinjaman (hal ini dapat terjadi karena pihak perbankan dan investor yang dapat lebih mengenal perusahaan tersebut),

menumbuhkan profesionalisme dengan meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan *image* perusahaan dengan memaksa perkembangan dan peningkatan performa, menumbuhkan loyalitas karyawan dari perusahaan dengan memberikan insentif seperti saham dan lain-lain untuk peningkatan performa, dan adanya peningkatan nilai perusahaan.

Sebelum perusahaan dapat menjual saham di pasar modal, perusahaan harus melakukan *Initial Public Offering (IPO)* agar terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *IPO* merupakan pertama kalinya perusahaan menjual saham di pasar modal. Menurut BEI (2024), “untuk perusahaan dapat melakukan *IPO*, terdapat aspek yang harus terpenuhi, yaitu pemenuhan aspek *good corporate governance (GCG)*, akuntansi & keuangan dan struktur keuangan. Setelah aspek tersebut terpenuhi, maka perusahaan dapat melakukan *IPO* dan menjual saham perusahaan untuk pertama kali setelah melalui prosedur, aturan pasar modal yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan persetujuan dari OJK, BEI dan KSEI. Selama tahun 2022 – 2024, jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* adalah sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Jumlah Perusahaan *IPO* Pada Tahun 2022 - 2024

Tahun	Jumlah
2022	59
2023	79
2024	41
Total	179

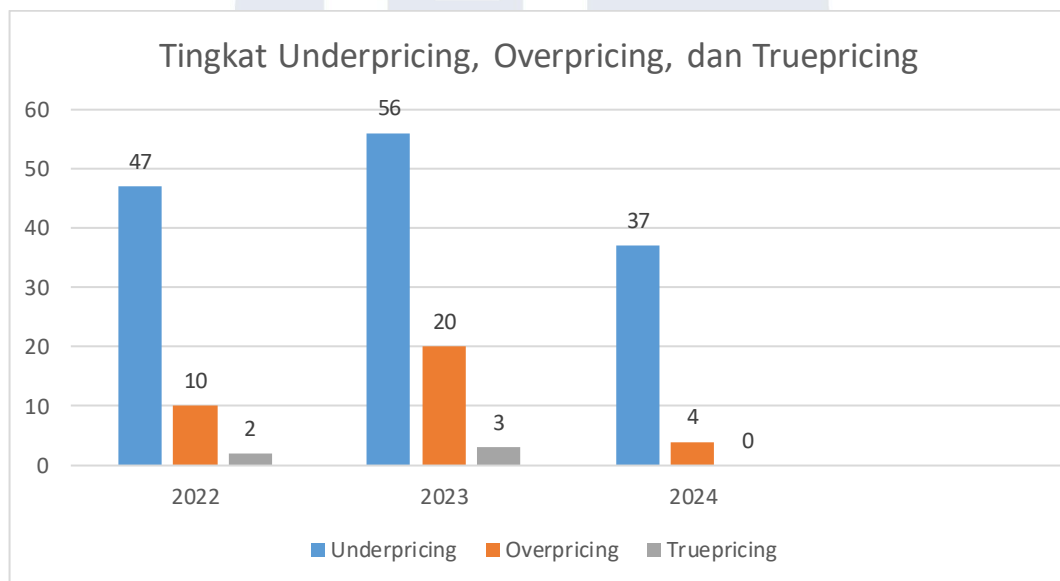
Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dari tahun 2022 sampai 2024, terdapat 179 perusahaan yang *IPO*. Pada tahun 2022, terdapat 56 perusahaan yang melakukan *IPO*. Pada tahun 2023 terdapat peningkatan yang cukup signifikan sebanyak 79 perusahaan yang *IPO*. Pada tahun 2024 terdapat penurunan yang cukup signifikan dari tahun 2023 yaitu terdapat 41 perusahaan yang *IPO*. Menurut IDX (2023), “penambahan pencatatan sebanyak 79 saham baru pada tahun 2023 ini merupakan pencapaian tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia”. Direktur Utama BEI, Iman Rachman menyampaikan bahwa “perusahaan yang berencana melakukan *IPO* pada tahun 2022 dan 2024

mengubah perencanaan tersebut dan memutuskan untuk melakukan *IPO* pada tahun 2023. Berdasarkan analisis BEI, momentum pemilihan umum (pemilu) 2024 menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi jumlah *IPO* tahun ini (2023)” (Liputan6.com, 2023). Pada tahun 2024, terdapat penurunan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*. Menurut Pak I Gede Nyoman, “permohonan pernyataan pendaftaran saham secara umum tidak mengalami penurunan sepanjang tahun 2024. Namun beberapa perusahaan mengalami pembatalan pencatatan saham berupa penundaaan maupun penolakan dari bursa” (Kumparan.com, 2024). Menurut Pak Nyoman, “penundaan disebabkan oleh faktor eksternal seperti kinerja sektor atau industri, kondisi makroekonomi global dan domestik, kebijakan pemerintah, geopolitik dan terutama karena pemilu yang mengakibatkan para pengusaha (perusahaan) melakukan *wait and see*” (Kumparan.com, 2024). “Perusahaan-perusahaan yang *listing* itu juga akan melihat bagaimana kondisi global dari perang dagang antara Amerika dan Tiongkok dengan Eropa, dengan Kanada, dengan Meksiko. Kalau seandainya mereka melakukan *IPO* ya kemungkinan besar akan sepi” kata Ibrahim Assuaidi direktur PT. Laba Forexindo Berjangka (Bloombergtechnoz.com, 2025). “Penolakan tersebut disebabkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memperketat seleksi perusahaan-perusahaan yang ingin menggelar aksi penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*) saham. Saat ini sekitar 40 persen perusahaan ditolak oleh bursa karena memang kita melakukan evaluasi secara seksama. Penolakan faktornya apa? Dari sisi *growing concern* dan bisnis model” (Investor.id, 2024). “Seleksi ketat ini disebabkan karena adanya dugaan kasus gratifikasi atas 5 pegawai BEI yang membuat regulator dan otoritas menahan diri” (Kontan.co.id, 2024). “Dengan seleksi ketat ini, BEI berharap kualitas emiten yang tercatat di bursa semakin baik, sehingga dapat menarik lebih banyak investor dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap pasar modal Indonesia” (Investor.id, 2024).

Dalam proses *IPO*, terdapat 3 fenomena yang disebabkan oleh perbedaan cara kerja pasar primer dan pasar sekunder, yaitu *truepricing*, *overpricing* dan *underpricing*. Fenomena tersebut dihitung berdasarkan perbedaan harga saat perusahaan melakukan *IPO* dan harga penutupan hari pertama saham

diperdagangkan di pasar sekunder. *Overpricing* merupakan fenomena dimana harga saham saat *IPO* lebih besar daripada harga saham saat penutupan hari pertama dalam pasar sekunder. *Truepricing* merupakan fenomena dimana harga saham saat *IPO* sama dengan saat harga penutupan pasar saham di hari pertama. Dan *underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham saat *IPO* lebih rendah daripada harga saham saat penutupan hari pertama dalam pasar sekunder. Dari tahun 2022 sampai 2024, fenomena *underpricing* lebih banyak terjadi apabila dikomparasikan dengan *overpricing* dan *truepricing*. Jumlah dari perusahaan *IPO* dan perusahaan yang mengalami *underpricing*, *overpricing* dan *truepricing* dapat dilihat pada gambar 1. 3 berikut.



Gambar 1. 3 Tingkat *Underpricing*, *Overpricing*, dan *Truepricing*

Sumber: www.idx.co.id

Menurut informasi Gambar 1.3, terdapat 59 perusahaan Indonesia yang melakukan *IPO*. Dari jumlah tersebut, terdapat 47 atau 79,66% perusahaan *IPO* di Indonesia mengalami *underpricing*. Pada tahun 2023, terdapat 79 perusahaan yang melakukan *IPO* dan 56 perusahaan mengalami *underpricing* atau sekitar 70,89%. Kemudian pada tahun 2024, terdapat 41 perusahaan yang *IPO*, terdapat 37 perusahaan yang mengalami *underpricing* atau sekitar 90,24%. Dari tahun 2022 sampai dengan tahun 2024, terdapat 78,21% atau 140 perusahaan dari 179

perusahaan yang *IPO* di Indonesia pada tahun 2022-2024 yang mengalami fenomena *underpricing*. Dominasi dari perusahaan yang masih mengalami fenomena *underpricing* menandakan bahwa banyak perusahaan yang menggunakan strategi *IPO underpricing* untuk dapat menjual seluruh saham yang ditawarkan saat menjalankan proses *IPO* dan memperoleh pendanaan yang dibutuhkan.

Fenomena *underpricing* dapat terjadi karena ketertarikan investor untuk berinvestasi di saham perusahaan pada pasar primer dan sekunder. Ketertarikan tersebut timbul karena adanya potensi untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. *Underpricing* penting bagi perusahaan, karena dapat digunakan sebagai strategi dalam melakukan *IPO* untuk memastikan saham yang ditawarkan saat *IPO* terjual seluruhnya dan perusahaan mendapatkan pendanaan yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan kebutuhan modal untuk tumbuh dan berkembang sesuai dengan perencanaan dalam prospektus. Perusahaan dapat memanfaatkan pendanaan tersebut untuk tumbuh dan berkembang di masa depan, seperti melakukan pembelian aset yang lebih efisien, ekspansi bisnis, melakukan *research & development*, dan lain-lain.

Bagi investor, fenomena *underpricing* dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan menjual saham di pasar sekunder dan mendapatkan *capital gain*. Contoh mendapatkan *capital gain* seperti penjualan saham di pasar sekunder dengan memanfaatkan kenaikan harga saham perusahaan dari pasar perdana ke pasar sekunder dan penjualan waran yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada investor yang melakukan investasi di pasar perdana (waran memiliki sistem yang sama dengan saham di pasar sekunder). Untuk keuntungan jangka panjang, investor berpotensi untuk mendapatkan dividen apabila perusahaan memutuskan untuk membagikannya dan harga saham yang terus meningkat karena prospek tumbuh dan berkembang perusahaan.

Bagi kreditur, fenomena *underpricing* dapat dimanfaatkan agar memastikan keberlangsungan perusahaan di masa depan. Dengan perusahaan mampu menjual seluruh saham yang ditawarkan kepada publik, pendanaan yang dibutuhkan

perusahaan akan terpenuhi dan berpotensi untuk tumbuh dan berkembang di masa depan. Hal ini dapat memastikan bahwa debitur (perusahaan) mampu membayar seluruh kredit yang dimiliki atau mencegah terjadinya gagal bayar.

Contoh perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* adalah PT. Data Sinergitama Jaya (ELIT). ELIT melakukan *IPO* yang ditandai dengan tanggal efektif 29 Desember 2022. Perusahaan ini bergerak di bidang layanan teknologi informasi yang berpusat di Jakarta Selatan, Indonesia. Menurut prospektus ELIT, harga penawaran awal perusahaan sebesar Rp120 sampai dengan Rp150 per lembar saham. Penawaran umum dilakukan pada tanggal 3 Januari sampai 6 Januari 2023 dengan perusahaan menjual sebanyak 500.000.000 lembar saham (24,61%) dan harga penawaran umum senilai Rp120 per lembar saham (Rp60.000.000.000 secara keseluruhan). Pihak penjamin emisi efek (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan adalah PT. NH Korindo Sekuritas Indonesia dengan status *full commitment*. Pada saat *IPO*, perusahaan juga menerbitkan waran seri I sebanyak 250.000.000 lembar dengan harga Rp150 per lembar dengan total dana dari waran seri I sebesar Rp37.500.000.000.

Berdasarkan informasi dari *elitory.com* (2023), “ELIT menerima kelebihan permintaan atau *oversubscribed* hingga 222 kali dari porsi *pooling*”. “Hal ini tak lepas dari prospek ELIT yang bertekad untuk mengembangkan transformasi digital melalui pengembangan data *center virtual (cloud)* serta *opportunity* yang sangat baik bagi ELIT saat ini dengan masih minimnya kompetitor dan diiringi dengan penambahan *revenue stream* lainnya” ujar Direktur Utama PT. Data Sinergitama Jaya Tbk, Kresna Adiprawira (*elitory.com*, 2023). Dana bersih yang didapatkan oleh perusahaan adalah sebesar Rp55,3 miliar dengan biaya *IPO* secara keseluruhan sebesar Rp4,63 miliar (*Sinarmassekuritas.com*, (2023)). Dengan begitu, pendanaan yang dibutuhkan perusahaan menjadi terpenuhi. Menurut *CNBCIndonesia.com* (2023), “pada saat saham ELIT pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder, saham ELIT sempat menyentuh harga ARA, yaitu Rp162 (peningkatan 35%) per lembar saham, yang kemudian ditutup dengan harga Rp140 (peningkatan 14,28%)

per lembar saham saat penutupan hari pertama saham perusahaan masuk ke pasar sekunder”.

Menurut sinarmassekuritas.com (2023), “ELIT merealisasikan dana *IPO* untuk modal kerja sebesar Rp44,05 miliar, pembelian server sebesar Rp11,1 miliar dari pihak non-afiliasi dan menyimpan dana *IPO* sebesar Rp209,2 juta sebagai tabungan dengan bunga 0,05% (20 Juli 2023)”. Menurut prospektus ELIT, “modal kerja yang dimaksud seperti pembiayaan proyek baru perseroan, *research & development*, perekrutan dan pelatihan tenaga profesional, biaya operasional, serta pemasaran dan promosi dimana modal kerja tersebut tergolong dalam *operating expenditure (OPEX)*”. Dengan begitu, pendanaan yang didapatkan oleh ELIT telah digunakan seluruhnya.

Dari penggunaan dana tersebut, terdapat peningkatan kinerja perusahaan dari tahun 2022 sampai dengan 2024. Menurut laporan keuangan audit ELIT, tahun sebelum perusahaan melakukan *IPO* (2022), perusahaan mencatat pendapatan bersih sebesar Rp178,6 miliar, laba bruto sebesar Rp47 miliar, laba sebelum pajak penghasilan sebesar Rp12,7 miliar, dan laba bersih sebesar Rp9,6 miliar. Pada tahun 2023 (tahun perusahaan merealisasikan dana *IPO*), perusahaan mencatat terdapat peningkatan apabila dibandingkan dengan tahun 2022, dimana perusahaan mencatat pendapatan bersih sebesar Rp319,6 miliar (meningkat 78,91%), laba bruto sebesar Rp73,4 miliar (meningkat 56,15%), laba sebelum pajak penghasilan sebesar Rp22,2 miliar (meningkat 74,53%), dan laba bersih sebesar Rp17,1 miliar (meningkat 77,35%). Peningkatan kinerja juga terlihat dengan membandingkan informasi pada tahun 2023 tahun 2024, dengan pendapatan bersih tahun 2024 sebesar Rp478,3 miliar (meningkat 49,67%), laba bruto sebesar Rp115,5 miliar (meningkat 57,38%), laba sebelum pajak penghasilan sebesar Rp34,8 miliar (meningkat 56,95%), dan laba bersih sebesar Rp25,9 miliar (meningkat 51,30%). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat merealisasikan potensi tumbuh dan berkembangnya dengan memanfaatkan pendanaan yang didapatkan dari *IPO*.

Dari contoh perusahaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* merupakan fenomena yang menguntungkan bagi perusahaan karena perusahaan

mendapatkan seluruh pendanaan yang dibutuhkan untuk tumbuh dan berkembang di masa depan. Investor juga mendapatkan *intial return* yang tinggi karena pertumbuhan cepat pada hari pertama saham perusahaan masuk ke pasar sekunder. Variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing* dengan pengukuran menggunakan *initial return (IR)*. *Initial return* adalah perhitungan yang mengukur tingkat *return* yang dimiliki oleh suatu efek dalam jangka waktu tertentu. Perhitungan *initial return* dilakukan dengan cara mengurangi harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham saat *IPO* dibagi dengan harga saham saat *IPO*. Alasan penggunaan harga penutupan pada hari pertama karena lebih menggambarkan tingkat minat dan harga saham yang sebenarnya. Dengan begitu, semakin tinggi tingkat *initial return*, maka semakin tinggi juga tingkat *underpricing*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase saham penawaran saham kepada publik, *current ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*.

Variabel independen pertama yang digunakan adalah persentase penawaran saham ke publik. Menurut Doda *et al.* (2024), “persentase penawaran saham kepada publik adalah bagian dari total saham suatu perusahaan yang ditawarkan untuk dijual kepada publik selama *IPO*”. Perhitungan dari persentase saham beredar dapat dilakukan dengan cara membagi saham yang beredar saat *IPO* dengan total keseluruhan saham yang beredar dan masih dipegang perusahaan. Persentase penawaran saham kepada publik yang tinggi menunjukkan tingginya likuiditas saham. Likuiditas tersebut membuat saham perusahaan yang ditawarkan dapat dibeli oleh lebih banyak investor dan jumlah yang dapat dibeli oleh investor juga lebih besar. Jumlah penawaran saham kepada publik yang besar pada saat *IPO* juga menunjukkan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan perencanaan dalam prospektus, sehingga untuk memastikan keberhasilan perusahaan dalam menjual seluruh saham saat *IPO*, maka penetapan harga saat *IPO* akan menjadi lebih rendah agar seluruh saham perusahaan dapat terjual habis. Informasi terkait harga saham dan jumlah saham tercantum di dalam prospektus yang diserahkan kepada investor sehingga investor yang mengetahui informasi tersebut akan tertarik dan berpartisipasi dalam kegiatan *IPO* perusahaan.

Perusahaan dan *underwriter* dapat mengetahui minat dan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan saat proses penawaran awal dan *public expose (bookbuilding)*. Informasi tersebut kemudian dapat digunakan oleh perusahaan dan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran umum. Saat masuk ke tahap penawaran umum, investor yang tertarik kemudian akan membeli saham perusahaan pada saat penawaran umum, sehingga perusahaan dapat menjual seluruh saham yang ditawarkan dan perusahaan mendapatkan seluruh pendanaan yang dibutuhkan. Setelah saham perusahaan masuk ke pasar sekunder, dengan jumlah persentase saham yang ditawarkan lebih banyak, membuat saham perusahaan menjadi lebih likuid, sehingga investor yang masih belum berinvestasi saat perusahaan melakukan *IPO* atau ingin menambahkan jumlah investasi yang dimiliki dapat membeli dalam jumlah yang lebih banyak di hari pertama. Harga saham yang lebih tinggi pada saat penutupan di hari pertama di pasar sekunder daripada harga saham saat *IPO* mengakibatkan fenomena *underpricing* terjadi. Penelitian dari Sari & Hudaya (2025), Putu & Robith (2025) dan Kharisma & Pratama (2022), terdapat hubungan positif antara persentase penawaran saham kepada publik dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Doda *et al.*, (2024) dan Larasati *et al.*, (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham kepada publik dengan *underpricing*.

Variabel independen kedua adalah *current ratio (CR)*. Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “rasio likuiditas merupakan pengukuran yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang mendekati tanggal jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan uang kas yang tidak terduga”. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio likuiditas adalah *current ratio*, *acid-test ratio*, *accounts receivable turnover* dan *inventory turnover*. *Current ratio* merupakan salah satu rasio yang mengukur likuiditas. Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “*current ratio* digunakan secara umum untuk menilai likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar”. Menurut Weygandt *et al.*, (2022), *current ratio* dihitung dengan cara membagi nilai *current assets* dengan *current liabilities*. Dengan *current asset* yang tinggi, risiko keuangan jangka pendek perusahaan menjadi

semakin kecil karena kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek menggunakan *current asset*. Selisih antara *current asset* dengan *current liability* adalah *working capital* yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. *Current asset* yang tinggi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang dimiliki, hal ini menunjukkan skala operasional yang dapat dijalankan perusahaan. *Working capital* yang tinggi dapat digunakan untuk hal seperti membeli persediaan dalam jumlah yang besar, sehingga perusahaan mampu meningkatkan tingkat produksi. Dengan tingkat produksi yang lebih tinggi, pendapatan yang didapatkan perusahaan menjadi meningkat. Dan juga perusahaan dapat menurunkan beban *COGS* yang timbul dengan membayar persediaan dengan harga diskon saat periode diskon menggunakan kas yang tersedia, sehingga nilai *COGS* menjadi lebih rendah. Dengan terjadinya peningkatan pendapatan dan beban *COGS* yang berkurang, maka laba perusahaan dapat meningkat, yang menunjukkan adanya potensi perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Informasi terkait *current ratio* dan pertumbuhan laba terkandung di dalam prospektus yang akan disampaikan kepada investor, sehingga informasi tersebut dapat digunakan untuk menetapkan rentang harga untuk penawaran awal. Saat penawaran awal, investor dapat menunjukkan ketertarikannya dengan memberikan informasi terkait jumlah saham yang dibeli dan harga dari rentang harga, sehingga perusahaan dan *underwriter* dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk menentukan harga penawaran umum. Maka, saat saham perusahaan masuk ke tahap penawaran umum, seluruh saham yang ditawarkan akan terjual habis dan perusahaan mendapatkan seluruh pendanaan. Setelah saham perusahaan masuk ke pasar sekunder, *current ratio* yang tinggi yang dimanfaatkan secara optimal dan mampu meningkatkan laba menunjukkan potensi tumbuh dan berkembang perusahaan dapat menarik minat investor yang masih belum berinvestasi saat perusahaan melakukan *IPO* atau ingin menambahkan jumlah investasi yang dimiliki akan membeli saham perusahaan di hari pertama, sehingga harga saham pada hari pertama akan meningkat, sehingga pada waktu penutupan di hari pertama di pasar sekunder, harga saham perusahaan pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder menjadi lebih tinggi daripada harga penawaran umum,

sehingga fenomena *underpricing* terjadi. Menurut penelitian dari Pangestuti (2022), dan Sisharini & Kutu (2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *current ratio* dengan *underpricing*. Hal ini berbeda dengan penelitian dari Haryogi & Hidajat, (2025), dan Andriani *et al.*, (2023) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *current ratio* dengan *underpricing* dan penelitian dari Nugraheni & Sari (2025), yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *current ratio* dengan *underpricing*.

Variabel independen ketiga adalah umur perusahaan (*firm age*). Menurut Dwijaya & Cahyadi (2022), “umur perusahaan adalah waktu yang dimiliki oleh perusahaan dari mereka berdiri sampai melakukan *IPO*. Selain itu, umur perusahaan juga menunjukkan bagaimana perusahaan tetap dapat mempertahankan kelangsungan bisnis mereka dalam segala kondisi yang pernah dilalui”. Berdasarkan penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2022), rumus yang digunakan dalam mengukur umur perusahaan adalah mengurangi tanggal perusahaan melakukan *IPO* dengan tanggal saat perusahaan berdiri sesuai dengan akta pendirian. Umur perusahaan yang lama menunjukkan pengalaman perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan perusahaan dalam situasi ekonomi yang beragam dan relasi yang mendukung kegiatan operasional perusahaan. Sehingga umur perusahaan merefleksikan pengalaman pengelolaan sumber daya, kegiatan operasional perusahaan dan hubungan/koneksi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional. Dengan memiliki koneksi yang luas, perusahaan dapat menjalin hubungan dengan *customer* dan memiliki informasi terkait *customer* yang membuat perusahaan dapat memproduksi produk yang sesuai dengan keinginan *customer*, sehingga perusahaan memiliki pendapatan yang tinggi. Untuk perusahaan dapat memenuhi kebutuhan *customer* tersebut, perusahaan juga dapat membuat kontrak dengan pihak *supplier* untuk dapat menerapkan sistem *Just in Time (JIT)*, sehingga perusahaan dapat menjalankan kegiatan produksinya sesuai dengan kebutuhan. Penerapan sistem *JIT* juga membuat perusahaan tidak memiliki beban penyimpanan (*inventory*), sehingga perusahaan dapat menghemat biaya depresiasi/sewa gudang. Dengan adanya peningkatan pada pendapatan dan adanya penurunan beban sewa dan depresiasi gudang, membuat laba yang didapatkan oleh

perusahaan menjadi lebih tinggi. Laba tersebut menunjukkan adanya potensi perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa depan. Informasi terkait umur perusahaan dan pertumbuhan laba tersebut tersedia dalam laporan keuangan yang tercantum dalam prospektus, sehingga investor yang menerima informasi melalui prospektus akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan saat perusahaan menjual saham. *Underwriter* dan perusahaan dapat memanfaatkan tahap *public expose* dan penawaran awal (*bookbuilding*) untuk mengetahui minat dari investor terkait harga dan juga jumlah saham yang ingin dibeli. Dengan begitu, perusahaan dan *underwriter* dapat menetapkan harga penawaran umum dengan memanfaatkan informasi dari penawaran awal. Investor kemudian akan menunjukkan ketertarikannya dengan membeli seluruh saham yang ditawarkan pada saat *IPO*, sehingga seluruh saham yang ditawarkan akan terjual habis dan perusahaan mendapatkan seluruh pendanaan yang dibutuhkan. Pada saat saham perusahaan masuk ke pasar sekunder, investor yang masih tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan akan membeli saham perusahaan di hari pertama saham perusahaan masuk ke pasar sekunder. Sehingga, dengan jumlah permintaan yang lebih tinggi daripada penawaran, membuat harga saham perusahaan pada saat penutupan hari pertama meningkat. Dengan harga penutupan hari pertama pasar sekunder lebih tinggi daripada harga penawaran umum, membuat fenomena *underpricing* terjadi. Menurut Penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2022), dan Brahmansyah & Muslimin (2023), terdapat hubungan positif antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Djaelani *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*, dan penelitian dari Rahmi *et al.* (2023) dan Astuti & Djamaluddin (2021), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

Variabel independen keempat adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Menurut Widhisatina & Prihatni, (2016) dalam Syahwildan & Aminudin, (2021), “ukuran perusahaan adalah besar kecilnya ukuran perusahaan yang diperlihatkan dari aset yang dimiliki perusahaan”. Pengukuran ukuran perusahaan dapat menggunakan rumus *logaritma natural* (*ln*) dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran

perusahaan menunjukkan besarnya jumlah aset yang dapat digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, sehingga semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar skala operasional yang dapat dijalankan perusahaan. Total aset yang besar membuat perusahaan dapat menjalankan kegiatan usaha dalam skala yang besar. Contohnya seperti memiliki alat berat dan truk pengangkutan untuk perusahaan pertambangan. Semakin banyak jumlah alat berat dan truk pengangkutan yang dimiliki, semakin efisien dan efektif proses penambangan sehingga perusahaan memperoleh hasil tambang yang lebih banyak untuk dijual, sehingga perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi. Pendapatan yang lebih tinggi juga didukung dengan dilakukannya efisiensi beban agar perusahaan mampu menumbuhkan laba yang didapatkan. Dengan perusahaan memiliki alat berat dan truk pengangkutan tersebut, perusahaan dapat menghemat beban operasional dalam bentuk biaya sewa yang lebih besar daripada biaya depresiasi, sehingga dengan pendapatan perusahaan yang tinggi disertai dengan beban operasional yang lebih rendah membuat laba perusahaan menjadi lebih tinggi. Laba tersebut menunjukkan perusahaan memiliki potensi untuk tumbuh dan berkembang di masa depan. Informasi terkait ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba tersedia dalam laporan keuangan yang tercantum dalam prospektus yang diberikan kepada investor. Informasi tersebut akan menarik minat investor untuk berinvestasi saat perusahaan menjual saham karena adanya potensi tumbuh dan berkembang. Perusahaan dan *underwriter* dapat memanfaatkan *public expose* dan penawaran awal (*bookbuilding*) untuk mengetahui minat investor terkait jumlah dan harga yang akan dipesan. Dengan begitu, saat saham perusahaan masuk ke tahap penawaran umum, investor akan menunjukkan ketertarikannya dengan membeli saham perusahaan, sehingga seluruh saham yang ditawarkan akan terjual habis dan perusahaan mendapatkan seluruh pendanaan. Saat saham perusahaan masuk ke pasar sekunder, investor yang mengetahui ukuran dan pertumbuhan laba perusahaan akan membeli saham perusahaan pada hari pertama pasar sekunder, sehingga dengan meningkatnya permintaan saham di pasar sekunder, membuat adanya pertumbuhan harga saham perusahaan pada saat penutupan di pasar sekunder. Sehingga, dengan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder

yang lebih tinggi daripada harga penawaran umum, membuat fenomena *underpricing* terjadi. Menurut penelitian Dwijaya & Cahyadi (2022), dan Brahmansyah & Muslimin (2023), terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Abbas *et al.* (2022) dan Syahwildan & Aminudin (2021) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*, dan Astuti & Djamaluddin (2021) dan Larasati *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *underpricing*.

Variabel independen kelima adalah reputasi *underwriter*. Menurut Undang-undang Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, “penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk menjamin penawaran umum efek emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”. Berdasarkan penelitian dari Larasati *et al.* (2023), “reputasi *underwriter* diukur dengan variabel *dummy*, dimana akan diberi nilai 1 apabila *underwriter* masuk ke dalam *20 most active brokerage house monthly IDX in total frequency* dan diberi nilai 0 apabila tidak termasuk. Reputasi *underwriter* yang tinggi menunjukkan tingkat keaktifan *underwriter* yang diukur dengan frekuensi *underwriter* melakukan penjaminan emisi. Keaktifan *underwriter* dalam menjamin emisi menunjukkan pengalaman *underwriter* dalam menilai kondisi pasar modal dan memiliki jaringan koneksi yang lebih luas dengan investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang dijamin. Dengan begitu, *underwriter* dapat memanfaatkan informasi tersebut dan memanfaatkan koneksi yang lebih luas agar memastikan keberhasilan perusahaan dan *underwriter* dalam melakukan kegiatan *IPO*. Sehingga, *underwriter* dapat menetapkan harga penawaran umum yang lebih rendah agar *underwriter* dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Informasi terkait *underwriter* dan harga saham tercantum didalam prospektus perusahaan, sehingga investor yang mengetahui informasi tersebut akan tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Investor akan menunjukkan ketertarikannya dengan membeli saham perusahaan saat masuk ke tahap penawaran umum, sehingga seluruh saham perusahaan dapat terjual habis dan perusahaan mendapatkan seluruh pendanaan. Dengan tingginya minat investor di

pasar perdana, yang didukung dengan reputasi *underwriter*, membuat investor yang tidak berpartisipasi dalam proses *IPO* perusahaan atau ingin menambahkan jumlah investasi saham perusahaan untuk membeli saham perusahaan di hari pertama saham perusahaan masuk ke pasar sekunder. Tingginya jumlah saham yang dibeli di pasar sekunder membuat harga saham di hari pertama pada pasar sekunder meningkat. Dengan harga saham perusahaan yang lebih tinggi saat penutupan hari pertama saham perusahaan masuk ke pasar sekunder daripada harga saham saat *IPO*, mengakibatkan fenomena *underpricing* terjadi. Menurut hasil penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2022) dan Abbas *et al.* (2022), terdapat hubungan positif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Astuti & Djameluddin, (2021) dan Djaelani *et al.* (2022) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*, dan Larasati *et al.* (2023), Doda *et al.* (2024) dan Diana (2022) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

Berdasarkan penelitian diatas, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang dilakukan oleh banyak peneliti. Dengan begitu, perlu dilakukan penelitian kembali. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Variabel penelitian

Penambahan variabel independen berupa persentase penawaran saham kepada publik yang mengacu pada penelitian Putu & Robith, (2025) dan *current ratio* yang mengacu pada penelitian Pangestuti, (2022). Variabel independen yang tidak diuji dalam penelitian ini dari penelitian Dwijaya & Cahyadi (2022), adalah *financial leverage* dan kondisi pasar modal dikarenakan tidak ada pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2. Periode penelitian

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dwijaya & Cahyadi (2022), penelitian tersebut dilakukan pada periode 2016 - 2021, sedangkan penelitian ini dilakukan pada periode 2022 – 2024.

3. Sampel yang digunakan

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dwijaya & Cahyadi (2022), penelitian tersebut memiliki sampel perusahaan keluarga yang melakukan *IPO*, sedangkan penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan non-keuangan yang melakukan *IPO*.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka ditetapkan judul penelitian ini adalah “**Pengaruh Persentase Penawaran Saham Kepada Publik, *Current Ratio*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing* (Studi Empiris Pada Perusahaan *IPO* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2022 – 2024)**”.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* dengan menggunakan rumus *initial return*.
2. Variabel independen yang digunakan untuk mempengaruhi *underpricing* pada penelitian ini adalah: Persentase penawaran saham kepada publik, *current ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*.
3. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang melakukan *IPO* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2022 – 2024.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah ditulis, maka dapat dirumuskan rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

- A. Apakah persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
- B. Apakah *current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
- C. Apakah umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
- D. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*?
- E. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan masalah yang ditemukan, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian untuk mengetahui:

1. Pengaruh positif persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*
2. Pengaruh positif *current ratio* terhadap *underpricing*
3. Pengaruh positif umur perusahaan terhadap *underpricing*
4. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*
5. Pengaruh positif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang ditulis, diharapkan dapat memberi manfaat kepada:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan tingkat *underpricing* yang terjadi. Hal ini bertujuan agar Perusahaan mampu menjual seluruh saham perusahaan saat *IPO*.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membuat investor menjadi lebih baik dalam mengambil keputusan saat berinvestasi pada pasar primer dan pasar sekunder.

3. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan wawasan peneliti terkait fenomena *underpricing* dan hal-hal yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan *IPO* di Indonesia.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan literasi dan referensi untuk penelitian selanjutnya. Terutama pengetahuan terkait *underpricing* dan rasio yang digunakan yaitu persentase penawaran saham ke publik, *current ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* dalam penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas rincian mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang menjelaskan secara rinci tentang pasar modal, variabel dependen yaitu *underpricing*, variabel independen yaitu persentase penawaran saham kepada publik, *current ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, hipotesis penelitian, dan model penelitian yang akan diuji menggunakan informasi dan data yang bersumber dari jurnal, buku, dan lainnya.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai teknis pengumpulan data, analisa data, variabel penelitian, cara pemilihan sampel, dan gambaran umum terkait variabel penelitian. Pengujian yang dilakukan yaitu statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik yaitu uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas, dan uji hipotesis yaitu analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikan anova dan uji signifikan parameter individu.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai hasil penelitian yang diperoleh berdasarkan data yang telah dikumpulkan, hasil pengujian, analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai kesimpulan, saran, keterbatasan, dan implikasi penelitian yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

