



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Fahmi (2016) dalam Mayasari, dkk (2018), *signaling theory* adalah teori yang membahas tentang tanda-tanda yang tergambar dalam setiap berbagai kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, khususnya pada perusahaan yang *go public*, dan tanda-tanda tersebutlah yang ditangkap oleh pihak investor sebagai salah satu pendukung dalam pengambilan keputusannya. Menurut Purwanto dan Mahyani (2016), teori sinyal (*signaling theory*) berkaitan dengan konsep asimetri informasi (*asymmetric information*). Asimetri informasi adalah perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana, yaitu emiten, *underwriter*, dan masyarakat investor (Alviani dan Lasmana, 2015). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aset yang tidak *overstate* (Saifudin dan Rahmawati, 2016).

Sinyal diberikan kepada calon investor dengan cara menerbitkan prospektus oleh perusahaan. Prospektus ini berisikan tentang informasi *financial* dan *nonfinancial* dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang dijelaskan

dalam prospektus akan membantu para investor dalam membuat keputusan mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh perusahaan secara rasional (Mayasari dkk, 2018). Menurut Ferrer dalam Purwanto dan Mahyani (2016), asimetri informasi terjadi karena perusahaan sering kali mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh investor. Informasi yang dikirimkan perusahaan kepada publik akan dievaluasi dan direspon oleh pasar. Oleh karena itu, sinyal harus menginformasikan kabar baik (*good news*) agar investor dapat menerima dan merespon positif sehingga mampu memberi dampak pada peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan mengirimkan sinyal berupa kabar yang buruk (*bad news*) maka akan berdampak pada penurunan harga saham.

2.2 Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Menurut Gitman dan Zutter (2015) pasar modal sebagai pasar yang memungkinkan pemasok dan pembeli melakukan transaksi atas dana jangka panjang termasuk penerbitan surat berharga dari bisnis maupun pemerintah. Pasar modal merupakan sistem keuangan yang terorganisasi yang mempertemukan antara pihak yang menawarkan dan

memerlukan dana dan aktiva yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun baik secara langsung maupun perantara (Zulfikar, 2016). Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (www.idx.co.id).

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan (www.idx.co.id). Secara garis besar peran utama pasar modal adalah sebagai berikut (Zulfikar, 2016):

1. Sumber pendapatan Negara melalui pajak

Setiap transaksi di pasar modal dikenakan pajak, terutama deviden yang diberikan kepada para pemegang saham atau diatur berdasarkan Pasal 4 ayat (1) huruf e Undang – Undang PPh.

2. Sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat oleh Negara dan perusahaan melalui penerbitan obligasi dan penjualan saham. Dana dengan menerbitkan obligasi berupa *Corporate & Government Bond*, serta menjual saham ke pasar modal melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Fungsi dan manfaat pasar modal sangat berdampak positif bagi kemajuan perekonomian suatu Negara, terutama bagi para pelaku pasar modal seperti:

1. Sebagai alternatif investasi bagi para investor

Sarana bagi investor untuk melakukan investasi dengan sejumlah dana di pasar modal para investor bisa dengan mudah memindahkan aset yang dimiliki dari suatu perusahaan ke perusahaan lain untuk mendapatkan keuntungan.

2. Mendorong perkembangan dunia investasi

Dengan adanya pasar modal baik pemerintah maupun pihak perusahaan akan terbantu mengenai masalah modal kerja dalam rangka mengembangkan usahanya melalui penerimaan dana dari masyarakat. Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal maka produktivitas perusahaan akan semakin meningkat.

3. Indikator perekonomian Negara

Kenaikan seluruh aktivitas dan volume perdagangan di pasar modal memberikan pedoman atau indikator bahwa aktivitas dunia usaha berjalan dengan baik.

4. Sarana pemerataan pendapatan

Melalui pasar modal keuntungan yang diperoleh perusahaan yang menerbitkan saham akan memberikan deviden kepada pemilih saham tersebut. Oleh karena itu penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai media sarana pemerataan pendapatan.

5. Menciptakan peluang kerja

Dengan adanya pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak sangat signifikan terhadap terciptanya peluang lapangan kerja baru.

Struktur Pasar Modal Indonesia diatur oleh Undang-undang No. 08 tahun 1995 tentang pasar modal yang menjelaskan bahwa kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Berdasarkan Undang – undang nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), terhitung mulai tanggal 31 Desember 2012, tugas dan fungsi BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) diambil alih oleh OJK. Secara umum, struktur pasar modal di Indonesia seperti pada gambar berikut ini

Gambar 2.1
Struktur Pasar Modal



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 2.1, struktur pasar modal tertinggi adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK mempunyai fungsi menyelenggarakan sistem pengaturan

dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mempunyai tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, sektor pasar modal, dan sektor IKNB (Industri Keuangan NonBank) (www.ojk.go.id).

Self-Regulatory Organization (SRO) dapat disebut juga sebagai lembaga yang memfasilitasi pihak-pihak yang terkait di pasar modal, terdiri dari:

1. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak - pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).
2. PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan akta notaris No.8 tertanggal 5 Agustus 1996 dan diresmikan sebagai badan hukum sejak 24 September 1996 melalui pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia (www.kpei.co.id). UU Pasar Modal No 8 tahun 1995, yang menyebutkan bahwa tugas Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien serta jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh OJK.
3. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di pasar modal Indonesia, yang didirikan di Jakarta, pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional pada tanggal 11 November 1998. Berdasarkan ketentuan Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, KSEI menjalankan

fungsinya sebagai LPP di pasar modal Indonesia dengan menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar, dan efisien (www.ksei.co.id).

Menurut www.ojk.go.id, perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha dan memiliki izin Otoritas Jasa Keuangan sebagai Penjamin Emisi Efek (PEE), Perantara Pedagang Efek (PPE), dan atau Manajer Investasi (MI).

1. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Penjamin emisi yang dimaksud 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.

2. Perantara Pedagang Efek

Perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

3. Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku.

Menurut www.ojk.go.id, lembaga penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian pasar modal yang bertugas melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum. Lembaga Penunjang yang ada dalam struktur pasar modal terdiri dari:

1. Biro Administrasi Efek (BAE)

Biro Administrasi Efek adalah perseroan yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha berdasarkan kontrak dengan emiten untuk pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek dan telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan.

2. Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah bank yang mendapatkan persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

3. Wali Amanat

Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk untuk melakukan penuntutan baik di dalam maupun di luar pengadilan, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk tersebut tanpa surat kuasa khusus.

3. Pemeringkat efek

Perusahaan Pemeringkat Efek adalah penasihat investasi berbentuk Perseroan Terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat. Dalam melaksanakan kegiatannya, Perusahaan Pemeringkat Efek wajib terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan.

Menurut www.ojk.go.id, profesi penunjang adalah pihak-pihak yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, yang persyaratan dan tata cara pendaftarannya ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Profesi Penunjang terdiri dari akuntan publik, notaris, penilai, konsultan hukum, dan profesi lain.

1. Akuntan Publik

Akuntan adalah pihak yang bertugas menyusun, membimbing, mengawasi, menginspeksi, dan memperbaiki tata buku serta administrasi perusahaan atau instansi pemerintah. Data dan informasi yang tercakup meliputi: Nomor Izin Usaha KAP, Alamat KAP, Nama Pimpinan, Kontak / email, dan Daftar Rekan.

2. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dalam bentuk konsultasi, dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Data dan informasi yang tercakup adalah Alamat Kantor Konsultan dan Nama Rekan.

3. Penilai

Penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Data dan informasi yang tercakup meliputi: Nomor STTD, Nomor Izin Usaha, Alamat Kantor, dan Jenis Kegiatan Usaha Penilai.

4. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Data dan informasi yang tercakup meliputi: Alamat Kantor, Wilayah Kerja, Nomor STTD, dan Sertifikasi.

5. Profesi Lain

Profesi Lain adalah pihak jasa profesi lain yang dapat memberikan pendapat atau penilaian sesuai dengan perkembangan pasar modal di masa mendatang dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Pemodal (investor) adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik ataupun non domestik (asing) yang melakukan suatu bentuk penanaman modal (investasi) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang. pemodal baik domestik maupun asing. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum. Perusahaan publik yaitu perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang – kurangnya Rp3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi (UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

Menurut Zulfikar (2016), pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam

jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalannya.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham di antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

2.3 Go Public dan IPO (*Initial Public Offering*)

Kebutuhan dana suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Sehingga perusahaan tersebut diharuskan untuk memperoleh tambahan dana baru (Mayasari dkk, 2018). Salah satu cara bagi perusahaan untuk dapat memenuhi kebutuhan modalnya adalah dengan menjual sebagian saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Perusahaan yang akan *go public* tidak langsung menjual sahamnya ke pasar sekunder melalui bursa efek, melainkan dijual di pasar perdana

atau pasar primer terlebih dahulu. Penawaran perdana atau pertama saham perusahaan terhadap publik di pasar perdana disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)* (Jeanne dan Eforis, 2016). *IPO* merupakan kegiatan penawaran efek (saham atau obligasi) suatu perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya (Gunawan dan Jodin, 2015).

Sebelumnya memutuskan untuk *go public* perusahaan harus mempertimbangkan faktor untung dan ruginya. Menurut www.gopublic.idx.co.id Manfaat bagi perusahaan jika melakukan *IPO* adalah:

1. Membuka Akses Perusahaan terhadap Sarana Pendanaan Jangka Panjang.

Alasan ini merupakan pertimbangan yang paling utama bagi perusahaan untuk *go public* dan menjadi perusahaan publik. Pemodalan yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk membayar utang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi. *Go public* juga akan meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki struktur pemodalan yang optimal. Setelah menjadi perusahaan publik, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan selanjutnya, antara lain melalui penawaran umum terbatas yang penawarannya dibatasi hanya kepada investor yang telah memiliki saham perusahaan, atau melalui *secondary offering* dan *private placement*.

2. Meningkatkan Nilai Perusahaan (*Company Value*)

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, setiap saat publik dapat memperoleh data pergerakan nilai

perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

3. Meningkatkan *Image* Perusahaan

Dengan pencatatan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, informasi dan berita tentang perusahaan akan sering diliput oleh media, penyedia data dan analisis di perusahaan sekuritas. Publikasi secara cuma-cuma tersebut akan meningkatkan image perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk-produk yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akan menciptakan peluang-peluang baru dan pelanggan baru dalam bisnis perusahaan.

4. Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan

Apabila saham perusahaan dapat diperdagangkan di Bursa, karyawan akan senang hati mendapatkan insentif berupa saham. Dengan lebih melibatkan karyawan dalam proses pertumbuhan perusahaan, diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki, yang pada akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan. Selain itu, program kepemilikan saham oleh karyawan melalui pemberian saham atau opsi saham oleh perusahaan, juga merupakan strategi untuk dapat mempertahankan karyawan kunci, tanpa mengeluarkan biaya tunai. Karyawan dapat menjual saham insentif yang diperoleh dari perusahaan melalui Bursa Efek Indonesia.

5. Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha

Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pihak dalam keluarga dapat memiliki saham perusahaan dalam porsi masing-masing dan sewaktu-waktu dapat

melakukan penjualan atau pembelian melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas. Dalam hal terjadi kesulitan keuangan dan kegagalan pembayaran utang kepada kreditur yang kemudian memerlukan restrukturisasi utang, *debt to equity swap* dapat menjadi alternatif jalan keluar bagi kedua belah pihak. Kreditur yang memperoleh saham dari konversi utang, dapat menjual saham tersebut melalui mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal demikian sulit dilakukan jika debitur merupakan perusahaan tertutup.

6. Insentif Pajak

Untuk mendorong perusahaan melakukan *go public*, pemerintah memberikan insentif pajak melalui penerbitan peraturan pemerintah yang terakhir diubah dalam Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013 Tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri Yang Berbentuk Perseroan Terbuka. Wajib Pajak badan dalam negeri yang berbentuk Perseroan Terbuka yang dapat memperoleh penurunan tarif Pajak Penghasilan (PPh) sebesar 5% lebih rendah dari tarif PPh Wajib Pajak badan dalam negeri, sepanjang 40% sahamnya tercatat dan diperdagangkan di Bursa dan memiliki minimal 300 pemegang saham.

Selain memiliki manfaat, *go public* juga memiliki konsekuensi yang harus dihadapi oleh perusahaan. Konsekuensinya adalah (www.gopublic.idx.co.id):

1. Berbagi Kepemilikan

Dengan masuknya investor publik, pemegang saham pendiri tidak lagi memiliki perusahaan dengan kepemilikan sebesar 100% dan harus berbagi suara dalam rapat umum pemegang saham. Namun demikian, pemegang saham pendiri tidak perlu khawatir kehilangan pengendalian atas perusahaan. Pemegang saham pendiri tetap dapat mempertahankan statusnya sebagai pemegang saham pengendali, sepanjang kepemilikan sahamnya lebih dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh, atau memiliki kemampuan untuk menentukan pengelolaan atau kebijaksanaan Perusahaan Terbuka.

2. Kewajiban Mematuhi Peraturan Pasar Modal yang Berlaku

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia memiliki aturan-aturan yang diterapkan untuk perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa. Aturan tersebut antara lain terkait transparansi atau keterbukaan informasi untuk memastikan bahwa seluruh pemegang saham dapat memperoleh informasi yang diperlukan dalam membuat keputusan investasinya. Ketentuan lain yang perlu dipenuhi adalah diperlukannya pembentukan organorgan perusahaan yang masing-masing memiliki fungsi untuk dapat menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Hal demikian dimaksudkan untuk membantu perusahaan dapat berkembang dengan cara yang baik, kompetitif, profesional, dan berkelanjutan.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di bursa efek terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Dalam penawaran di pasar perdana ini harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan underwriter (penjamin emisi), sedangkan pada pasar sekunder harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang sering disebut mekanisme pasar (Permadi dan Yasa, 2017). Proses penawaran umum saham kepada publik dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia tergambar dalam gambar berikut:

Gambar 2.2
Proses Go Public



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 2.2, proses penawaran umum saham kepada publik dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

1. Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen.

Pada tahap awal, perusahaan perlu melakukan beberapa hal, yaitu:

- a. Membentuk tim internal untuk membantu proses *IPO*, khususnya dalam mempersiapkan dokumen prospektus. 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 sesuai dengan Peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) No.IX.C.2.
- b. Pertimbangan awal tentang kisaran dana yang dibutuhkan perusahaan dari *IPO*, persentase kepemilikan publik maksimal, dan pertimbangan lain.
- c. Penunjukan profesional eksternal untuk membantu perusahaan dalam proses *IPO* seperti *underwriter*, profesi penunjang, dan biro administrasi efek.
- d. Perusahaan mengadakan RUPS untuk memperoleh persetujuan *go public* dari seluruh pemegang saham dan penetapan berapa jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik. Perusahaan juga perlu melakukan perubahan anggaran dasar dari PT tertutup menjadi PT terbuka. Selain itu, perusahaan juga perlu membentuk Sekretaris Perusahaan, Audit Internal, dan Komite Audit, jika belum ada sebelumnya.
- e. Mempersiapkan beberapa dokumen berikut ini:
 - 1) Profil perusahaan, informasi tentang rencana *IPO*, *underwriter*, dan profesi penunjang;
 - 2) Pendapat dan laporan pemeriksaan dari segi hukum dari Konsultan Hukum;

- 3) Laporan Keuangan yang diaudit Akuntan Publik;
 - 4) Laporan Penilai (jika ada);
 - 5) Anggaran Dasar perusahaan terbuka perusahaan yang telah disetujui Menteri Hukum dan HAM;
 - 6) Prospektus
2. Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia & Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK.

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen – dokumen yang dipersyaratkan. Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana *IPO* perusahaan.

Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan. Setelah mendapat Perjanjian Pendahuluan dari Bursa, calon Emiten tersebut

mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK untuk melakukan Penawaran Umum. Apabila Pernyataan Pendaftaran calon Emiten telah dinyatakan efektif oleh OJK maka calon Emiten tersebut dapat melakukan proses Penawaran Umum. Pada umumnya, keseluruhan proses Penawaran Umum dari surat pernyataan efektif sampai dengan perusahaan tercatat di Bursa hanya memerlukan waktu 8 - 12 hari kerja, bergantung pada berapa lama masa Penawaran Umum kepada publik yang ditentukan oleh calon Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi. Setelah masa Penawaran Umum tersebut berakhir, maka perusahaan resmi menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa.

3. Penawaran Umum Saham kepada Publik.

Setelah Pernyataan Pendaftaran perusahaan telah dinyatakan pra-efektif oleh OJK, langkah selanjutnya adalah melakukan penawaran awal saham kepada publik atau dikenal dengan istilah *Book Building*. Langkah ini diiringi dengan penerbitan Prospektus Awal yang berisikan keterbukaan informasi terkait calon emiten, baik dari struktur perusahaan, lingkup usaha, dan laporan keuangan. Bagi calon investor yang tertarik untuk memiliki saham tersebut dapat memesan pada Masa Penawaran Awal ini, dengan cara melakukan pemesanan kepada perusahaan sekuritas yang menjadi *Lead Underwriter*.

Setelah proses *Book Building* selesai dan Pernyataan Pendaftaran dinyatakan Efektif oleh OJK, maka calon emiten akan melakukan Penawaran Umum kepada publik atau dikenal dengan istilah *Pooling*. Biasanya calon investor dapat langsung melakukan pemesanan melalui BAE. Pemesanan

saham tersebut diikuti dengan menyetorkan sejumlah dana sesuai jumlah yang dipesan pada Rekening Dana Investor. Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja (www.poems.co.id). Biasanya, permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*oversubscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).

4. Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.gopublic.idx.co.id).

Pencatatan saham perdana diklasifikasikan dalam dua papan pencatatan, yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan di mana penempatan dari Emiten dan calon Emiten yang disetujui pencatatannya didasarkan pada pemenuhan

persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan (www.ojk.go.id). Menurut Peraturan nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Perusahaan Tercatat, papan utama adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan besar dan memiliki pengalaman operasional yang cukup lama, sedangkan papan pengembangan adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan yang diharapkan dapat berkembang. Perbedaan dalam sisi persyaratan antara papan utama dan papan pengembang, adalah (www.idx.co.id):

Gambar 2.3
Perbedaan Persyaratan Papan Utama dan Papan Pengembang

PERSYARATAN MENJADI PERUSAHAAN TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)	
Papan Utama	Papan Pengembangan
Badan Hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang memiliki: <ol style="list-style-type: none"> 1. Komisaris Independen minimal 30% dari jajaran Dewan Komisaris; 2. Direktur Independen minimal 1 (satu) orang dari jajaran anggota Direksi; 3. Komite Audit; 4. Unit Audit Internal; 5. Sekretaris Perusahaan. 	
Operasional pada <i>core business</i> yang sama ≥ 36 bulan	Operasional pada <i>core business</i> yang sama ≥ 12 bulan
Membukukan laba usaha pada 1 tahun buku terakhir	Tidak diharuskan, namun jika belum membukukan keuntungan berdasarkan proyeksi keuangan pada akhir tahun ke-2 telah memperoleh laba (khusus sektor tertentu: pada akhir tahun ke-6)
Laporan Keuangan Auditan ≥ 3 tahun	Laporan Keuangan Auditan ≥ 12 bulan
Opini LK: WTP (2 tahun terakhir)	Opini LK: WTP
Aktiva Berwujud Bersih \geq Rp100 miliar	Aktiva Berwujud Bersih \geq Rp5 miliar
Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama min. 300 juta saham dan sebesar : <ul style="list-style-type: none"> • 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar • 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar – Rp2 triliun • 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun 	Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama min. 150 juta saham dan sebesar : <ul style="list-style-type: none"> • 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar • 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar – Rp2 triliun • 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun
Jumlah Pemegang Saham ≥ 1000 pihak	Jumlah Pemegang Saham ≥ 500 pihak

2.4 Underpricing

Sebelum menerbitkan saham perusahaan di pasar sekunder, perusahaan *go public* biasanya menjual sahamnya di pasar primer. *Initial Public Offering (IPO)* merupakan istilah dimana perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya ke publik yang dilakukan di pasar perdana (Permadi dan Yasa, 2017). Oleh karena itu, calon emiten akan menghadapi kesulitan dalam menilai dan menentukan harga penawaran saham perdana yang ideal. Apabila tidak ditangani dengan tepat, tantangan tersebut berpotensi mengakibatkan harga penawaran saham perdana emiten mengalami *underpricing* (Aryapranata dan Adityawarman, 2017). Para pemilik perusahaan menginginkan minimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Rastiti dan Stephanus, 2015). *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan *initial public offering* harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Arman, 2012) dalam (Mayasari dkk, 2018).

Harga saham yang terbentuk di pasar sekunder ada 2 jenis, yaitu harga pembukaan (*opening price*) dan harga penutupan (*closing price*). Pembentukan

harga *opening price* dan *closing price* terjadi pada saat jam perdagangan bursa, yaitu pra-pembukaan jam 08:45:00 - 08:59:59 WIB, pra-penutupan jam 15:50:00 - 16:04:59 WIB, dan pasca penutupan jam 16:05:00 - 16:15:00 WIB. Harga pembukaan (*opening price*) terbentuk pada saat pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. Harga Pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS NEXT-G pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di Pra-pembukaan, akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection* (www.idx.co.id).

Harga penutupan (*closing price*) terbentuk pada saat pra-penutupan. Pada masa Pra-Penutupan, Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. JATS melakukan proses pembentukan Harga Penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada Harga Penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*. Dalam Pelaksanaan Pasca Penutupan, Anggota Bursa Efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada Harga Penutupan, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli

untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada Harga Penutupan berdasarkan *time priority*.

Underpricing sering terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana, yaitu emiten, *underwriter*, dan masyarakat investor (Alviani dan Lasmana, 2015). Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi (Saputra dan Suaryana, 2016). Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya atau dengan kata lain mengurangi tingkat *underpricing* (Ramadana, 2018).

Prospektus adalah dokumen yang menyediakan rincian informasi dan fakta material tentang kondisi, kinerja, risiko, serta prospek emiten di masa depan sehingga calon investor memperoleh gambaran mengenai kualitas saham yang ditawarkan dan tertarik untuk membelinya. Prospektus akan dipublikasikan oleh penjamin emisi (*underwriter*) saat *public expose* dan *roadshow*, sehingga minat calon investor atas saham perusahaan dapat dikumpulkan dan dipertimbangkan melalui proses *book building*. Atas dasar rata-rata harga yang ditawarkan (*bid*) oleh calon investor saat *book building* tersebut, harga penawaran saham perdana yang

pasti ditetapkan setelah melalui proses negosiasi antara calon emiten dan *underwriter* (Aryapranata dan Adityawarman, 2017). Informasi sangat penting bagi investor baik informasi akuntansi maupun non akuntansi untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada penawaran saham perdana dan dari informasi yang di dapat investor tersebut bisa mengambil keputusan yang baik untuk melakukan investasi (Silaban, 2017).

Kondisi *underpricing* dapat merugikan perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Hal ini dapat ditunjukkan pada harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder di mana ada kesalahan dan ketidaktepatan dalam penentuan harga penawaran saham (Saputra dan Suaryana, 2016). Tetapi, beberapa perusahaan menjadikan fenomena *underpricing* sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham *IPO* dengan cara memberikan *return* yang tinggi (Nadia dan Daud, 2017). Tetapi menurut Ritter (1998) dalam Rosyidah dan Hartono (2015), teori *underpricing* untuk menjelaskan beberapa penyebab *underpricing*, yaitu:

1. *Winner's curse hypothesis* adalah kondisi dimana investor membeli saham dengan harga rendah dan dianggap akan merugikan emiten, padahal dengan terjualnya saham, maka emiten akan mengalami keuntungan. Hal ini terjadi karena kurangnya informasi antara investor dengan emiten.
2. *Market feedback hypothesis* adalah kondisi dimana *underwriter* menyediakan *return* kepada investor dengan menciptakan *underpricing* sebagai investor yang telah membantu mengatur harga saham *IPO*

3. *The bandwagon hypothesis* adalah kondisi dimana investor membeli saham karena investor lain memiliki saham tersebut sehingga *underpricing* sengaja dibuat oleh perusahaan untuk menarik investor.
4. *Investment banker monopsony power hypothesis* adalah kondisi dimana *underwriter* meminimalkan resiko menjamin emisi dengan meyakinkan emiten bahwa *underpricing* adalah sebuah kondisi umum yang terjadi pada saat *IPO*.
5. *The lawsuit avoidance hypothesis* adalah kondisi dimana *underwriter* dan *issuer* untuk mempertahankan dan menghindari terjadinya penurunan kinerja perusahaan setelah *IPO* di masa depan.
6. *The ownership dispersion hypothesis* adalah suatu kondisi dimana perusahaan secara sengaja menciptakan fenomena *underpricing* sebagai sinyal kepada investor untuk tertarik membeli saham perusahaan.

Underpricing bisa juga diartikan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat *IPO* (Pamungkas, 2015). Artinya harga saham di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Selisih harga tersebut disebut dengan istilah *initial return (IR)* (Gunawan dan Jodin, 2015). *Underpricing* dihitung dengan rumus *initial return* dari Yustisia dan Roza (2012) dalam Jeanne dan Eforis (2016) sebagai berikut:

$$Initial\ Return(IR) = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100\%$$

Keterangan:

Closing Price: harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Offering Price: harga penawaran saham perdana (*IPO*).

Initial return adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat *IPO*) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Silaban, 2017). Investor akan mendapatkan *initial return* apabila terjadinya *underpricing* di hari pertama perdagangan saham di pasar perdana. Jika terjadi *underpricing* maka perusahaan akan mengalami kerugian hal ini disebabkan karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Tetapi fenomena *underpricing* sangat diharapkan oleh investor karena dengan fenomena ini mereka akan menerima *initial return* (Nadia dan Daud, 2017). *Offering price* adalah harga penawaran saham perdana atau *IPO*. *Closing price* adalah harga penutupan saham di pasar sekunder. *Closing price* dalam rumus ini menggunakan harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama penawaran saham (Saputra dan Suaryana, 2016).

2.5 Return On Equity

Pengertian rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015) yaitu rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *return on equity*. Menurut Hery (2017), hasil pengembalian atas ekuitas (*ROE*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat

kembalian pada pemegang saham. Hanafi dan Halim (2012) dalam Mayasari dkk (2018), menyatakan bahwa *Return on equity (ROE)* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Return on equity (ROE) menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Nilai *ROE* yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan menanamkan modalnya (Saifudin dan Rahmawati, 2015). Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on equity*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Return On Equity : Total pengembalian ekuitas

Net Income : Laba bersih

Average Shareholder's Equity: Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham

Average Shareholder's Equity dapat dihitung dengan cara (Subramanayam, 2014):

$$\text{Average Shareholder's Equity} = \frac{\text{Shareholder's equity}_{t-1} + \text{Shareholder's equity}_t}{2}$$

Keterangan:

Average Shareholder's Equity: Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham

*Shareholder's Equity*_{t-1} : Nilai ekuitas pemegang saham tahun sebelumnya

*Shareholder's Equity*_t : Nilai ekuitas pemegang saham tahun sekarang

Net income yang digunakan dalam rumus tersebut menggunakan laba tahun berjalan. Ketika jumlah pendapatan yang melebihi beban maka dihasilkan *net income*. Ketika beban melebihi pendapatan, maka menghasilkan *net loss* (Weygandt, et al. 2019). Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Definisi penghasilan (*income*) meliputi baik pendapatan (*revenue*) maupun keuntungan (*gain*). Pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, *royalty*, dan sewa. Sedangkan definisi beban mencakup baik kerugian maupun beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa. Beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa meliputi, sebagai contoh, beban pokok penjualan, gaji, dan penyusutan (IAI, 2018).

Ekuitas adalah hak residual aset perusahaan setelah dikurangi semua utang. Ekuitas biasa dimaksud sebagai *shareholders' equity*, *stockholders's equity* atau *corporate capital*. Pemegang Saham (*shareholder*) berhak untuk:

1. Memilih dalam pemilihan dewan direksi dan tindakan yang memerlukan persetujuan pemegang saham.
2. Saham perusahaan melalui penerimaan dividen.
3. Mempertahankan persentase kepemilikan yang sama ketika saham baru diterbitkan (hak preemptive).
4. Bagian dalam aset setelah likuidasi sebanding dengan kepemilikannya. Ini

disebut klaim residual.

Jumlah saham resmi sering dilaporkan di bagian ekuitas adalah *Authorized shares*. *Authorized shares* merupakan piagam menunjukkan jumlah saham yang diizinkan untuk dijual oleh suatu perusahaan, sedangkan saham perusahaan *go-public* yang beredar di masyarakat atau saham yang dimiliki para investor *public* disebut *Outstanding Share*. Faktor-faktor dalam menetapkan harga untuk penerbitan saham baru:

1. Pendapatan Perusahaan yang diantisipasi di masa depan.
2. Tingkat dividen per saham yang diharapkan.
3. Posisi keuangan saat ini.
4. Keadaan ekonomi saat ini.
5. Keadaan pasar sekuritas saat ini

Terdapat 2 jenis saham berdasarkan kepentingan kepemilikan yaitu Saham Biasa (*Ordinary Shares*) dan Saham Preferen (*Preference Shares*). Saham biasa (*ordinary shares*) adalah saham yang mewakili berbagai kepentingan kepemilikan dengan menanggung risiko kerugian, menerima manfaat keberhasilan, dan tidak dijamin memperoleh dividen atau aset ketika dilikuidasi. Saham Preferen (*Preference Shares*) diciptakan oleh kontrak, ketika pemegang saham mengorbankan hak tertentu untuk memperoleh hak lain biasanya preferensi dividen. Menurut Weygandt, et al. (2019) dividen adalah penyaluran yang dilakukan perusahaan dalam bentuk kas atau saham kepada pemegang sahamnya sesuai dengan proposional kepemilikannya. Kieso, et al. (2018) menyatakan dividen dapat dibagikan dalam beberapa bentuk yaitu:

1. *Cash dividend* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dewan direksi memberikan suara untuk penentuan deklarasi dividen tunai. Menurut Weygandt, et al (2019) syarat pembagian *cash dividend* yaitu:
 - a. *Retained earnings*: pembayaran *cash dividend* berasal dari saldo *retained earnings*.
 - b. *Adequate cash*; sebelum mendeklarasi untuk membagikan *cash dividend*, perusahaan harus memiliki kas yang memadai.
 - c. *A declaration of dividends*; pembayaran *cash dividend* dilakukan berdasarkan keputusan dewan direksi, perusahaan tidak akan membagikan dividen kecuali dewan direksi telah memutuskan untuk membagikannya.
2. *Liquidating Dividends* yaitu dividen selain dari saldo laba. Istilah ini artinya dividen tersebut adalah pengembalian investasi pemegang saham daripada keuntungan.
3. *Share Dividends* yaitu penerbitan saham oleh perusahaan sendiri kepada pemegang saham secara pro rata tanpa menerima pertimbangan apapun.

Ekuitas diklasifikasikan ke dalam *statement of financial position* dalam beberapa kategori, yaitu:

1. *Share capital*;
2. *Share premium*;
3. *Retained earnings*;
4. *Accumulated other comprehensive income*;
5. *Treasury shares*;
6. *Non-controlling interest (minority interest)*.

Perusahaan biasanya sering membuat perbedaan antara *contributed (paid in capital)* dan *earned capital (retained earning)*. *Contributed (paid in capital)* adalah jumlah total yang dibayarkan pada saham modal dimana jumlah yang disediakan oleh pemegang saham kepada perusahaan untuk digunakan dalam bisnis. *Earned capital* adalah modal yang bertambah ketika operasi perusahaan untung. Saham yang dikeluarkan dengan nilai nominal dicatat sebesar nilai nominalnya. Selisih antara nilai nominal dengan harga jual saham disebut agio/premi (*paid-in capital in excess of par* atau *additional paid-in capital*) atau disagio/diskon (*discount on stock*). Untuk menunjukkan informasi yang diperlukan untuk penerbitan saham nilai nominal, perusahaan memiliki akun untuk setiap kelas saham sebagai berikut:

a. *Preference Shares or Ordinary Shares.*

Kedua akun saham ini mencerminkan nilai nominal dari korporasi yang menerbitkan saham. Perusahaan mengkredit akun-akun ini ketika awalnya menerbitkan saham.

b. *Share Premium*

Akun ini menunjukkan setiap kelebihan nilai nominal yang dibayarkan oleh pemegang saham sebagai imbalan atas saham yang dikeluarkan untuk mereka. Setelah dibayarkan, kelebihannya menjadi bagian dari premi saham korporasi. Pemegang saham individu tidak memiliki klaim lebih besar atas kelebihan yang dibayarkan daripada semua pemegang saham dengan kelas yang sama.

Berikut pencatatan jurnal pada saat menerbitkan saham ke publik diatas nilai par, yaitu:

Cash		xxx	
Share Capital-Ordinary/Preference			xxx
Share Premium-Ordinary/Preference			xxx

Biaya langsung yang terjadi untuk menjual atau menerbitkan saham adalah biaya penjaminan, biaya akuntansi dan notaris, biaya pencetakan, dan pajak, harus dilaporkan sebagai pengurang kas yang diterima.

Penelitian yang dilakukan oleh Mayasari, dkk (2018) menunjukkan *Return on equity (ROE)* merupakan proksi profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan ekuitas yang dimiliki. Berdasarkan data perusahaan yang menjadi sampel, mayoritas nilai *ROE* mengalami penurunan sehingga menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik. Hal ini menimbulkan sinyal negatif bagi investor sehingga permintaan atas saham menjadi menurun dan menyebabkan saham perusahaan dinilai lebih rendah (*underpricing*) agar dapat menarik minat investasi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Alviani dan Lasmana (2015) yang menjelaskan bahwa semakin besar nilai *ROE* maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai *ROE* maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_{a1}: Return on Equity berpengaruh positif terhadap Underpricing saham.

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besaran perusahaan yang dapat diukur dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar (Saifudin dan Rahmawati, 2016). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki aset yang besar akan memiliki prospek yang baik (Ismiyathi dan Armansyah, 2010) dalam Saputra dan Suaryana (2016). Menurut Prastica (2012) dalam Mayasari dkk (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Peraturan OJK nomor 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah, menjelaskan 3 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yaitu:

- a. Emiten skala kecil yaitu memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah);
- b. Emiten skala menengah yaitu memiliki total aset lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah);

- c. Emiten skala besar yaitu memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah).

Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan *listing* yang terdapat pada prospektus (Putra dan Sudjarni, 2017):

$$\text{Ukuran Perusahaan (SIZE)} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

Keterangan:

Ln : Logaritma natural

Total Asset : Total aset perusahaan

Penggunaan logaritma natural (*Ln*) dari total aset karena adanya perbedaan besarnya total aset diantara berbagai perusahaan yang ada bahkan memiliki selisih yang sangat besar. Oleh karenanya, tujuan total aset di *Ln*-kan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih serta menghindari data yang tidak normal (Yudiandari, 2018).

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari masa manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas diterima oleh entitas. Manfaat ekonomik masa depan aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan kontribusi, baik langsung maupun tidak langsung, pada arus kas dan setara kas kepada entitas (IAI, 2018). Menurut Weygandt, *et al.* (2019) aset dapat dikelompokkan menjadi:

1. *Intangible Asset*

Banyak perusahaan yang memiliki *long-lived assets* yang tidak mempunyai

bentuk fisik tetapi sangat berharga, aset tersebut disebut *intangible assets*.

Menurut Kieso, *et al.* 2018 terdapat 3 karakteristik dari *intangible asset* yaitu:

- a. Dapat teridentifikasi
- b. Tidak ada bentuk fisiknya
- c. Bukan aset moneter, yaitu bukan bentuk kas atau aset yang akan diterima dalam nominal/jumlah yang pasti atau dapat ditentukan.

2. *Property, Plant, and Equipment*

Property, plant, dan equipment merupakan aset yang memiliki *long useful lives* yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Dalam kategori ini termasuk tanah, bangunan, mesin serta peralatan, *delivery equipment*, dan *furniture*.

3. *Long-Term Investment*

Long-term investment merupakan investasi saham biasa dan obligasi perusahaan lain yang dipertahankan untuk beberapa tahun. Contoh lainnya seperti tanah, atau bangunan yang tidak digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.

4. *Current Assets*

Current assets merupakan aset yang diperkirakan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun. Contoh: kas, pinjaman yang diberikan (kredit), tabungan, giro, dan deposito.

Penelitian yang dilakukan oleh Mayasari, dkk (2018) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan menjadi hal yang penting untuk menarik minat para calon investor ketika perusahaan melakukan *go public*. Perusahaan-perusahaan besar yang memiliki aset yang tinggi memiliki kondisi perusahaan yang lebih baik

karena memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, informasi mengenai perusahaan besar dengan aset yang tinggi lebih banyak dan lebih mudah diperoleh dan tidak rentan terhadap fluktuasi ekonomi, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Meskipun nilai aset perusahaan yang menjadi sampel mayoritas meningkat, namun tidak didukung dengan kinerja keuangan yang baik. Oleh karena itu hal ini dapat dinilai oleh investor sebagai sinyal yang kurang baik dan dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dijadikan pertimbangan sebagai ukuran kinerja perusahaan oleh calon investor dalam memprediksi *underpricing*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sembiring, dkk (2018), menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi tingkat *underpricing* karena pada saat di pasar perdana harga saham ditentukan oleh perusahaan itu sendiri. Sedangkan pada saat di pasar sekunder harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham. Sehingga diasumsikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin menarik saham tersebut sehingga banyaknya permintaan terhadap saham tersebut dan mengakibatkan tingginya harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_{a2}: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing* saham.

2.7 Reputasi Auditor

Menurut Arens, *et al* (2017), audit adalah pengumpulan dan evaluasi bukti tentang informasi untuk menentukan dan melaporkan derajat kesesuaian antara informasi itu dan kriteria yang telah ditetapkan. Menurut Institut Akuntan Publik Indonesia

(IAPI) (2016) dalam Standar Audit (SA) 200, tujuan suatu audit atas laporan keuangan adalah untuk meningkatkan tingkat keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju melalui opini yang diberikan auditor tentang apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal material, sesuai dengan suatu kerangka pelaporan keuangan yang berlaku. Salah satu persyaratan yang diharuskan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan perusahaan calon emiten telah diaudit dan memperoleh pendapat wajar tanpa pengecualian (Hadi, 2019).

Menurut Ikatan Akuntan Publik Indonesia (IAPI, 2016) dalam SA 700, opini tanpa modifikasi yang diberikan oleh auditor dinyatakan bila auditor menyimpulkan bahwa laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material sesuai dengan kerangka pelaporan keuangan yang berlaku. Sementara itu, menurut SA 705 opini modifikasian diberikan jika auditor (IAPI, 2016):

- a. Menyimpulkan bahwa, berdasarkan bukti audit yang diperoleh, laporan keuangan secara keseluruhan tidak bebas dari kesalahan penyajian material atau
- b. Tidak dapat memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat untuk menyimpulkan bahwa laporan keuangan secara keseluruhan bebas dari kesalahan penyajian material.

Jenis-jenis opini audit modifikasian menurut SA 705 ialah (IAPI, 2016):

1. Opini Wajar dengan Pengecualian

Auditor harus menyatakan opini wajar dengan pengecualian ketika:

- a. Auditor, setelah memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat, menyimpulkan bahwa kesalahan penyajian, baik secara individual maupun

secara agregasi, adalah material, tetapi tidak pervasif, terhadap laporan keuangan; atau

- b. Auditor tidak dapat memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat mendasari opini, tetapi auditor menyimpulkan bahwa kemungkinan dampak kesalahan penyajian yang tidak terdeteksi terhadap laporan keuangan, jika ada, dapat bersifat material, tetapi tidak pervasif.

2. Opini Tidak Wajar

Auditor harus menyatakan suatu opini tidak wajar ketika auditor, setelah memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat, menyimpulkan bahwa kesalahan penyajian, baik secara individual maupun agregasi, adalah material dan pervasive terhadap laporan keuangan.

3. Opini Tidak Menyatakan Pendapat

Auditor tidak boleh menyatakan pendapat ketika auditor tidak dapat memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat yang mendasari opini, dan auditor menyimpulkan bahwa kemungkinan dampak kesalahan penyajian yang tidak terdeteksi terhadap laporan keuangan, jika ada, dapat bersifat material dan pervasif. Auditor tidak boleh menyatakan pendapat ketika, dalam kondisi yang sangat jarang yang melibatkan banyak ketidakpastian, auditor menyimpulkan bahwa, meskipun telah memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat tentang setiap ketidakpastian tersebut, auditor tidak dapat merumuskan suatu opini atas laporan keuangan karena interaksi yang potensial dari ketidakpastian tersebut dan kemungkinan dampak kumulatif dari ketidakpastian tersebut terhadap laporan keuangan.

Menurut SA 705, ketika auditor memodifikasi opini atas laporan keuangan, auditor harus mencantumkan suatu paragraf dalam laporan auditor yang menyediakan suatu penjelasan tentang hal-hal yang menyebabkan modifikasi tersebut. Auditor harus menempatkan paragraf tersebut persis sebelum paragraph opini dalam laporan auditor dan menggunakan subjudul “Basis untuk Opini Wajar dengan Pengecualian”, “Basis untuk Opini Tidak Wajar”, atau “Basis untuk Opini Tidak Menyatakan Pendapat”, sesuai dengan kondisinya (IAPI, 2016).

Menurut Lestari dkk (2015), auditor adalah pihak – pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Informasi yang ada dalam prospektus tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Auditor harus mematuhi ketentuan etika yang relevan, termasuk ketentuan independensi, yang berkaitan dengan perikatan audit atas laporan keuangan. Ketentuan etika tersebut tercantum dalam Kode Etik Profesi Akuntan Publik yang ditentukan oleh Institut Akuntan Publik Indonesia, yaitu:

- a. Integritas
- b. Objektivitas
- c. Kompetensi dan kecermatan professional
- d. Kerahasiaan
- e. Perilaku professional.

Kode etik menjelaskan independensi sebagai independensi dalam pemikiran dan independensi dalam penampilan. Independensi melindungi kemampuan auditor untuk merumuskan suatu opini audit tanpa dapat dipengaruhi. Independensi

meningkatkan kemampuan auditor dalam menjaga integritasnya, serta bertindak objektif, dan memelihara suatu sikap skeptisme profesional.

Menurut Agoes (2017), akuntan publik adalah akuntan yang memiliki izin dari Menteri Keuangan atau pejabat yang berwenang lainnya untuk menjalankan praktik akuntan publik. Praktik akuntan publik adalah pemberian jasa profesional kepada klien yang dilakukan oleh anggota IAI-KAP yang dapat berupa jasa audit, jasa attestasi, jasa akuntansi, dan *review*, perpajakan, perencanaan keuangan perorangan, jasa pendukung litigasi, dan jasa lainnya yang diatur dalam Standar Profesional Akuntan Publik. Menurut IAPI (2019) dalam Standar Pengendalian Mutu (SPM), KAP merupakan badan usaha yang memiliki izin dari badan pengatur untuk menyediakan jasa asurans dan jasa selain asurans seperti yang tercantum dalam standar profesi, yang dapat berbentuk perseorangan atau persekutuan. Setiap KAP harus menetapkan kebijakan dan prosedur yang dirancang dalam memberikan keyakinan memadai bahwa KAP memiliki jumlah personil (auditor) yang cukup dengan kompetensi, kemampuan, dan wewenang yang tepat untuk melaksanakan fungsinya.

Perusahaan *go public* cenderung akan memilih KAP dengan kredibilitas yang tinggi untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangannya di mata para pengguna laporan keuangan. KAP yang lebih besar dianggap lebih mampu menjalankan tugas audit yang lebih berat dan mampu mempertahankan independensinya. Hal ini dikarenakan KAP yang lebih besar terbiasa menyediakan berbagai layanan untuk kliennya dalam jumlah besar (Cristansy dan Ardiati, 2018). Menurut Arens, et al (2017), ukuran KAP dibagi menjadi empat kategori:

1. Kantor Akuntan Publik Internasional *The Big Four*

Terdapat empat kantor akuntan publik terbesar yang disebut sebagai kantor akuntan publik internasional dan mempunyai julukan *The Big Four*. Masing – masing memiliki kantor di setiap kota besar di seluruh dunia. Sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Indonesia, pengelompokan data KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* yaitu (www.ojk.go.id):

- a. KAP Purwantono, Sungkoro & Surja berafiliasi dengan *Ernst & Young*
- b. KAP Osman Bing Satrio & Eny berafiliasi dengan *Deloitte Touche Tohmatsu*
- c. KAP Siddharta Widjaja & Rekan berafiliasi dengan *Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG)*
- d. KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan berafiliasi dengan *Pricewaterhouse Cooper*

2. Kantor Akuntan Publik Nasional

KAP ini memberikan pelayanan yang sama dengan *The Big Four* dan melancarkan persaingan langsung dengan mereka dalam hal menarik klien. Selain itu, mereka memiliki hubungan dengan KAP di luar negeri sehingga memiliki potensial internasional.

3. Kantor Akuntan Publik Lokal dan Regional

Beberapa diantara Kantor Akuntan Publik Lokal dan Regional hanya melayani klien di dalam jangkauan areanya dan membuka cabang di daerah lain. KAP ini pun bersaing dengan KAP lain dalam menarik klien termasuk dengan KAP Internasional dan Nasional.

4. Kantor Akuntan Publik Lokal Kecil

KAP ini memberikan jasa audit dan pelayanan yang berhubungan dengan hal tersebut terutama untuk perusahaan yang lebih kecil dan entitas *not for profit*. Kebanyakan KAP lokal kecil tidak memberikan jasa audit melainkan memberikan layanan akuntansi dan pajak kepada klien mereka.

Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan *IPO* (Nurfauziah dan Safitri, 2013) dalam (Purwanto dan Mahayani, 2016). Hal ini didukung oleh Breton dan Cameron (2005) dalam Altensy (2015) menyatakan, bahwa reputasi KAP sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan, ketika: “Auditor yang bereputasi baik diperkirakan dapat melakukan audit lebih efisien dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk menyelesaikan audit sesuai jadwal. Auditor yang memiliki reputasi baik umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar (kompetensi, keahlian, dan kemampuan auditor, fasilitas, sistem dan prosedur pengauditan yang digunakan) dibandingkan dengan auditor yang reputasi kurang baik”. Reputasi auditor merupakan sikap bertanggungjawab auditor untuk tetap menjaga kepercayaan publik dan menjaga nama baik auditor sendiri serta KAP tempat auditor tersebut bekerja dengan mengeluarkan opini yang sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Verdiana dan Utama, 2013 dalam Kurniawati, 2015). KAP *Big Four* dipercaya memiliki reputasi yang tinggi. Hal ini dikarenakan KAP tersebut memiliki jam terbang yang lebih tinggi, jumlah klien yang lebih banyak, serta efektivitas dan efisiensi yang lebih baik dibandingkan kantor akuntan publik *non-Big Four*. KAP *Big Four* dipandang lebih baik dibandingkan KAP *non-Big Four* dalam

memberikan jasa audit laporan keuangan. Dengan begitu, auditor dari KAP *Big Four* cenderung akan menetapkan *fee* audit yang lebih tinggi (Cristansy dan Ardiati, 2018).

Pengukuran variabel reputasi auditor menggunakan variabel *dummy* dimana memberikan nilai 1 untuk auditor yang bereputasi dan 0 untuk auditor yang tidak bereputasi. Jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *prestigious*, maka diberi nilai 1 dan sebaliknya apabila emiten menggunakan auditor yang tidak termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *non prestigious* diberi nilai 0 (Nadia dan Daud, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Saifudin dan Rahmawati (2016) menyatakan bahwa reputasi auditor dalam penelitian berpengaruh dikarenakan sebagian besar perusahaan yang *IPO* menggunakan jasa reputasi auditor yang *prestigious*. Investor menganggap bahwa kualitas auditor mempengaruhi hasil audit laporan keuangan perusahaan dan percaya terhadap auditor yang mempunyai reputasi tinggi dalam mengaudit laporan akan memberikan informasi yang sesungguhnya tentang keadaan keuangan perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Patahita dan Yeyetta (2019), yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Auditor bereputasi dalam penelitian ini merupakan auditor yang tergabung dalam *the Big 4*. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa KAP *the Big 4* tidak menurunkan tingkat *underpricing*, bisa saja disebabkan karena dalam *IPO* tahun 2014 hingga 2017 lebih banyak menggunakan KAP lain seperti *Crowe Howart Indonesia* dan *BDO* (afiliasi

internasional). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_{a3}: Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap *Underpricing* saham.

2.8 Reputasi *Underwriter*

Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat *IPO*. Dalam proses *IPO*, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham (Pamungkas, 2015). Menurut Fahmi (2015), *underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Sedangkan menurut pasal no. 17 UU no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum perdana bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. *Underwriter* berfungsi untuk menawarkan saham kepada investor dan perusahaan yang baru *go public* membutuhkan *underwriter* sebagai penjamin sahamnya di pasar perdana, karena perusahaan yang baru *go public* belum mengetahui pangsa pasar saham di pasar modal (Nadia dan Daud, 2017).

Underwriter merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses *IPO*, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham (Purwanto dan Mahyani, 2016). *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Tugas *underwriter* adalah melakukan penjaminan penjualan pada efek dan keseluruhan pembayaran efeknya yang diemisikan kepada perusahaan dan mewakili penjamin emisi efek lainnya

dalam hubungan dengan perusahaan dan pihak ketiga (Hermuningsih, 2012 dalam Putra dan Sudjarni, 2017). Beberapa bentuk komitmen penjamin emisi:

1. *Full commitment* (komitmen penuh), merupakan bentuk komitmen penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi kepada calon perusahaan tercatat/emiten untuk menjual dan atau memasarkan efek perusahaan di mana penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi mempunyai komitmen penuh untuk menjual dan memasarkan seluruh efek yang ditawarkan, dan berkewajiban tetap membayarkan sejumlah tertentu senilai seluruh efek yang ditawarkan oleh calon perusahaan tercatat/emiten.
2. *Best effort commitment* (komitmen terbaik), merupakan bentuk komitmen penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi kepada calon perusahaan tercatat/Emiten untuk menjual dan/atau memasarkan efek perusahaan hanya sebatas pada kemampuannya untuk memasarkan dan/atau menjual efek calon perusahaan tercatat/emiten yang ditawarkan.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, dalam hal tidak terdapat Penjamin Emisi Efek atau Penjamin Emisi Efek tidak menjamin secara penuh, maka Emiten harus mengungkapkan:

1. Jumlah minimum dana yang dapat diperoleh melalui Penawaran Umum berdasarkan keyakinan manajemen;
2. Prioritas penggunaan dana yang diperoleh dari Penawaran Umum; dan
3. Risiko dan rencana manajemen dalam hal Efek yang ditawarkan tidak terjual sesuai rencana.

Dalam bagian penjaminan emisi Efek sebagaimana dimaksud dalam pasal 7 angka (13) harus memuat atau mengungkapkan uraian tentang ketentuan dan persyaratan yang penting dari perjanjian Penjaminan Emisi Efek, paling sedikit meliputi:

1. Nama Penjamin Pelaksana Emisi Efek;
2. Nama Penjamin Emisi Efek;
3. Bentuk penjaminan;
4. Persentase dan nilai penjaminan.
5. Sifat hubungan Afiliasi antara Penjamin Emisi Efek dengan Emiten (jika ada).
6. Uraian tentang pendekatan atau metode dalam tingkat bunga Efek bersifat utang termasuk faktor-faktor dan parameter yang digunakan dalam penentuan tingkat bunga serta pihak yang bertanggung jawab atas penetapan tingkat bunga.

Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy* dimana memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang bereputasi dan 0 untuk penjamin emisi yang tidak bereputasi (Khin *et al*, 2016). Reputasi *underwriter* diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi (*underwriter*) yang masuk top 10 dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi (*underwriter*) yang tidak masuk top 10 dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* (Hadi, 2019).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Permadi dan Santoso (2019), yang menyatakan bahwa hasil pengujian hipotesis variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2018. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa semakin rendah reputasi *underwriter* memberikan dampak negatif pada fenomena

underpricing saham perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rastiti dan Stephanus (2018) yang menunjukkan bahwa secara parsial yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*, hanya variabel reputasi *underwriter* karena dalam proses *IPO*, yang berperan penuh dalam penentuan harga saham adalah *underwriter*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_{a4}: Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *Underpricing* saham.

2.9 Model Penelitian

Berdasarkan penelitian dan hipotesis yang telah disusun, maka dapat disimpulkan penelitian ini menggunakan model sebagai berikut:

Gambar 2.4
Model Penelitian

