

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Sinyal

Menurut Hayyu (2016) dalam Riantara dan Lestari (2020), “teori *signalling* merupakan teori yang menjelaskan tindakan, keputusan ataupun kebijakan yang diambil perusahaan yang mengandung tanda atau sinyal, entah sinyal baik ataupun buruk, bagi para kreditor, investor, pemerintah atau pihak-pihak lainnya”. “Teori sinyal membahas tentang cara yang dilakukan oleh manajer terkait akun yang terdapat dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda yang berkaitan oleh ekspektasi dan juga tujuan perusahaan di masa yang akan datang. Jika seorang manajer perusahaan menginginkan perkembangan usaha yang tinggi pada masa depan, mereka akan memberikan sinyal atau tanda kepada investor melalui akun yang terdapat pada laporan keuangan” (Godfrey *et al.*, 2010). Menurut Fahmi (2015) dalam Mayasari *et al.* (2018), “*signalling 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”.

“Teori sinyal menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya,

sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan” (Ghozali, 2020).

“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 *et al.*, 2018). “Informasi keuangan berupa informasi yang diperoleh dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan” (Ayuwardani dan Isroah, 2018). “Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Laporan keuangan menyajikan informasi seperti aset, liabilitas, ekuitas, penghasilan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi dan arus kas. Sedangkan untuk laporan keuangan lengkap terdiri dari laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, berisi kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain, informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya, laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya” (IAI, 2018 dalam PSAK 1).

“Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa

promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain” (Susilowati dan Turyanto, 2011 dalam Kurniawan dan Suryaningsih, 2018).

“Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan” (Dewi dan Sujana, 2019). “Asimetri informasi ini dapat diminimalisir dengan penerbitan prospektus yang berisi ikhtisar keuangan dan informasi-informasi lainnya yang digunakan untuk menganalisis kondisi perusahaan yang sedang melakukan penawaran umum perdana” (Ayuwardani dan Isroah, 2018).

Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, “prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. “Perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama *IPO* dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat *IPO*. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah karena perusahaan telah mengetahui bahwa harga sahamnya di masa datang lebih tinggi dari harga perdana saat *IPO*. Sehingga jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya” (Octafian *et al.*, 2021).

## **2.2 Pasar Modal**

“Pasar modal adalah sarana bertemunya perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, dengan masyarakat yang hendak

menginvestasikan dana mereka. Untuk mendapatkan pendanaan, perusahaan atau institusi tersebut menerbitkan saham atau surat utang, dan masyarakat pemodal (investor) yang mendanai perusahaan maupun institusi tersebut dengan membeli instrumen tersebut di pasar modal baik secara langsung, maupun dalam bentuk reksa dana. Karena itu pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Selain saham, obligasi, dan reksa dana, pasar modal juga memperdagangkan bentuk lain seperti waran, right, dan produk derivatif lainnya” ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

“Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut Tendelilin (2014) dalam Mayasari *et al.* (2018), “pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”. “Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek” (Mayasari *et al.*, 2018). “Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal menurut Infovesta.com adalah”:

1. “Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal”.
2. “Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi”.
3. “Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu Negara. Maksudnya jika pasar modal berkembang maka diharapkan perekonomian juga akan berkembang”.
4. “Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah”.

5. “Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional”.

Menurut Smart dan Zutter, (2019), “*capital markets* (pasar modal) diklasifikasikan sebagai *primary* atau *secondary*, tergantung pada sekuritas yang sedang dijual yang mulanya kepada investor oleh *issuer* (*primary market*) atau dijual kembali antar investor (*secondary market*)”. Artinya pasar modal bisa diklasifikasikan kembali menjadi 2 (dua) bagian yaitu *primary market* (pasar perdana) dan *secondary market* (pasar sekunder):

1. “*The Primary Market* (Pasar Perdana)”

“Sebuah pasar dimana penerbitan baru dari sekuritas dijual kepada para investor merupakan *the primary market* (pasar perdana). Dalam pasar perdana, penerbit dari sebuah *equity* atau *debt securities* menerima hasil dari penjualan. Transaksi yang paling signifikan dalam pasar perdana adalah *Initial Public Offering (IPO)*, yang menandakan penjualan pertama dari saham perusahaan kepada publik dan berdampak dalam sebuah perusahaan mengambil status publik” (Smart dan Zutter, 2019). “Untuk menjual sekuritas mereka dalam pasar perdana, sebuah perusahaan memiliki 3 (tiga) pilihan, dengan membuat (Smart dan Zutter, 2019):”

- a. “*Public offering*, dimana sebuah perusahaan menawarkan sekuritas mereka untuk dijual kepada investor umum”.
- b. “*Rights offering*, dimana sebuah perusahaan menawarkan saham kepada pemegang saham yang sudah ada dalam *pro rata* basis (setiap saham yang beredar mendapatkan proporsi yang sama dari saham baru)”.
- c. “*Private placement*, dimana sebuah perusahaan menjual sekuritas langsung tanpa registrasi *securities and exchange commission* (seperti Otoritas Jasa Keuangan) untuk memilih kelompok dari *private* investor seperti perusahaan asuransi, manajer investasi, dan dana pensiun”.

2. “*The Secondary Market* (Pasar Sekunder)”

“Pasar sekunder atau sebuah *aftermarket*, adalah sebuah pasar dimana

sekuritas diperjualbelikan setelah mereka telah diterbitkan. Tidak seperti pasar perdana, transaksi pada pasar sekunder tidak melibatkan perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut. Sebagai gantinya, pasar sekunder memperbolehkan seorang investor untuk menjual kepemilikan mereka kepada investor lain. Pasar sekunder menyediakan sebuah lingkungan untuk *continuous pricing* dari sekuritas yang membantu untuk memastikan harga sekuritas tersebut mencerminkan sebuah nilai sesungguhnya dari sekuritas yang berdasarkan pada kesediaan informasi yang terbaik pada saat waktu tertentu” (Smart dan Zutter, 2019).

“Hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) merupakan konsep pasar efisien yang pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan demikian, harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Dalam konsep pasar efisien, perhatian akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat memengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini Haugen (2001) dalam OJK (2016), membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu” (OJK, 2016):

- 1) “Informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*),
- 2) Semua informasi publik (*all public information*), dan
- 3) Semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*)”.

“Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar” (OJK, 2016).

Menurut Fama (1970) dalam OJK (2016), “bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi 3 (tiga). Ketiga bentuk efisien pasar yang dimaksud adalah:”

1) “*Weak form of the efficient market hypothesis*”

Dalam hipotesis ini, harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi harga sekuritas yang bersangkutan di masa lalu (*historical*). Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun”.

2) “*Semi-strong form of the efficient market hypothesis*”

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk *rating* perusahaan”.

3) “*Strong form of the efficient market hypothesis*”

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Sehingga, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, di samping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi dan kreditur”.

“OJK, dalam struktur pasar modal di Indonesia memiliki kedudukan tertinggi dan merupakan lembaga negara yang bersifat independen dengan

fungsi, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan di sektor pasar modal” (OJK dalam Buku saku OJK, 2016). Berikut adalah struktur dari pasar modal Indonesia:



Gambar 2. 1 Struktur Pasar Modal di Indonesia  
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

“Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga negara yang dibentuk berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan *non-bank* seperti asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya. Secara lebih lengkap, OJK adalah lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 21 tersebut. Tugas pengawasan industri keuangan *non-bank* dan pasar modal secara resmi beralih dari Kementerian Keuangan dan Bapepam-LK ke OJK pada 31 Desember 2012. Sedangkan pengawasan di sektor perbankan beralih ke OJK pada 31 Desember 2013 dan Lembaga Keuangan Mikro pada 2015. Dalam Pasal 4 UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK menyebutkan bahwa OJK dibentuk dengan

tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, akuntabel dan mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, serta mampu melindungi kepentingan konsumen maupun masyarakat” ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

“Otoritas Jasa Keuangan mempunyai tugas penyelenggaraan sistem pengaturan dan pengawasan sektor pasar modal yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. Dalam melaksanakan fungsi bidang pengawasan sektor pasar modal mempunyai tugas pokok” ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)):

1. “Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang pasar modal”.
2. “Melaksanakan protokol manajemen krisis pasar modal”.
3. “Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal”.
4. “Merumuskan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang pasar modal”.
5. “Melaksanakan analisis, pengembangan dan pengawasan pasar modal termasuk pasar modal Syariah”.
6. “Melaksanakan penegakan hukum di bidang pasar modal”.
7. “Menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh OJK, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian”.
8. “Merumuskan prinsip-prinsip pengelolaan investasi, transaksi dan lembaga efek, dan tata kelola emiten dan perusahaan publik”.
9. “Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari OJK dan pihak lain yang bergerak di bidang pasar modal”.
10. “Memberikan perintah tertulis, menunjuk dan/atau menetapkan penggunaan pengelola statuter terhadap pihak/lembaga jasa keuangan yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal dalam rangka mencegah dan mengurangi kerugian konsumen, masyarakat dan sektor jasa keuangan”.
11. “Melaksanakan tugas lain yang diberikan oleh dewan komisioner”.

“Pihak-pihak atau pelaku-pelaku yang terlibat secara langsung dalam struktur pasar modal di Indonesia, antara lain” ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)):

1. “*Self Regulatory Organization (SRO)*”.

a. “Bursa Efek Indonesia”

“Menurut UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, 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”.

b. “Lembaga Kliring dan Penjaminan (KPEI)”

“Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. KPEI sebagai salah satu *Self-Regulatory Organization (SRO)* dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), diberi kewenangan untuk membuat dan menerapkan peraturan terkait fungsinya sebagai LKP di pasar modal Indonesia”. “Hal ini sesuai dengan amanat UU Pasar Modal No 8 tahun 1995, yang menyebutkan bahwa tugas 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”. “PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan di tahun 1996 dengan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan atau *Central Counterparty (CCP)* untuk pasar modal Indonesia. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pemerintah Republik Indonesia kemudian menetapkan KPEI sebagai bagian dari *Self-Regulatory Organization (SRO)* pasar modal Indonesia bersama dengan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)” ([www.idclear.co.id](http://www.idclear.co.id)).

c. “Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI)”

Menurut [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id), “PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia yang menyediakan layanan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar, dan efisien, sesuai amanat

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Didirikan di Jakarta pada 23 Desember 1997 dan memperoleh izin usaha pada 11 November 1998, KSEI merupakan salah satu *Self-Regulatory Organization* (*SRO*) bersama PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional penyelesaian transaksi Efek dengan warkat pada tanggal 9 Januari 1998, mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Depositori Efek Indonesia (KDEI) sebagai Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP)”.  
UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

2. “Perusahaan Efek, yang berfungsi sebagai Penjamin Emisi efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi”.

Menurut UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi”.

- a. “Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)”

“Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual”.

- b. “Perantara Pedagang Efek (*Broker Dealer*)”

“Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain”.

- c. “Manajer Investasi (*Fund Manager, Investment Company*)”

“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 peraturan perundang-undangan yang berlaku”.

3. “Lembaga dan Profesi penunjang Pasar Modal serta Perusahaan Pemeringkat Efek”.

“Perkembangan pasar modal tidak terlepas dari dukungan dan peran lembaga dan profesi penunjang pasar modal. Lembaga penunjang pasar modal dan

perusahaan pemeringkat efek merupakan pihak yang turut serta mendukung kegiatan di sektor pasar modal dan bertugas serta berfungsi melakukan pelayanan kepada pemangku kepentingan. Lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang ada dalam struktur pasar modal terdiri dari” ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)):

A. “Lembaga Penunjang Pasar Modal”

a. “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 sebagai Biro Administrasi Efek dan telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan” ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)).

b. “Bank Kustodian”

“Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal)”.

c. “Wali Amanat”

“Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang” (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

d. “Pemeringkat Efek”

“Perusahaan Pemeringkat Efek adalah penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan Pemeringkatan dan memberikan Peringkat” ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)).

B. “Profesi Penunjang Pasar Modal”

a. “Akuntan”

“Akuntan merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang melakukan kegiatannya di sektor Pasar Modal wajib terlebih dahulu tercatat di Pasar Modal. Salah satu peran akuntan di sektor pasar modal

adalah memeriksa laporan keuangan seperti emiten, perusahaan publik, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal serta memberikan pendapat atas laporan keuangan tersebut” ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)).

b. “Notaris”

“Notaris adalah pejabat umum yang membuat catatan otentik dan wajib terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Kegiatan notaris yang diperlukan di sektor pasar modal dalam rangka proses emisi efek/penawaran umum dan membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan KUPS, baik untuk persiapan *go public* maupun RUPS setelah *go public* dan melakukan penelitian terhadap anggaran dasar berikut dengan perubahannya”.

c. “Penilai”

“Penilai adalah salah satu profesi penunjang pasar modal dengan keahliannya menjalankan kegiatan usaha di pasar modal. Ruang lingkup kegiatan yang dilakukan penilai pasar modal termasuk penilaian properti dan penilaian usaha”.

d. “Konsultan Hukum”

“Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan memberikan pendapat hukum mengenai emiten pada saat perusahaan akan melakukan proses penawaran umum (emisi) yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan perusahaan/emiten. Pada prinsipnya, Jasa Konsultan Hukum diperlukan untuk kepentingan semua pihak”.

4. “Pemodal”

a. “Pemodal Lokal/Domestik”

b. “Pemodal Asing”

“Baik pemodal lokal maupun asing dapat berbentuk badan hukum atau orang perseorangan”.

### **2.3 Initial Public Offering (IPO) atau Go Public**

“Penawaran umum atau *Public Offering* atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal” (Rianttara dan Lestari, 2020). “Kebutuhan dana suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Sehingga perusahaan tersebut diharuskan untuk memperoleh tambahan dana baru. Perusahaan harus memenuhi kebutuhan dana dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan dengan menawarkan serta menjual saham perusahaan tersebut kepada masyarakat melalui bursa efek” (Mayasari *et al.*, 2018).

“UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Manfaat dari *go public* menurut BEI dalam Panduan *Go Public* (2022) adalah:

1. “Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang”.  
“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, kalangan perbankan atau institusi keuangan lainnya akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan. Setiap saat perbankan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui bursa. Dengan kondisi demikian, tidak hanya proses pemberian pinjaman yang relatif akan lebih mudah dibandingkan pemberian pinjaman kepada perusahaan yang belum dikenal, namun tingkat bunga yang dikenakan juga dimungkinkan akan lebih rendah mengingat *credit risk* perusahaan terbuka yang relatif lebih kecil dibandingkan *credit risk* pada perusahaan tertutup. Selain itu, dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, akan

mempermudah akses perusahaan untuk menerbitkan surat utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pada umumnya, investor pembeli surat utang akan lebih menyukai jika perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut telah dikenal dan memiliki citra yang baik dalam dunia keuangan. Kondisi demikian tentunya tidak hanya akan sangat membantu mempermudah penerbitan surat utang, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan surat utang dengan tingkat bunga yang lebih bersaing”.

2. “Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*)”.

“Dengan menjadi perusahaan publik dan tercatat 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. Apabila pemegang saham pendiri membutuhkan dana untuk keperluan usahanya yang lain, divestasi dapat dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia dengan nilai yang optimal. Perdagangan saham yang aktif di Bursa Efek Indonesia akan menciptakan harga yang dapat menjadi acuan pemegang saham dalam melakukan transaksi”.

3. “Kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha”.

“Pembagian peran antara para pemilik dan manajemen dapat menjadi pemicu kejatuhan bisnis, terutama pada perusahaan yang dikelola suatu keluarga. Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pendiri maupun penerusnya dapat memiliki saham perusahaan dalam porsinya 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”.

4. “Meningkatkan citra perusahaan”.

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

5. “Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan”.

“Apabila saham perusahaan dapat diperdagangkan di Bursa, karyawan akan dengan senang hati mendapatkan insentif berupa saham melalui program kepemilikan saham. Dengan lebih melibatkan karyawan dalam proses pertumbuhan perusahaan, diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki (*sense of belonging*), 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”.

“Konsekuensi dari *go public* menurut [www.gopublic.idx.co.id](http://www.gopublic.idx.co.id) adalah:”

1. “Berbagi Kepemilikan”.

“Hal ini dapat diartikan bahwa persentase kepemilikan akan berkurang. Banyak perusahaan yang hendak *go public* merasa enggan karena khawatir akan kehilangan kontrol/kendali perusahaan. Sebenarnya hal tersebut tidak perlu dikhawatirkan karena jumlah minimum saham yang dipersyaratkan untuk dijual kepada publik melalui proses penawaran umum (*Initial Public Offering/IPO*) tidak akan mengurangi kemampuan pemegang saham pendiri untuk tetap dapat mempertahankan kendali perusahaan”.

2. “Mematuhi Peraturan Pasar Modal yang Berlaku”.

“Pasar modal memang menerbitkan berbagai peraturan. Namun semua ketentuan tersebut pada dasarnya justru akan membantu perusahaan untuk

dapat berkembang dengan cara yang baik di masa mendatang. Para pemegang saham, pendiri dan manajemen perusahaan tidak perlu khawatir dengan berbagai pemenuhan peraturan tersebut karena terdapat pihak profesional yang dapat dimanfaatkan jasanya untuk membimbing dan membantu pemenuhan peraturan tersebut”.

“Pusat informasi *go public* bursa efek Indonesia ([www.gopublic.idx.co.id](http://www.gopublic.idx.co.id)) menerangkan adanya 7 tahapan persiapan sebelum perusahaan melakukan penawaran umum:”

1. “Memilih tim *IPO* internal”.

“Membentuk tim internal perusahaan yang berdedikasi untuk *IPO* dibentuk dengan tujuan untuk memperlancar dan mensukseskan *IPO*, khususnya penyampaian dokumen dan informasi yang dibutuhkan oleh para lembaga & profesi penunjang pasar modal”.

2. “Menunjuk penjamin emisi efek, lembaga & profesi penunjang”.

“Penjamin emisi efek, lembaga & profesi penunjang pasar modal yang telah berpengalaman diperlukan dalam persiapan dokumen dan persiapan *IPO* akan membantu perusahaan dalam proses *IPO*”.

3. “Melakukan restrukturisasi internal & diskusi permodalan”.

“Hal ini untuk membuka potential peningkatan nilai/*value* perseroan agar mendapatkan harga saham yang optimal”.

4. “Memenuhi persyaratan BEI & OJK”.

“Meyakinkan perseroan telah memenuhi persyaratan menjadi perusahaan publik dan perusahaan terbuka yang diatur oleh otoritas jasa keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), agar proses *IPO* dapat berjalan lancar, dan tetap patuh pada peraturan industri bisnis yang berlaku”.

5. “Menetapkan struktur *IPO*”.

“Memperhatikan struktur *IPO* dan potensial dilusi saham dari para pemilik (*owner*)”.

6. “Melaksanakan rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB).

Dalam rangka memperoleh persetujuan *IPO* dari pemegang saham”.

7. “Melengkapi dokumentasi”.

“Meyakinkan bahwa seluruh dokumen melengkapi persyaratan otoritas jasa keuangan (OJK), bursa efek indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”.

“*Initial Public Offering (IPO)* merupakan istilah dimana perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya ke publik yang dilakukan 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). Menurut Rianttara dan Lestari (2020), “perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat, karena pertumbuhan yang pesat tersebut menuntut perusahaan untuk mampu menyediakan dana cepat untuk keperluan ekspansinya dan untuk keperluan investasi baru. Keputusan perusahaan untuk menjadikan perusahaannya *go public* bukanlah keputusan yang dilakukan tanpa perhitungan, sebab perusahaan kerap harus dihadapkan dengan beberapa konsekuensi yang menguntungkan ataupun yang justru merugikan perusahaannya”. Berikut adalah proses penawaran umum saham kepada publik di Bursa Efek Indonesia ([www.gopublic.idx.co.id](http://www.gopublic.idx.co.id)):”

1. “Penunjukan Penjamin Emisi Efek, Lembaga & Profesi Penunjang serta Persiapan Dokumen”.

“Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk penjamin emisi efek dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK serta KSEI, dengan estimasi waktu 3 hari kerja dan dengan mempersiapkan antara lain beberapa dokumen berikut ini:”

- a. “Profil perusahaan, informasi tentang rencana *IPO*, *underwriter*, dan profesi penunjang”.
  - b. “Pendapat dan laporan pemeriksaan dari segi hukum dari konsultan hukum”.
  - c. “Laporan keuangan yang diaudit akuntan publik”.
  - d. “Laporan penilai (jika ada)”.
  - e. “Anggaran Dasar perusahaan terbuka perusahaan yang telah disetujui menteri hukum dan HAM”.
  - f. “Prospektus, yang berisikan antara lain informasi yang terdapat pada dokumen di atas”.
  - g. “Proyeksi keuangan”.
2. “Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia & Penyampaian Pernyataan Pendaftaran Efektif 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, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan dan lain-lain, perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scriptless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bersamaan dengan pengajuan permohonan untuk mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia, perusahaan juga menyampaikan pernyataan pendaftaran efektif dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus”.

“Setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya dan apabila penelaahan oleh OJK telah selesai, maka OJK akan menerbitkan Surat Efektif. Dengan demikian, perusahaan dapat mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*), dengan estimasi 10 sampai 12 minggu”.

3. “Penawaran Umum Saham kepada Publik”.

“Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribed*), 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/warkat) dengan estimasi waktu 1 sampai 5 hari kerja”.

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. 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”. Terdapat persyaratan menjadi perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia:

1). “Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan utama wajib memenuhi persyaratan berikut” ([idx.co.id](http://idx.co.id)):”

1. “Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama dan membukukan pendapatan paling singkat selama 36 (tiga puluh enam) bulan berturut-turut.”
2. “Laporan keuangan calon perusahaan tercatat telah diaudit paling singkat 3 (tiga) tahun buku terakhir, dengan ketentuan laporan keuangan audit 2 (dua) tahun buku terakhir dan memperoleh opini wajar tanpa modifikasian.
3. Memenuhi salah satu syarat berikut:
  - a. “Memiliki laba sebelum pajak pada 1 (satu) tahun buku terakhir dan aset berwujud bersih (*Net Tangible Asset*) paling sedikit Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

- b. “Memiliki akumulasi laba sebelum pajak pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp1.000.000.000.000,00 (satu triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
  - c. “Memiliki pendapatan usaha pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp800.000.000.000,00 (delapan ratus miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp8.000.000.000.000,00 (delapan triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
  - d. “Memiliki total aset pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp4.000.000.000.000,00 (empat triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
  - e. “Memiliki arus kas dari aktivitas operasi kumulatif pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp200.000.000.000,00 (dua ratus miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp4.000.000.000.000,00 (empat triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
4. “Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik paling sedikit 300.000.000 (tiga ratus juta) saham dan memenuhi ketentuan:”
- a. “Paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi calon perusahaan tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum kurang dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah)”.
  - b. “Paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi calon perusahaan tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum mulai dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.
  - c. “Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang

memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.

5. “Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 (seribu) nasabah pemilik *SID*”.
- 2). Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan pengembangan wajib memenuhi persyaratan berikut (idx.co.id):”
  1. “Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, calon perusahaan tercatat atau anak perusahaan dari calon perusahaan tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (core business) yang sama dan membukukan pendapatan paling singkat selama 12 (dua belas) bulan penuh berturut-turut”.
  2. “Bagi calon perusahaan tercatat yang mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 (dua) tahun, wajib:”
    - a. “Paling lambat pada akhir tahun buku ke-2 (kedua) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan”.
    - b. “Khusus bagi calon perusahaan tercatat yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon Perusahaan Tercatat tersebut paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih”.
  3. “Laporan keuangan auditan tahun buku terakhir yang mencakup paling singkat 12 (dua belas) bulan memperoleh opini wajar tanpa modifikasian”.
  4. “Memenuhi salah satu syarat sebagai berikut:”
    - a. “Memiliki aset berwujud bersih paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”.
    - b. “Memiliki akumulasi laba sebelum pajak pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.

- c. “Memiliki pendapatan usaha pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp40.000.000.000,00 (empat puluh miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
- d. “Memiliki total aset pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
- e. “Memiliki arus kas dari aktivitas operasi kumulatif pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp20.000.000.000,00 (dua puluh miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal pencatatan”.
5. “Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik paling sedikit 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham dan memenuhi ketentuan:”
- a. “Paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi calon perusahaan tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum kurang dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah)”.
- b. “Paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi calon perusahaan tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum mulai dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.
- c. “Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.
6. “Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 (lima ratus) nasabah pemilik SID”.

- 3). “Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan akselerasi wajib memenuhi persyaratan berikut (idx.co.id):”
1. “Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, calon perusahaan tercatat atau anak perusahaan dari calon perusahaan tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama dan membukukan pendapatan paling singkat selama 12 (dua belas) bulan penuh berturut-turut”.
  2. “Bagi calon perusahaan tercatat yang mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan, wajib paling lambat pada akhir tahun buku ke-10 (sepuluh) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha berdasarkan proyeksi keuangan”.
  3. “Laporan keuangan auditan tahun buku terakhir yang mencakup paling singkat 1 (satu) tahun memperoleh opini wajar tanpa modifikasi”.
  4. “Melakukan Penawaran Umum menggunakan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 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. Emiten skala kecil merupakan emiten yang memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran. Sedangkan emiten skala menengah merupakan emiten yang 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) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran”.
  5. “Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama setelah Penawaran Umum dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan paling kurang 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham dalam modal disetor”.

6. “Jumlah pemegang saham paling sedikit 300 (tiga ratus) nasabah pemilik *SID*”.

#### **2.4 Harga Saham**

“Harga saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan pada saat harga saham sedang berlangsung yang berdasarkan pada permintaan dan penawaran pada saham yang dimaksud. Harga saham ditentukan oleh para pelaku pasar saat perdagangan saham berlangsung. Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan (Meilani *et al.*, 2021). Menurut Smart dan Zutter (2019) “saham biasa memungkinkan investor untuk turut serta dalam keuntungan yang diperoleh perusahaan dan juga setiap dari pemegang saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan. Sehingga investor memiliki hak untuk menerima keuntungan yang diperoleh perusahaan”.

“Pada dasarnya harga saham terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli yang terjadi di lantai bursa yang akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham di bursa. Kenaikan dan penurunan ini disebabkan oleh berbagai macam faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal maupun eksternal perusahaan” (Murdhaningsih *et al.*, 2018). Menurut Smart dan Zutter (2019), “pasar saham terdiri dari dua kondisi yaitu kondisi *bull* dan *bear*, *bull market* biasa ditandai dengan kenaikan harga, optimisme dari investor, pemulihan ekonomi dan juga stimulus yang diberikan oleh pemerintah”. Sedangkan *bear market* menurut Smart dan Zutter (2019) “merupakan kondisi ketika harga saham mengalami penurunan, investor mulai pesimis, adanya penurunan kondisi perekonomian dan adanya larangan dari pemerintah atau kebijakan yang kurang menguntungkan bagi pasar”. Menurut Anoraga dan Pakarti (2008) dalam Silalahi dan Manik (2019), “nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu *par value* (nilai nominal/*stated value/face value*), *base price* (harga dasar) dan *market price* (harga pasar)”. “Nilai nominal ini digunakan untuk mengukur sesuatu jumlah saham yang

dikeluarkan perseroan dikali dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi suatu perseroan dan dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal ekuitas perseroan di dalam neraca. Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga perdana untuk menentukan nilai dasar, dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya. *Market Price* merupakan harga pada pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*)” (Silalahi dan Manik, 2019).

Berikut adalah contoh tampilan harga saham yang terbentuk di suatu saham:

Que	BidVol	Bid	Ask	AskVol	Que
1	10	4,620	4,630	55,160	179
1	5	4,600	4,640	5,653	98
5	192	4,580	4,650	13,009	275
44	885	4,570	4,660	20,180	218
66	756	4,560	4,670	3,876	113
Prev :	4,620	Avg Prc	Last :	4,630	
Open :	4,660	4,593	Change :	+10	
High :	4,660		Chg(%) :	+0.22	
Low :	4,550		Vol :	1,099,619	

Gambar 2. 2 Tampilan Harga yang terbentuk Pada Saham  
Sumber: [www.poems.co.id](http://www.poems.co.id)

Dari Gambar 2.2 yang merupakan tampilan dari harga saham yang terbentuk pada satu hari. Berikut adalah penjelasannya (Filbert, 2017):

1. *Bid*: “Golongan orang yang mau membeli saham”.
2. *Ask*: “Golongan orang yang mau menjual bagian saham”.
3. *Vol*: “Menyatakan jumlah lot yang ditawarkan dan diminta”.
4. *Prev*: “Harga penutupan sehari sebelumnya”.
5. *Open*: “Harga pembukaan pada awal perdagangan bursa”.
6. *High*: “Titik tertinggi harga perdagangan hari ini”.
7. *Low*: “Harga terendah hari ini”.

8. *Last*: “Harga yang berlaku saat ini”.
9. *Change*: “Kenaikan harga pada hari ini”.
10. *Change%*: “Berapa persen kenaikan atau penurunannya dibanding kemarin”

Selain itu pada pasar saham juga terdapat batasan kenaikan dan juga penurunan yang dinamakan *Auto Reject*. “*Auto rejection* merupakan pembatasan minimum dan maksimum suatu kenaikan dan penurunan harga saham dalam jangka waktu satu hari perdagangan di bursa. Sistem bursa akan menolak *order* jual atau beli yang masuk secara otomatis jika harga saham telah menembus batas atas atau bawah yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia” ([www.mncsekuritas.id](http://www.mncsekuritas.id)). Menurut [www.mncsekuritas.id](http://www.mncsekuritas.id), “terdapat dua jenis *auto rejection* yaitu *auto rejection* atas dan *auto rejection* bawah”. Adapun *auto rejection* diatur sebagai berikut menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id):

No	Harga Acuan	Auto Rejection Atas	Auto Rejection Bawah
1	Rp50,- s.d. Rp200,-	>35%	<Rp50,- atau <7%
2	>Rp200,- s.d. Rp5.000,-	>25%	<7%
3	> Rp5.000,-	>20%	<7%

Gambar 2. 3 *Auto Rejection* yang diatur oleh BEI

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

“Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas *JATS NEXT-G*. Untuk pasar reguler menggunakan sesi pra-pembukaan, pra-penutupan, dan pasca penutupan yang dilakukan setiap hari bursa dengan jadwal sebagai berikut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):”

1. “Pra Pembukaan”.

“Pada pukul 08:45:00 - 08:55:00, Anggota Bursa Efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli. Pada pukul 08:55:01 - 08:59:59, *JATS* melakukan proses pembentukan harga pembukaan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga pembukaan berdasarkan *price dan time priority*”.

2. “Pra Penutupan”.

“Pada pukul 14:50:00 - 15:00:00, anggota bursa efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli. Lalu pada pukul 15:00:01 - 15:04:59, *JATS* melakukan proses pembentukan harga penutupan dan mempertemukan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price dan time priority*”.

3. “Pasca Penutupan”.

“Pada pukul 15:05:00 - 15:15:00, Anggota Bursa Efek hanya dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan *JATS* mempertemukan penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *time priority*”.

“Prioritas harga (*price priority*) adalah permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi. Sedangkan prioritas waktu (*time Priority*) bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, *JATS NEXT-G* memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu” ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

## **2.5 Underpricing**

“*Initial Public Offering (IPO)* adalah proses bagi perusahaan untuk menjadi perusahaan publik. Melalui penawaran perdana inilah para investor atau pemodal melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melakukan *IPO* tersebut. Apabila kinerja perusahaan yang tertuang dalam prospektus baik serta proses penjaminan dari *underwriter* juga bagus maka para investor cenderung akan merespon dengan baik saham yang ditawarkan oleh emiten. Fenomena ini akan terlihat pada harga saham yang dibeli dari perusahaan yang bersangkutan. Pemesanan saham akan melebihi jatah yang akan diterbitkan (dijual), sehingga fenomena *underpricing* akan ditemui” (Wirajunayasa dan Putri, 2017). “Fenomena umum yang sering terjadi saat *IPO* di pasar modal adalah fenomena *overpricing* dan *underpricing*.”

Apabila harga saham pada pasar perdana (*IPO*) lebih rendah dibandingkan dengan penutupan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham saat *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena itu disebut *overpricing*” (Reiche, 2017 dalam Wicaksono, 2020).

“*Underpricing* menyebabkan harga penawaran lebih rendah dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan. *Underpricing* juga dapat dilihat sebagai suatu kondisi dimana secara garis besar harga pasar perusahaan *go public* biasanya dalam hitungan hari atau minggu akan mengalami kenaikan harga di bandingkan dengan penawaran perdananya” (Rianttara dan Lestari, 2020). “Perbedaan harga ini menimbulkan *initial return*. Apabila harga saham pada hari pertama di bursa efek lebih tinggi daripada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* positif dan saham dikatakan saham mengalami *underpricing*. Hal ini, mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari nilai intrinsiknya, sehingga investor terutama yang tidak memperoleh saham tersebut sesuai dengan permintaannya di pasar perdana bersedia membelinya dengan harga yang lebih tinggi di pasar sekunder, sementara ada sebagian investor lain yang bersedia menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dengan maksud untuk segera merealisasikan keuntungan dalam bentuk *capital gain*. Sebaliknya, apabila harga saham pada hari pertama di bursa efek lebih rendah daripada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* negatif dan saham dikatakan saham mengalami *overpricing*” (Safaruddin *et al.*, 2018). “*Underpricing* menguntungkan investor yang membeli di pasar perdana karena dapat menikmati *initial return* dengan menjualnya di hari pertama pasar sekunder” (Safaruddin *et al.*, 2018).

Johnson dan Miller (1988) dalam Aryapranata dan Adityawarman (2017), “menyatakan bahwa tingkat *underpricing* berhubungan dengan ketidakpastian yang diestimasikan oleh calon investor terkait dengan nilai pasar perusahaan, yakni harga saham yang akan terjadi di pasar sekunder”. “Ketidakpastian ini berkaitan dengan ketimpangan informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam pembentukan harga

penawaran saham perdana (penjamin emisi, calon emiten, dan calon investor) yang disebut dengan asimetri informasi. Dalam kondisi ini, beberapa individu mempunyai informasi lebih lengkap daripada pihak lain. Masalah asimetri informasi dapat dikurangi dengan mendistribusikan informasi yang sama kepada pihak-pihak pembentuk harga penawaran saham perdana tersebut berupa prospektus” (Murdiyani, 2009 dalam Aryapranata dan Adityawarman, 2017). “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. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten” (Kim *et al.*, 1993 dalam Permadi dan Yasa, 2017). “Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan dalam prospektus yang menjadi perhatian merupakan informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Informasi keuangan dan non keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi penggunanya” (Burhanudin *et al.*, 2017 dalam Mayasari *et al.*, 2018). “Perusahaan menjadikan fenomena *underpricing* sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham *IPO* dengan cara memberikan *initial return* yang tinggi” (Vonna dan Nadia, 2019).

“Sehingga dapat dikatakan bahwa *underpricing* merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada calon investor agar mereka dapat menginvestasikan uang mereka dalam saham *IPO* (*Initial Public Offering*) dengan memberikan informasi yang akan diluncurkan oleh informasi keuangan berupa laporan keuangan dan informasi *non-keuangan* (prospektus) menggambarkan bahwa penentuan harga saham saat ini ketika *IPO* disarankan oleh penjamin emisi menggunakan harga yang rendah (*underpricing*)” (Maharani, 2017). Jogyanto (2014) dalam Maharani (2017), “menggambarkan bahwa fenomena *underpricing* terjadi sejak penawaran pertama kepada publik bahwa rata-rata investor yang membeli saham pada saat *IPO* berharap bisa mendapatkan *return* yang tinggi, tetapi

tidak semua penawaran saham perdana diberikan harga yang murah, tetapi juga bisa mahal. Dijelaskan bahwa *initial return* adalah pengembalian yang diperoleh investor atas pembelian saham dalam penawaran awal dari saat dibeli di pasar primer sampai yang saham tersebut terdaftar di pasar sekunder” (Maharani, 2017). “Jika harga saham ketika *IPO* ditetapkan terlalu tinggi, harga saham bisa turun pada minggu pertama ketika ditawarkan di pasar sekunder. Penjamin emisi akan menghadapi investor yang kurang puas karena saham yang dibeli saat *IPO* masih terlalu mahal. Untuk mengatasi ketidakpuasan investor, penjamin emisi cenderung mengusulkan harga *underpriced* atau harga yang murah” (Atmaja, 2011 dalam Maharani, 2017).

“*Underpricing* terjadi apabila pihak perusahaan dengan penjamin emisi menetapkan harga perdana pada tingkat yang lebih rendah dari nilai perusahaan yang sebenarnya. Penetapan *underpricing* pada harga perdana didasari beberapa tujuan yaitu untuk membangun citra investor terhadap kualitas perusahaan dan untuk memberikan sinyal yang berisi informasi tentang nilai perusahaan sebenarnya. *Underpricing* diketahui sebagai *hot issue period* pada pasar. Definisi *hot issue period* adalah keadaan yang nilai sahamnya meningkat setelah *initial public offering (IPO)* pada pasar sekunder” (Farida, 2018). “Beberapa hal yang menjadi alasan terjadinya fenomena *underpricing*, menjelaskan bahwa sebagian besar perusahaan melakukan *IPO* meningkatkan *underpricing treatment* pada saham mereka sehingga tampaknya menjadi strategi perusahaan untuk mendorong investor berinvestasi di saham *IPO* mereka” (Maharani 2017). “Oleh karena itu, investor yang tidak berkesempatan atau kurang mendapatkan saham ini di pasar perdana karena berbagai penyebab seperti adanya penjatahan saham (*allotment*) akibat kelebihan permintaan (*oversubscribed*) bersedia membeli saham ini saat *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga perdana (*IPO*). Kesediaan investor membeli dengan harga yang lebih tinggi pada saat *listing* di BEI didasari pada keyakinan bahwa harga saham pada saat *IPO* secara nilai intrinsik (nilai teori) masih murah sehingga mereka memiliki

harapan untuk dapat menjual kembali saham ini dengan harga yang lebih tinggi pada masa yang akan datang” (Vonna dan Nadia, 2019).

Menurut Welch dan Ritter (2002) dalam Sulistyawati dan Wirayana (2017), “*underpricing* dinyatakan sebagai suatu mekanisme yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberi sinyal kepada investor atas kualitas perusahaan”. “Investor akan berusaha mencari informasi tersebut untuk mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang. *Underpricing* pada saat *IPO* dipengaruhi oleh faktor-faktor yang dapat dilihat dari variabel keuangan, variabel *non*-keuangan perusahaan serta ekonomi makro” (Sulistyawati dan Wirajaya, 2017). “Terdapat empat hal yang mempengaruhi ukuran tingkat *underpricing* dalam *IPO*, yaitu sistem yang digunakan dalam penetapan harga, sistem penjaminan, tinggi rendah atau murah nya harga penawaran, dan banyaknya perusahaan yang melakukan *IPO*” (Kartikawati *et al.*, 2019). “Tingkat *underpricing* dapat dihitung dengan cara perhitungan *initial return* dari perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering*, yaitu selisih antara penutupan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana” (Retnowati, 2013 dalam Rianttara dan Lestari, 2020). “*Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder” (Kusuma dalam Chairani, 2001 dalam Darpius *et al.*, 2019). “*Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus *initial return* dari Smart dan Zutter, (2019) sebagai berikut:”

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Market Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Keterangan:

*Market Price*: “harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder”

*Offering Price*: “harga penawaran saham perdana di pasar primer”

*“An IPO’s first-day return (often referred to as IPO underpricing) is simply the percentage change from the IPO offer price stated in the final prospectus to the stock’s market price at the close of its first day of trading in the secondary market”* (Smart dan Zutter, 2019). “Pernyataan Smart dan Zutter (2020) tersebut menyatakan bahwa pengembalian hari pertama *IPO* (sering disebut sebagai *underpricing IPO*) hanyalah perubahan persentase dari harga penawaran *IPO* yang dinyatakan dalam prospektus akhir ke harga pasar saham pada penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder”. “Pada dasarnya, penetapan harga saham pada saat *IPO* dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi, sedangkan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil dari mekanisme pasar” (Juniarti, 2000 dalam Kartikawati *et al.*, 2019). “Harga Penutupan (*closing price*) merupakan harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli Efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler” (BEI, 2022).

## **2.6 Ukuran Perusahaan**

“Ukuran perusahaan adalah nilai yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan” (Suryawan, 2015 dalam Pradnyadevi dan Suardikha, 2020). “Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama” (Prastica, 2012 dalam Mayasari *et al.*, 2018). Menurut Putro dan Priantinah (2017), “besar atau kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total kekayaan, total aset, jumlah penjualan atau nilai buku suatu perusahaan”.

“Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat dan informasi mengenai prospek perusahaan kedepan lebih mudah didapatkan oleh masyarakat” (Arman, 2012 dalam Solida *et al.*, 2020). Dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan 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. Emiten Skala Kecil adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran”.

“Sedangkan emiten skala menengah adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran. Untuk yang bukan emiten skala kecil atau emiten skala menengah adalah perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)” (OJK dalam POJK Nomor 53/POJK.04/2017, 2017). “Perusahaan yang berukuran besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Banyak sedikitnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten akan mengurangi asimetri informasi dan tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan” (Hadi, 2019). “Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan sehingga semakin besar sumber daya yang dapat digunakan untuk kegiatan operasinya. Dengan semakin besar sumber daya yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi, produksi perusahaan akan semakin meningkat sehingga akan memperoleh pendapatan yang tinggi dan mengeluarkan beban sesuai dengan kebutuhan kegiatan operasional” (Kurniawan dan Suryaningih, 2018). “Perusahaan dengan ukuran besar memiliki keunggulan dalam sumber daya yang lebih besar, kapabilitas dalam pengembangan produk, pengembangan dan inovasi teknologi dan juga implementasi bisnis dalam hal pemasaran dan strategi yang lebih baik” (Kipesha, 2013 dalam Hung *et al.*, 2021).

“Perusahaan yang berukuran kecil memiliki keterbatasan ketika akan memperbesar atau keterbatasan dalam mengakses modal, kemampuan untuk memiliki teknologi yang modern” (Hung *et al.*, 2021). “Perusahaan yang memiliki skala yang kecil cenderung tingkat ketidakpastiannya lebih tinggi sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar untuk jangka panjang. Sehingga dengan rendahnya ketidakpastian pada perusahaan yang berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima oleh investor akan semakin rendah” (Hastuti, 2017). “Ukuran dari perusahaan dapat diukur dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan *IPO* di Bursa” (Eka, 2013 dalam Mulyani, 2017). “Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan *IPO*” (Astuti dan Syahyunan, 2012 dalam Hastuti, 2017). Rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut (Mayasari *et al.*, 2018):”

$$Total\ Assets : Ln(Total\ Aset) \quad (2.2)$$

(2.2)

Keterangan rumus:

*Ln* : “Logaritma Natural”

*Total Assets* : “Total dari seluruh 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. Total aset dipilih sebagai proksi dari ukuran perusahaan karena mempertimbangkan bahwa nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan” (Yudiandari, 2018).

“Aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk melakukan aktivitas seperti produksi dan penjualan. Ciri umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kemampuan untuk memberikan

layanan atau manfaat di masa depan. Dalam kegiatan bisnis, layanan atau manfaat di masa depan tersebut pada akhirnya menghasilkan arus kas masuk (penerimaan)” (Weygandt *et al.*, 2019). “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” (Ikatan Akuntan Indonesia dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan, 2018).

Menurut Weygandt *et al.*, (2019) “aset dapat dikelompokkan menjadi:”

1. “*Intangible assets*”.

“*Many companies have long-lived assets that do not have physical substance yet often are very valuable. We call these intangible assets*” (Weygandt *et al.*, 2019). Artinya menurut Weygandt *et al.*, (2019) “banyak perusahaan yang memiliki aset tetapi tidak memiliki bentuk fisik namun berharga, aset tersebut disebut sebagai aset tidak berwujud. Ada tiga karakteristik suatu aset masuk sebagai aset tidak berwujud, pertama *they are identifiable* atau dapat teridentifikasi, kedua *they lack physical existence* atau tidak ada bentuk fisiknya, dan yang ketiga *they are not monetary assets, assets such bank deposits, account receivable and long term investment in bonds and shares also lack physical substance* atau dalam arti bukan aset moneter seperti deposit bank, piutang dan investasi jangka panjang pada saham dan obligasi” (Kieso *et al.*, 2018).

2. “*Property, plant, and equipment*”

“*Property, plant, and equipment are assets with relatively long useful lives that a company is currently using in operating the business. This category includes land, buildings, machinery and equipment, delivery equipment, and furniture*” (Weygandt *et al.*, 2019). Artinya adalah “*Property, plant, dan equipment* merupakan aset yang memiliki masa pakai yang panjang yang

digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan seperti tanah, bangunan, mesin dan peralatan, peralatan pengiriman, dan furnitur”.

3. *“Long-term investments”*

*“Long-term investments are generally investments in shares and bonds of other companies that are normally held for many years, non-current assets such as land or buildings that a company is not currently using in its operating activities, and long-term notes receivable (Weygandt et al., 2019).* Arti dari pernyataan Weygandt et al., (2019), adalah investasi jangka panjang 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”*

Menurut Kieso et al. (2018), “aset lancar adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversikan menjadi kas, penjualan, atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau di dalam siklus operasi, manapun yang lebih lama”. “Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika” (IAI, dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1, 2018):

- a. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”.
- b. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”.
- c. “Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”, atau
- d. “Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2: Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

“Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai aset tidak lancar. Pernyataan ini menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset tak berwujud dan aset keuangan yang bersifat jangka

panjang. Pernyataan ini tidak melarang penggunaan istilah lainnya sepanjang pengertiannya jelas” (IAI, 2018 dalam PSAK 1).

Berdasarkan [www.iaiglobal.or.id](http://www.iaiglobal.or.id) (2019) “pengukuran aset dapat menggunakan beberapa dasar pengukuran tertentu, yaitu”:

1. “Nilai Historis (*Historical Cost*)”  
“Aset dicatat sebesar pengeluaran kas atau setara kas yang dibayar atau sebesar nilai wajar dari imbalan yang diberikan, untuk memperoleh aset tersebut pada saat perolehan”.
2. “Biaya Kini (*Current Cost*)”.  
“Aset dinilai dalam jumlah kas atau setara kas yang harus dibayar, bila aset yang sama atau setara aset tersebut diperoleh sekarang”.
3. “Nilai Realisasi/Penyelesaian (*Realizable/Settlement Value*)”.  
“Aset dinyatakan dalam jumlah kas atau setara kas yang dapat diperoleh sekarang dengan menjual aset dalam pelepasan normal”.
4. “Nilai Sekarang (*Present Value*)”.  
“Aset dinyatakan sebesar arus kas masuk bersih dimasa depan, yang didiskontokan ke nilai sekarang dari pos yang diharapkan dapat memberikan hasil dalam pelaksanaan usaha normal”.
5. “Nilai Wajar (*Fair Value*)”  
“Perkembangan standar akuntansi berbasis *IFRS (International Financial Reporting Standards)* telah memperkenalkan konsep nilai wajar. Dalam *IFRS 13 Fair Value Measurement* mengatur mengenai konsep nilai wajar yang telah diadopsi kedalam PSAK 68: Pengukuran Nilai Wajar”.

## **2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing***

“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*” (Mayasari *et al.*, 2018).

“Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam konteks masyarakat sebuah perusahaan dengan skala yang besar dapat dikenali dengan mudah dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang kecil. Sehingga investor lebih mudah mendapat informasi yang dapat dan digunakan untuk investasi karena cenderung investor lebih suka berinvestasi di perusahaan yang skalanya besar. Perusahaan dengan skala besar tidak dapat dipengaruhi oleh pasar, justru sebaliknya perusahaan tersebut dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan” (Permatasari dan Kusumah, 2017 dalam Syahwildan dan Aminudin, 2021).

“Pada dasarnya perusahaan dengan skala kecil jarang dikenal oleh masyarakat luas dibanding dengan perusahaan yang berskala besar. Dengan sedikitnya informasi yang bisa diperoleh oleh calon investor, maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang tidak mudah diketahui. Dengan demikian besarnya skala perusahaan memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap tingkat *underpricing* perusahaan” (Putro dan Priantinah, 2017). “Karena semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpercayaan investor. Perusahaan yang besar akan memiliki *initial return* yang tinggi sehingga total aset nya juga besar” (Silaban dan Jumiadi, 2017).

Hasil penelitian Mayasari *et al.*, (2018), Lestari dan Trihastuti (2020), Syahwildan dan Aminudin (2021), menunjukkan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Solida *et al.* (2020), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap

*underpricing*”. Atas teori yang ada, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>1</sub> : “Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing*”.**

## **2.8 Net Profit Margin**

“*Net Profit Margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersih terhadap total penjualan yang dicapai” (Munawar dan Yuningsih, 2019). “Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan dalam menghitung tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan labanya” (Rianttara dan Lestari, 2020). Kim *et al.* (1993) dalam Haska *et al.* (2017) berpendapat bahwa “profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba”.

“*Net Profit Margin* atau margin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Semakin tinggi rasio *Net Profit Margin* yang dicapai perusahaan terhadap penjualan bersihnya menunjukkan semakin efektif operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Meningkatnya rasio ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola penjualannya dalam menghasilkan laba bersih. Investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang maksimal” (Munawar dan Yuningsih, 2019).

“Alasan mendasar penggunaan *Net Profit Margin* tersebut karena merupakan rasio yang paling banyak digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, selain itu juga dalam perspektif pemilihan saham, investor umumnya lebih memilih saham yang memiliki *Net Profit Margin* yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* yang tinggi pula, dan karena perusahaan dengan *net profit margin* yang tinggi dipersepsikan sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik di masa

datang, termasuk dalam pembagian dividen” (Ilatmin, 2004 dalam Munawar dan Yuningsih, 2019).

“*Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban penghasilan, yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain, serta dikurangi dengan beban dan kerugian lain. Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih” (Hery, 2017). “Semakin besar rasio *net profit margin* maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi” (Wijarnarto dan Nurhayati, 2016 dalam Christella dan Osesoga, 2019).

“Perusahaan harus mampu menghasilkan laba perusahaan yang tinggi, karena investor sangat sensitif mengenai besarnya laba pada perusahaan” (Padmanegara *et al.*, 2020). “Penjualan atau pendapatan merupakan sumber utama untuk meningkatkan laba. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu melihat peluang bagaimana meningkatkan penjualannya misalnya dengan menyediakan produk bermutu, variasi produk yang memanjakan pilihan pelanggan, ketersediaan atau kemudahan untuk mendapatkan produk dan keunggulan harga. Semua pelaku usaha harus dapat memahami posisinya, melihat peluang dan mengambil keputusan yang tepat dalam menjalankan usahanya untuk meningkatkan penjualan. Bila kita melihat susunan laporan laba rugi, dinyatakan bahwa penjualan atau pendapatan dikurangi beban adalah laba/rugi. Ini artinya bahwa untuk memperoleh laba sesuai rencana perusahaan, maka perusahaan harus dapat meningkatkan penjualan

sekaligus menekan beban” (Nainggolan, 2018). Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi investor atau calon investor untuk melakukan investasi. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat *NPM* perusahaan naik” (Padmanegara *et al.*, 2020). “Peningkatan *NPM* akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana dan dengan demikian meningkatkan pertumbuhan yang berkelanjutan” (Ross *et al.*, 2017).

Menurut Christella dan Osesoga (2019), “semakin rendah rasio ini menandakan laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan rendah”. “Investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *NPM* perusahaan rendah. Laba perusahaan bagi pihak investor merupakan daya tarik utama untuk bahan pertimbangan berinvestasi, karena persepsi investor jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka pengembalian investasi akan tinggi pula. Selain pihak investor, pihak perusahaan juga memerlukan laba untuk menambah biaya operasional perusahaan, struktur modal, dan untuk mengukur kinerja perusahaan” (Padmanegara *et al.*, 2020). “Semakin besar potensi keuntungan perusahaan, maka pemegang saham akan diuntungkan di masa depan” (Banerjee *et al.*, 2015 dalam Morina dan Rahim, 2020). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*Net Profit Margin* dapat diukur dengan menggunakan rumus:”

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

*Net Profit Margin* = “Margin Keuntungan Bersih”

*Net Income* = “Laba Bersih Tahun berjalan”

*Net Sales* = “Penjualan Bersih”

“Laba bersih didapatkan dengan mengurangi pendapatan dengan beban pokok penjualan didapatkan laba bruto. Laba bruto ditambah penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi, lalu dikurangkan biaya distribusi, beban administrasi,

beban lain-lain dan biaya pendanaan didapatkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak dikurangkan dengan beban pajak penghasilan didapatkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangkan dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan dan didapatkan laba tahun berjalan (*net income*)” (IAI, dalam PSAK 1 2018). “Beban (*expense*) adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus kas keluar atau berkurangnya aset atau terjadinya kewajiban (liabilitas) yang menyebabkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal” ([www.iaiglobal.or.id](http://www.iaiglobal.or.id), 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019) “beban adalah biaya dari aset yang dikonsumsi atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “laba bersih akan ditambahkan dengan saldo laba dengan jurnal penutup yang mendebit *income summary* dan kredit saldo laba”.

“Pendapatan adalah arus masuk aset atau peningkatan lainnya atas aset atau penyelesaian kewajiban entitas dari pengiriman barang, pemberian jasa atau aktivitas lainnya yang merupakan operasi utama atau operasi sentral perusahaan. Pendapatan bisa dalam berbagai bentuk, seperti penjualan, honor, bunga, dividen, dan sewa. Sebagai contoh, untuk perusahaan dagang, tentu saja bahwa penjualan barang dagangan yang terjadi selama periode akan dicatat dan dilaporkan sebagai pendapatan, yaitu pendapatan penjualan (*sales revenue*)” (Hery, 2017).

“Pendapatan merupakan arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal entitas selama suatu periode jika arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal.” (IAI, 2018 dalam PSAK No.23). “Ruang lingkup pendapatan menurut IAI (2018) dalam PSAK No.23 adalah:”

1. “Penjualan barang”

“Pendapatan dari penjualan barang diakui jika seluruh kondisi berikut dipenuhi:”

- a. “Entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli;”

- b. “Entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas barang yang dijual;”
  - c. “Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal;”
  - d. “Kemungkinan besar manfaat ekonomi yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas;”
  - e. “Biaya yang terjadi atau akan terjadi sehubungan transaksi penjualan tersebut dapat diukur secara andal”
2. “Penjualan jasa”
- “Jika hasil transaksi yang terkait dengan penjualan jasa dapat diestimasi secara andal, maka pendapatan sehubungan dengan transaksi tersebut diakui dengan mengacu pada tingkat penyelesaian dari transaksi pada akhir periode pelaporan. Hasil transaksi dapat diestimasi secara andal jika seluruh kondisi berikut ini dipenuhi:”
- a. “Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal”.
  - b. “Kemungkinan besar manfaat ekonomi sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas”.
  - c. “Tingkat penyelesaian dari suatu transaksi pada akhir periode pelaporan dapat diukur secara andal”.
  - d. “Biaya yang timbul untuk transaksi dan biaya untuk menyelesaikan transaksi tersebut dapat diukur secara andal”.
3. “Bunga royalti, dan dividen”
- “Pendapatan yang timbul dari penggunaan aset entitas oleh pihak lain yang menghasilkan bunga, royalti, dan dividen diakui dengan dasar yang dijelaskan dimana bunga diakui menggunakan metode suku bunga efektif, royalti diakui dengan dasar akrual sesuai dengan substansi perjanjian yang relevan, dan dividen diakui jika hak pemegang saham untuk menerima pembayaran ditetapkan, jika:”
- a. “Kemungkinan besar manfaat ekonomik sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas;” dan

b. “Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal”.

Terdapat lima langkah dalam proses pengakuan pendapatan menurut Kieso *et al.* (2018) yaitu:

1. “Mengidentifikasi kontrak dengan pelanggan”.
2. “Mengidentifikasi kewajiban kinerja terpisah dalam kontrak”.
3. “Menentukan harga transaksi”.
4. “Mengalokasikan harga transaksi kewajiban kinerja secara terpisah”.
5. “Mengakui pendapatan ketika setiap kewajiban kinerja terpenuhi”.

“*Sales revenue* merupakan sumber pendapatan utama dalam perusahaan dagang” sedangkan “*sales returns and allowances* merupakan akun yang muncul ketika terjadi transaksi penjualan dan penjual menerima kembali barang yang telah terjual kepada pembeli (*return*), atau penjual dapat memberikan potongan harga (*allowances*) sehingga pembeli akan tetap menyimpan barang yang seharusnya dikembalikan tetapi dengan mengurangi harga jualnya”. “*Sales return and allowances* juga merupakan *contra revenue account* dari akun *sales revenue*. Hal tersebut menandakan bahwa akun *sales return and allowances* di-*net off* dengan akun *revenue* pada laporan laba rugi sedangkan *sales discount* merupakan potongan yang diberikan oleh penjual kepada pelanggan atas transaksi penjualan secara kredit yang akan dilunasi dalam waktu dekat. *Sales revenue* yang dikurangi dengan *sales returns and allowances* dan *sales discounts* akan menghasilkan *net sales*” (Weygandt *et al.*, 2019).



Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*net income* dan *net sales* disajikan dalam *income statement* dengan contoh sebagai berikut”:

<b>PW Audio Supply</b>		
<b>Income Statement</b>		
<b>For the Year Ended December 31, 2020</b>		
<b>Sales</b>		
Sales revenue		€480,000
Less: Sales returns and allowances	€12,000	
Sales discounts	8,000	20,000
Net sales		460,000
<b>Cost of goods sold</b>		<b>316,000</b>
<b>Gross profit</b>		<b>144,000</b>
<b>Operating expenses</b>		
Salaries and wages expense	64,000	
Utilities expense	17,000	
Advertising expense	16,000	
Depreciation expense	8,000	
Freight-out	7,000	
Insurance expense	2,000	
Total operating expenses		114,000
<b>Income from operations</b>		<b>30,000</b>
<b>Other income and expense</b>		
Interest revenue	3,000	
Gain on sale of equipment	600	
Casualty loss from vandalism	(200)	3,400
Interest expense		1,800
<b>Net income</b>		<b>€ 31,600</b>

Gambar 2. 4 Contoh *Income Statement*  
Sumber: Weygandt *et al.*, (2019)

## 2.9 Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Underpricing*

“*Net Profit Margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik. *Net Profit Margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan” (Octafian *et al.*, 2021). “Margin laba bersih adalah faktor terpenting yang sangat penting diamati oleh investor dan juga oleh perusahaan. Sebuah peningkatan margin laba bersih perusahaan memperoleh dan meningkatkan kepercayaan dari investor pada saham perusahaan dan dengan demikian peluang peningkatan investasi karena meminimalkan risiko investor. Itu temuan signifikan dari margin keuntungan menunjukkan bahwa itu adalah faktor *underpricing IPO* di pasar saham” (Ali *et al.*, 2020).

“*Net Profit Margin Ratio (NPM)* mengindikasikan seberapa baiknya perusahaan mengkonversikan penjualan menjadi laba setelah semua beban dikeluarkan. Semakin besar *NPM* berarti semakin efisien perusahaan tersebut

dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan usahanya. dimana laba bersih sebelum pajak dibagi dengan penjualan bersih” (Sari, 2020). “Sehingga semakin tinggi nilai *NPM* suatu perusahaan, para investor akan semakin banyak yang tertarik atas saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik atas saham perusahaan tersebut akan menyebabkan permintaan atas saham menjadi tinggi, sehingga harga saham pada pasar sekunder pun akan menjadi lebih tinggi” (Mayasari *et al.*, 2018).

Hasil dari penelitian ali *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan atas penelitian Mayasari *et al.*, (2020), menyatakan “*Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Hal ini juga sama dengan hasil penelitian Octafian *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa “*Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>a2</sub>: “*Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*”**

## **2.10 Reputasi Underwriter**

Menurut Sunariyah (2011) dalam Wicaksono (2020), “*Underwriter* adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut”. Menurut Fahmi (2015), dalam Permatasari dan Kusumah (2017), “*Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal”. “Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual” (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). “Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar” (Nurlala dan Asri, 2021).

Menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 20/POJK.04/2016 Pasal 3 tentang perizinan perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan perantara pedagang efek, “terdapat syarat yang harus dipenuhi ketika perusahaan efek ingin menjadi penjamin emisi efek suatu *IPO* perusahaan yaitu dalam permodalan perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai penjamin emisi efek wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”. Selain permodalan menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 20/POJK.04/2016 Pasal 10 tentang perizinan perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan perantara pedagang efek “terdapat persyaratan operasional yang harus dipenuhi perusahaan efek ketika ingin menjadi penjamin emisi efek, yaitu:”

1. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek wajib memiliki struktur organisasi yang dilengkapi dengan uraian tugas dan nama pegawai pada tiap posisi jabatan termasuk keberadaan unit kerja, anggota Direksi, atau pejabat setingkat di bawah direksi yang menjalankan fungsi yang dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal sesuai izin usaha yang dimiliki, memiliki prosedur dan standar operasi sesuai izin usaha yang dimiliki oleh perusahaan efek dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang terkait dengan pelaksanaan kegiatan usaha yang dimiliki, memiliki izin mempekerjakan tenaga kerja asing dari instansi yang berwenang dalam hal mempekerjakan tenaga kerja asing”.
2. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek wajib paling sedikit memiliki 1 (satu) orang pegawai yang telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek”.
3. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek wajib paling sedikit memiliki 1 (satu) orang pegawai yang telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek atau Wakil Perantara Pedagang Efek”.

Menurut (Brealey *et al.*, 2008 dalam Haska *et al.*, 2017), “dalam melaksanakan fungsinya, *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek yang diemisikan dan lain sebagainya”. “Penjamin emisi terbagi menjadi dua kelompok yaitu penjamin emisi efek dan penjamin pelaksana emisi efek. Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Tugas Penjamin Emisi Efek yaitu menjamin penjualan efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan kepada emiten. Jika terdapat penjaminan yang dilakukan beberapa penjamin emisi (sindikasi), maka salah satu diantaranya bertindak sebagai penjamin pelaksana emisi. Sedangkan untuk penjamin pelaksana emisi efek merupakan satu atau lebih penjamin emisi efek yang ditunjuk diantara penjamin utama emisi efek dalam sindikat penjamin emisi efek yang bertanggung jawab dalam pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek, menjadi perwakilan dari para penjamin efek ke dalam hubungannya dengan emiten dan juga pihak ketiga, menentukan kewajiban dari masing-masing bagian emisi efek yang sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati dalam perjanjian antara penjamin emisi” (ksei.co.id).

“Kontrak penjaminan emisi Efek dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil sisa efek yang tidak terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab terhadap sisa efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan Efek Emiten” (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). “Beberapa bentuk komitmen penjaminan emisi: *Full Commitment* (komitmen penuh), merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten, artinya jika dalam proses emisi sebagian saham tidak terjual maka *underwriter*

berkewajiban membeli sisa tersebut. *Best Effort Commitment* (komitmen terbaik), merupakan komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten” (Ksei.co.id). “*Underwriter* merupakan pihak yang mempunyai andil besar dalam berhasil atau tidaknya perusahaan pada saat melakukan *IPO*” (Putri, 2018 dalam Amalia dan Arisnawati, 2021). Menurut Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) dalam Nurlela dan Asri (2021), “*underwriter* terkemuka akan mampu mengatur *IPO* secara ulung dan kompeten serta bisa melayani investor dengan profesional”. “Pengalaman yang didapatkan karena terbiasa terjun di pasar modal membuat penjamin emisi tidak sembarangan dalam masalah harga penawaran yang ditetapkan sehingga peluang sukses ketika *IPO* meningkat” (Nurlela dan Asri, 2021).

“Dalam hal penetapan harga dan jumlah Efek yang ditawarkan berada di luar kurva permintaan penawaran awal yang dihasilkan oleh sistem penawaran umum elektronik, emiten wajib mengungkapkan penjelasan atas pertimbangan penetapan harga dan jumlah efek yang ditawarkan tersebut dalam prospektus, yang dimaksud dengan kurva permintaan adalah akumulasi minat pada masing-masing harga dalam rentang harga penawaran awal. Pertimbangan penetapan harga dan jumlah efek yang ditawarkan diungkapkan dalam prospektus pada bab penjaminan emisi efek” (OJK dalam POJK Nomor 41/POJK.04/2020, 2020). “Ketika menentukan harga saat *IPO*, perusahaan dapat berdiskusi dengan *underwriter* untuk memperoleh gambaran tentang harga penawaran saham yang diharapkan. Penentuan harga umumnya memerlukan proses *book building*, di mana minat investor dikumpulkan dan dipertimbangkan. Dana yang diperoleh perusahaan akan tergantung dari jumlah saham yang ditawarkan kepada investor dan harga saham. Perusahaan dapat memperhitungkan kebutuhan dana untuk rencana bisnis perusahaan dan seberapa banyak pemegang saham pendiri bersedia untuk mengurangi persentase kepemilikannya” (BEI dalam Panduan *Go Public*, 2022). “Penentuan harga saham perusahaan dipertimbangkan berdasarkan faktor kondisi pasar pada saat *book building* dilakukan, permintaan dari calon investor, kinerja keuangan perseroan, data dan informasi mengenai perseroan, kinerja perseroan,

sejarah singkat, prospek usaha, dan keterangan mengenai industri yang terkait dengan perseroan, status dari perkembangan terakhir perseroan, faktor-faktor di atas dengan kaitannya dengan penentuan nilai pasar dan berbagai metode penilaian untuk beberapa perusahaan yang bergerak di bidang yang sejenis dengan perseroan” ([Prospektus WIRG, 2022](#)).

“Harga saham di pasar perdana dipengaruhi oleh beban emisi pada pasar modal, yaitu beban administrasi, beban pencatatan awal, beban untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar yang telah ditetapkan, beban penerbitan prospektus agar dapat dipublikasikan, *public expose*, serta beban akuntan” (Sunariyah, 2011 dalam Putra dan Sudjarni, 2017). “*Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi tidak akan menerbitkan saham pada perusahaan yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor” (Putra dan Sudjarni, 2017). “Tingkat kesuksesan suatu emisi efek di perusahaan sangat tergantung pada kemampuan dan pengalaman penjamin emisi. Keahlian dan kemampuan dalam menyusun strategi emisi suatu saham sangat diperlukan, ini berarti perusahaan penjamin emisi harus mempunyai sumber daya manusia yang berkeahlian serta telah mempunyai pengalaman yang cukup memadai merupakan bagian tak terpisahkan dari keahliannya sebagai seorang profesional” (Sunariyah, 2011 dalam Putra dan Sudjarni 2017).

Menurut Utamaningsih *et al.* (2013) dalam Putra dan Sudjarni (2017) “*underwriter* yang memiliki reputasi tinggi memiliki kecenderungan menghindari penerbitan saham perdana berisiko karena dapat membahayakan reputasi dan keberlanjutan *underwriter*”. “Kondisi ini dimanfaatkan oleh *underwriter* dalam melakukan negosiasi penetapan harga penawaran dengan emiten agar harga saham yang ditawarkan relatif rendah dari harga pasar. Tujuan penetapan harga rendah untuk dapat menarik investor serta mengurangi risiko saham yang tidak terjual di pasar primer. Investor yang memiliki informasi hanya membeli saham yang benar-benar mengalami *underpricing* dengan mempertimbangkan berbagai aspek, kondisi, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan investor yang tidak memiliki informasi terkait emiten yang melakukan *IPO*, investor

cenderung akan membeli saham pada kondisi yang terlihat murah (*underpriced*) tanpa mempertimbangkan kondisi serta prospek perusahaan di masa yang akan datang” (Fitriana, 2017 dalam Saefudin dan Gunarsih, 2020).

“*Underwriter* yang bereputasi tinggi (Masuk kedalam *top 20*) setidaknya harus memiliki keahlian antara lain pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran, dan membentuk sindikasi dengan para *underwriter* dan para broker untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran, berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor, pengetahuan yang luas, *underwriter* diharuskan memiliki pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor, kemampuan memberi dukungan, *underwriter* yang baik harus memiliki kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya, memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar dan juga perekonomian secara mikro maupun makro. *Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik akan dapat mengelola *IPO* secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada para investor. Penunjukan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan citra perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan keseriusan dan eksistensi perusahaan terhadap investornya. Sebaliknya *underwriter* yang bereputasi rendah dianggap kurang memiliki pengalaman dalam melakukan penjaminan dan juga tidak memiliki pengetahuan yang luas. Sehingga hal tersebut juga mengurangi diminati oleh investor untuk membeli saham perusahaan” (Djashan, 2017).

Menurut Ayuwardani dan Isroah (2018), “reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dummy 1 untuk *top 20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan yang diterbitkan oleh *IDX* setiap bulannya dan 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 20*”. “*Underwriter* yang masuk kedalam *top 20 most active brokerage house monthly* didapatkan perhitungannya berdasarkan banyaknya frekuensi transaksi perdagangan yang

didapatkan dari setiap broker yang melapor dan terdaftar di BEI” (BEI, 2022). “Angka 0 dan 1 hanya sebagai cara untuk mengelompokkan subjek ke dalam kelompok yang berbeda atau hanya untuk menghitung berapa banyak jumlah di setiap kategori” (Ghozali, 2018). “Kelompok yang diberi nilai *dummy* 0 (nol) disebut *exclude group*, sedangkan kelompok yang memberi nilai *dummy* 1 (satu) disebut *included group*” (Mirer, 1990 dalam Ghozali, 2018).

Dalam melakukan penjatahan kepada publik terdapat tiga jenis penjatahan yang diatur didalam Peraturan No. IX.A.7 yang diterbitkan oleh OJK yaitu:

1. “Penjatahan Pasti”

“Penjatahan Pasti dalam Penawaran Umum Efek berupa saham hanya dapat dilakukan dengan memenuhi persyaratan sebagai berikut”:

- 1). “Manajer Penjatahan menentukan besarnya persentase dan Pihak yang akan mendapatkan Penjatahan Pasti dalam Penawaran Umum. Penentuan besarnya persentase Penjatahan Pasti wajib memperhatikan kepentingan pemesan perorangan”.
- 2). “Jumlah Penjatahan Pasti sebagaimana dimaksud pada butir 1) termasuk pula jatah bagi pegawai Emiten yang melakukan pemesanan dalam Penawaran Umum (jika ada) dengan jumlah paling banyak 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum”.
- 3). “Penjatahan Pasti dilarang diberikan kepada pemesan sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf a angka 3)”.

2. “Penjatahan Terpusat”

“Jika jumlah Efek yang dipesan melebihi jumlah Efek yang ditawarkan melalui suatu Penawaran Umum, maka Manajer Penjatahan yang bersangkutan harus melaksanakan prosedur penjatahan sisa Efek setelah alokasi untuk Penjatahan Pasti sebagai berikut”:

- 1). “Dalam hal setelah mengecualikan pemesan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a angka 3) dan terdapat sisa Efek yang jumlahnya sama atau lebih besar dari jumlah yang dipesan, maka”:

- a. “Pemesan yang tidak dikecualikan akan menerima seluruh jumlah Efek yang dipesan; dan”.
  - b. “Dalam hal para pemesan yang tidak dikecualikan telah menerima penjatahan sepenuhnya dan masih terdapat sisa Efek, maka sisa Efek tersebut dibagikan secara proporsional kepada para pemesan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a angka 3) menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan”.
- 2). “Dalam hal setelah mengecualikan pemesan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a angka 3) dan terdapat sisa Efek yang jumlahnya lebih kecil dari jumlah yang dipesan, maka penjatahan bagi pemesan yang tidak dikecualikan itu, harus mengikuti ketentuan sebagai berikut”:
- a. “Dalam hal tidak akan dicatatkan di Bursa Efek, maka Efek tersebut dialokasikan secara proporsional menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan tanpa pecahan atau”;
  - b. “Dalam hal akan dicatatkan di Bursa Efek, maka Efek tersebut dialokasikan dengan memenuhi persyaratan berikut ini”:
    1. “Para pemesan yang tidak dikecualikan akan memperoleh satu satuan perdagangan di Bursa Efek, jika terdapat cukup satuan perdagangan yang tersedia. Dalam hal jumlahnya tidak mencukupi, maka satuan perdagangan yang tersedia akan dibagikan dengan diundi. Jumlah Efek yang termasuk dalam satuan perdagangan dimaksud adalah satuan perdagangan terbesar yang ditetapkan oleh Bursa Efek di mana Efek tersebut akan tercatat”.
    2. “Apabila terdapat Efek yang tersisa, maka setelah satu satuan perdagangan dibagikan kepada pemesan yang tidak dikecualikan, pengalokasian dilakukan secara proporsional dalam satuan perdagangan menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan”.

3. “Metode Penjatahan Lain Metode penjatahan lain dapat digunakan sepanjang”:
  - 1). “Prosedur dimaksud telah disetujui oleh Bapepam dan LK”;
  - 2). “Prosedur dimaksud telah diungkapkan sepenuhnya dalam Prospektus”;
  - 3). “Prosedur dimaksud telah sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan ini, kecuali angka 3 huruf a dan huruf b”.

### **2.11 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing***

Tandelilin, (2010) dalam Solida *et al.*, (2020) “penjamin emisi efek (*underwriter*) merupakan salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (*full commitment and non full commitment*)”. “Ketika *underwriter* memiliki reputasi yang tinggi dan berpengalaman, maka yang diharapkan oleh emiten adalah memberikan pelayanan terbaik bagi para investor. Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan” (Yurena Prastica, 2012 dalam Permatasari dan Kusumah, 2017).

Menurut Wicaksono (2020), “semakin baik reputasi *underwriter* maka peluang perusahaan mendapatkan dana yang dibutuhkan akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya”. “Bahkan semakin bagus reputasi *underwriter* digunakan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* dikarenakan *underwriter* yang sudah bereputasi baik tidak mau menanggung resiko apabila saham perusahaan tidak laku terjual. Sehingga *underwriter* menekankan harga penawaran perdana yang relatif kecil, semakin kecil harga penawaran perdana maka semakin tinggi tingkat *underpricing*” (Yunita dan Chairunnisa, 2017).

“*Underwriter* sebagai penjamin emisi untuk meminimalkan risikonya, menginginkan harga saham yang ditawarkan agar tidak terlalu tinggi. Untuk itu, upaya yang dilakukan *underwriter* adalah dengan melakukan negosiasi yaitu

kesepakatan antara emiten dan *underwriter* agar harga saham yang ditawarkan emiten tersebut tidak terlalu tinggi. Emiten mengharapkan saham perdana yang ditawarkan dapat dijual dengan harga tinggi dan terjual habis sehingga dana dapat dihimpun secara maksimal” (Widayani dan Yasa, 2013 dalam Permadi dan Yasa, 2017). Menurut hasil penelitian Ayuwardani dan Isroah (2018) menunjukkan bahwa “reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian Solida *et al.* (2020), Lestari dan Trihastuti (2020), menyatakan “bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>3</sub> : Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

## **2.12 Persentase Penawaran Saham Kepada Publik**

“Persentase saham yang ditawarkan adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik” (Partama dan Gayatri, 2019). “Banyaknya persentase saham yang ditawarkan pada saat *IPO* bisa dipengaruhi oleh kebijakan dari perusahaan yang melakukan *IPO*, dengan adanya penurunan persentase kepemilikan dari pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus diperhitungkan pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *IPO*. Pemilik saham lama akan menyetujui keputusan *IPO* apabila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga pemegang saham lama mau melepaskan atau mengurangi proporsi kepemilikan yang dimilikinya dalam perusahaan” (Darpius *et al.*, 2019).

“Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai pertanda atau sinyal bahwa prospek perusahaannya baik” (Leland dan Phyle, 1977 dalam Novitasari dan Cahyati, 2018). “Pada momentum penawaran umum saham perdana atau *initial public offering (IPO)* para investor berhadapan dengan suatu informasi, di antaranya keberagaman proporsi saham yang dijual

kepada masyarakat. Seberapa besar proporsi saham yang dijual kepada masyarakat dalam proses *IPO* bergantung pada kebijakan masing-masing emiten. Makin besar keinginan perusahaan dalam kepemilikan saham (*Ownership retention*) maka semakin sedikit porsi saham yang dijual. Proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemilik (*insiders*) menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer” (Djaelani *et al.*, 2022). “Selain itu apabila bagian saham yang ditawarkan semakin besar maka dapat berdampak pada semakin besarnya potensi untuk likuidnya perdagangan saham yang ada di bursa, namun sebaliknya informasi *private* yang dimiliki perusahaan akan semakin sedikit” (Ningrum dan Widiastuti, 2017).

“Semakin besar persentase saham yang ditawarkan maka semakin banyak pula jumlah calon pemegang saham. Setiap pemegang saham biasanya memiliki kepentingan berbeda-beda sehingga meningkatkan volatilitas harga saham itu pada hari pertama *listing*. Sehingga semakin besar persentase saham ditawarkan juga akan semakin sulit investor bermodal besar untuk menggerakkan harga saham. Sebaliknya, apabila saham *IPO* memiliki nilai persentase penawaran saham yang kecil maka akan mudah bagi pihak investor bermodal besar untuk menggerakkan hari pertama *listing*. Setelah membangun euforia investor pada hari pertama, investor bermodal besar bisa melepas saham *IPO* tersebut di harga yang tinggi pada hari berikutnya sehingga memperoleh keuntungan yang maksimal” (Santoso, 2016).

Menurut BEI dalam Panduan *Go Public* (2022), “jumlah saham yang ditawarkan dipengaruhi oleh seberapa dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dan juga seberapa banyak pemegang saham pendiri bersedia untuk mengurangi persentase kepemilikannya”. “Penawaran Umum oleh emiten skala kecil adalah penawaran umum yang dilakukan oleh emiten skala kecil dengan nilai keseluruhan efek yang ditawarkan, tidak termasuk efek lain yang menyertainya, dengan jumlah tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah). Sedangkan penawaran umum oleh emiten skala menengah adalah penawaran umum yang dilakukan oleh emiten skala menengah dengan nilai keseluruhan efek yang

ditawarkan, tidak termasuk efek lain yang menyertainya, dengan jumlah tidak lebih dari rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).” (OJK dalam POJK Nomor 52/POJK.04/2017, 2017). “Penerbitan saham perusahaan juga disesuaikan apakah perusahaan mau tercatat dalam papan utama, papan pengembangan atau papan akselerasi tergantung dengan persyaratan yang dapat dipenuhi. Berikut adalah struktur permodalan dari papan utama, papan pengembangan dan papan akselerasi” (BEI dalam Panduan *IPO*, 2022):

1. “Jika perusahaan ingin tercatat di papan utama maka minimal saham yang ditawarkan kepada publik adalah 300 juta lembar saham dan dengan ketentuan ekuitas jika dibawah Rp500 miliar maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 20%, jika nilai ekuitas antara 500 miliar sampai dengan Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 15% dan jika nilai ekuitas diatas Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 10%”.
2. “Jika perusahaan ingin tercatat di papan pengembangan maka minimal saham yang ditawarkan kepada publik adalah 150 juta lembar saham dan dengan ketentuan ekuitas jika dibawah Rp500 miliar maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 20%, jika nilai ekuitas antara 500 miliar sampai dengan Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 15% dan jika nilai ekuitas diatas Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 10%”.
3. “Papan akselerasi hanya untuk perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan aset skala kecil dan aset skala menengah, jika perusahaan ingin mencatatkan saham di papan akselerasi membutuhkan minimal 20% saham yang ditawarkan kepada publik”.

“Persentase saham ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Jadi untuk menghitung Persentase Saham Ditawarkan dapat menggunakan rumus” (Rianttara dan Lestari, 2020):

$$\text{Persentase Penawaran Saham} = \frac{\text{Jumlah Saham Ditawarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (2.4)$$

Keterangan:

“Jumlah saham ditawarkan adalah banyak jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada publik” (Darpius *et al.*, 2019). “*Outstanding shares means the number of issued shares that are being held by shareholders*” (Weygandt *et al.*, 2019). Artinya adalah “saham yang beredar berarti jumlah saham yang diterbitkan yang dipegang oleh pemegang saham”. “*Authorized shares* adalah jumlah saham maksimal yang dapat dikeluarkan oleh perusahaan. *Issued shares* adalah saham yang dikeluarkan kepada pemegang saham. *Outstanding stock/saham* beredar adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham” (Warren *et al.*, 2018). Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, salah satu syarat perusahaan melakukan penawaran perdana adalah “sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah”. Berikut adalah contoh persentase penawaran saham yang dilaporkan pada prospektus perusahaan:

KETERANGAN	Nilai Nominal Rp50 per saham					
	Sebelum Penawaran Umum Perdana Saham			Setelah Penawaran Umum Perdana Saham		
	Jumlah Saham	Jumlah Nominal (Rp.)	%	Jumlah Saham	Jumlah Nominal (Rp.)	%
Modal Dasar	3.200.000.000	160.000.000.000		3.200.000.000	160.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh :						
PT Bumi Kreasi Baru	768.000.000	38.400.000.000	96,00	768.000.000	38.400.000.000	76,80
Tn. Eko Saputro Wijaya	8.000.000	400.000.000	1,00	8.000.000	400.000.000	0,80
Tn. David Tantri	8.000.000	400.000.000	1,00	8.000.000	400.000.000	0,80
Tn. Wagiman	8.000.000	400.000.000	1,00	8.000.000	400.000.000	0,80
Tn. Helli Saputra	8.000.000	400.000.000	1,00	8.000.000	400.000.000	0,80
Masyarakat	-	-	-	200.000.000	10.000.000.000	20,00
<b>Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>	<b>800.000.000</b>	<b>40.000.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>1.000.000.000</b>	<b>50.000.000.000</b>	<b>100,00</b>
Jumlah Saham Dalam Portepel	2.400.000.000	120.000.000.000		2.200.000.000	110.000.000.000	

Gambar 2. 5 Struktur Permodalan Sebelum Dan Sesudah Penawaran Perdana  
Sumber: Prospektus PURI yang diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dari Gambar 2.3 dapat dilihat terdapat perubahan persentase kepemilikan saham dari setiap pemegang saham lama sedangkan “saham baru yang ditawarkan

seluruhnya terdiri dari saham yang dikeluarkan dari portepel yang memberikan pemegangnya hak yang sama dan sederajat dalam segala hal dengan saham lainnya dari perseroan yang telah ditempatkan dan disetor penuh. Bersamaan dengan pencatatan saham yang berasal dari penawaran umum perdana saham ini sebanyak 200.000.000 (dua ratus juta) saham baru yang berasal dari portepel atau sebesar 20,00% (dua puluh persen) dari modal ditempatkan dan disetor penuh setelah penawaran umum perdana saham, maka perseroan atas nama pemegang saham lama akan mencatatkan pula seluruh saham biasa atas nama pemegang saham sebelum penawaran umum perdana saham sejumlah 800.000.000 (delapan ratus juta) saham atas nama dengan nilai nominal Rp50 (lima puluh Rupiah) setiap saham atau sebesar 80,00% (delapan puluh persen) dari total modal ditempatkan dan disetor penuh dalam perseroan setelah penawaran umum perdana saham, yang terdiri dari saham milik PT Bumi Kreasi Baru sebanyak 768.000.000 (tujuh ratus enam puluh delapan juta) saham, milik Tuan Eko Saputro Wijaya sebanyak 8.000.000 (delapan juta) saham, milik Tuan David Tantri sebanyak 8.000.000 (delapan juta) saham, milik Tuan Wagiman sebanyak 8.000.000 (delapan juta) saham dan Tuan Helli Saputra sebanyak 8.000.000 (delapan juta) saham. Dengan demikian jumlah saham yang akan dicatatkan oleh Perseroan di BEI seluruhnya adalah sebanyak 1.000.000.000 (satu miliar) saham atau sebesar 100% (seratus persen) dari jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh setelah penawaran umum perdana saham ini” (Prospektus PURI, 2020).

“Berdasarkan UU PT modal Perseroan dapat dibagi menjadi tiga macam, yakni modal dasar, modal yang ditempatkan, modal yang disetor. Pertama modal dasar atau *authorized capital* yaitu jumlah modal yang disebutkan dalam anggaran dasar UU PT minimal Rp. 50.000.000 (lima puluh juta rupiah). Namun, kegiatan usaha tertentu dapat menentukan jumlah minimum modal persero yang lebih besar daripada ketentuan modal dasar. Kedua adalah modal yang ditempatkan (*issued capital*) adalah modal yang telah disanggupi oleh para pendiri ataupun pemegang saham untuk dibayarkan atau disetorkan ke dalam kas Persero. Modal yang ditempatkan paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar

persero, dimana modal ini harus ditempatkan dan disetor penuh. Ketiga adalah modal yang disetor (*paid up capital*) adalah modal perseroan yang berupa sejumlah uang tunai atau bentuk lainnya yang diserahkan pada pendiri kepada kas perseroan pada saat perseroan didirikan. Hal ini merupakan proporsi nominal saham yang benar-benar dibayar pemegang saham” (Pangestu dan Aulia, 2017).

### **2.13 Pengaruh Persentase Penawaran Saham Kepada Publik terhadap *Underpricing*.**

“Besarnya persentase saham yang ditawarkan oleh perusahaan dinilai memberikan pengaruh terhadap ketidakpastian perusahaan dimasa depan dan pada akhirnya akan memengaruhi besarnya tingkat *underpricing* saham. Perusahaan yang menawarkan saham dengan persentase yang besar dinilai akan meningkatkan ketidakpastian perusahaan dimasa depan dan pada akhirnya akan memperbesar tingkat *underpricing* saham” (Putro dan Priantinah, 2017).

“Dana yang diperoleh perusahaan saat *IPO* sangat berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik, yang mana biasanya investor akan melihat perusahaan dengan tingkat persentase penawarannya memiliki potensi besar dan prospek yang baik pada masa yang akan datang. Jadi, dapat disimpulkan semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan menjadi semakin besar serta harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan menjadi lebih rendah, sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat”. (Rianttara dan Lestari, 2020)

Menurut hasil penelitian Putro dan Priantinah (2017), Rianttara dan Lestari (2020), “persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing*”. Sedangkan hasil dari penelitian Permatasari dan Kusumah (2017), “persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

**Ha4: “Persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing*”.**

#### **2.14 Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Net Profit Margin*, Reputasi *Underwriter* Dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik secara Simultan terhadap *Underpricing***

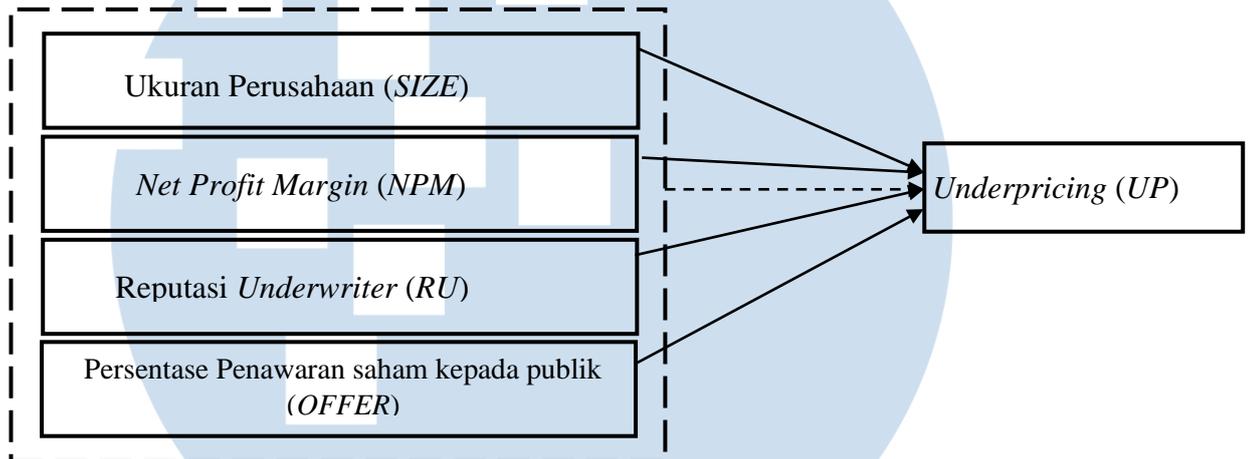
Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Priantinah (2017), menunjukkan bahwa “umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham yang ditawarkan, *earning per share*, dan kondisi pasar secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*”. Menurut hasil penelitian Octafian *et al.* (2021) secara simultan “*DER, ROA, NPM, EPS* berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *underpricing*”. “Penelitian yang dilakukan oleh Solida *et al.* (2020) menunjukkan bahwa secara simultan variabel pengungkapan *intellectual capital*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham”. Menurut hasil penelitian Ayuwardani dan Isroah (2018), “*Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), Debt To Equity kerangka Ratio (DER), Reputasi Underwriter* dan Umur Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*”.

Hasil uji yang dilakukan oleh Mulyani (2017) menunjukkan bahwa “secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*”. Penelitian yang dilakukan oleh Darpius *et al.* (2019) menunjukkan “variabel *financial leverage*, profitabilitas dan besaran penawaran saham secara simultan berpengaruh terhadap *initial return*”. Selain itu penelitian yang dilakukan Djashan (2017) menunjukkan bahwa “secara simultan variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio, price earning ratio, return on equity*, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*”. Penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Cahyati (2018) menunjukkan “secara simultan reputasi *underwriter*, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia”. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Pradnyadevi dan Suardika (2020) menyatakan “profitabilitas, ukuran perusahaan,

*financial leverage* dan permintaan investor secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*”.

### 2.15 Model Penelitian

“Model penelitian ini adalah:”



Gambar 2. 6 Model Penelitian