

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

“Teori sinyal merupakan penjelasan yang menggambarkan perilaku ketika terdapat dua pihak, baik individual maupun institusi yang memiliki akses berbeda terhadap suatu informasi. Pihak pertama sebagai pemberi informasi (emiten) menentukan metode dan media penyampaian informasi sedangkan pihak lainnya sebagai penerima (investor) menginterpretasikan maksud dari informasi yang diterimanya (Connely *et al.*, 2010) dalam (Diana, 2022). “Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan mengenai informasi yang diberikan oleh perusahaan atas kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor serta dapat meminimalkan adanya asimetri informasi antara pengguna laporan keuangan dengan perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan di publik. Informasi yang diberikan tersebut dapat memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan di masa lalu, sekarang, dan masa depan” (Leland dan Pyle, 1977) dalam (Nurazizah dan Majidah, 2019). Informasi tersebut berupa prospektus yang diterbitkan perusahaan untuk diberikan kepada calon investor. Dengan penerbitan prospektus akan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga dapat membantu calon investor untuk mengambil keputusan yang tepat dalam investasi.

“Prospektus memuat informasi mengenai kondisi perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi keuangan maupun non keuangan” (Husnan, 2001) dalam (Ayuwardani dan Isroah, 2018). Semakin lengkap informasi yang disajikan dalam prospektus menunjukkan semakin banyak informasi yang diperoleh investor sebelum melakukan investasi. Menurut Jogiyanto (2000) dalam Novitasari dan Cahyati (2018) menyatakan bahwa “informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal positif dan negatif bagi investor

dalam mengambil keputusan investasi”. “Semakin banyak sinyal positif yang diterima investor, semakin baik juga nilai perusahaan tersebut sehingga nantinya akan berdampak pada peningkatan permintaan saham perusahaan”. (Jogiyanto, 2000) dalam (Novitasari dan Cahyati, 2018). *Underpricing* digunakan sebagai sinyal positif bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari peningkatan harga saham. Ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, memiliki prospek pendapatan dimasa mendatang, dan melakukan penawaran saham dengan harga yang rendah akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan dan menyebabkan terjadinya *underpricing*. Sehingga *underpricing* dapat dijadikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham perusahaan, sehingga ketika saham ditawarkan di pasar sekunder akan menyebabkan harga saham meningkat dan investor dapat memperoleh keuntungan berupa *initial return*.

## **2.2 Go Public dan Initial Public Offering (IPO)**

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek”. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2014) dalam Mayasari *et al.* (2018) “pasar modal adalah pasar yang relatif berjangka panjang (lebih lama dari waktu jatuh tempo satu tahun) untuk berbagi instrumen keuangan (contohnya obligasi dan saham)”. “Pasar modal merupakan sarana bertemunya perusahaan atau institusi lain (misalnya pemerintah) yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain, dengan masyarakat yang ingin

menginvestasikan dana mereka. Selain saham, obligasi, dan reksa dana, pasar modal juga memperdagangkan bentuk lain seperti waran, *right*, dan produk derivatif lainnya. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana dalam kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya” (idx.co.id).

“Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pada fungsi ekonomi, pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dengan pihak yang kelebihan dana (investor atau masyarakat). Pada fungsi ini, investor meminjamkan dananya untuk pendanaan bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dapat digunakan untuk ekspansi, pengembangan usaha, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Pada fungsi keuangan, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Investor dapat memilih sendiri instrumen keuangan untuk berinvestasi, sehingga investor memiliki kesempatan untuk memperoleh *return* dari investasi sesuai instrumen keuangan yang dipilih” (idxchannel.com).

“Pasar modal dikatakan efisien jika tidak ada satupun pelaku pasar modal yang memperoleh *abnormal return*. Dengan demikian, harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pasar modal yang efisien mengacu pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga efek” (ojk.go.id). “Menurut Haugen (2001) informasi tersebut dikelompokkan menjadi 3, yaitu informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), semua informasi publik (*all public information*), dan semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*)” (ojk.co.id). “Fama (1970) menyatakan bentuk efisien pasar modal dikelompokkan menjadi 3, yaitu” (ojk.co.id):

1. “*Weak Form of The Efficient Market Hypothesis*”

“Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi harga efek yang bersangkutan di masa lalu (*historical*), dimana harga yang terbentuk merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu”.

2. “*Semi-Strong Form of The Efficient Market Hypothesis*”

“Dalam hipotesis ini, pasar efisien bentuk *semi strong* dapat disebut sebagai studi peristiwa atau *event studies*, yaitu harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Harga saham yang tercipta tidak hanya berasal dari cerminan harga saham masa lalu (*historical*), melainkan dapat terjadi karena informasi yang tersedia di pasar, termasuk laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana yang diwajibkan oleh peraturan akuntansi”.

3. “*Strong Form of The Efficient Market Hypothesis*”

“Dalam hipotesis ini, 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, pasar efisien bentuk kuat ini mencakup semua informasi baik informasi historis, informasi yang ada di publik yang relevan, maupun informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, seperti manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor”.

Menurut Zulfikar (2016) “pasar modal dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*).

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*).

Pasar Sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham antara

investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder, para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan. Harga saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, pihak yang berwenang adalah pialang, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas”.

Pembentukan harga saham di pasar terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi karena banyak faktor, baik yang bersifat spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya. Pasar Modal memiliki Struktur Pasar Modal di Indonesia yang diatur dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan Undang-Undang nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan “mulai tanggal 31 Desember 2012, tugas dan fungsi BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) diambil alih oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK)”. Berikut merupakan struktur pasar modal di Indonesia.



Gambar 2.1 Struktur Pasar modal Indonesia  
Sumber: idx.co.id

Pada gambar 2.1, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan struktur pasar modal paling tinggi. Berdasarkan Undang-Undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan “OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap seluruh kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, sektor pasar modal, sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya”. “Pada struktur pasar modal Indonesia terdapat *Self Regulatory Organization (SRO)* yang merupakan organisasi/lembaga yang diberikan kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya, yang bersifat mengikat, dan wajib diikuti oleh anggotanya” (ojk.co.id). Terdapat tiga *SRO* di struktur pasar modal Indonesia, yaitu:

1. “Bursa Efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka” (Undang-Undang Pasar Modal). Di Indonesia, bursa efek ini lebih dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI bertujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek

yang teratur, wajar, dan efisien.

2. “Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa. Lembaga Kliring dan Penjaminan bertugas untuk menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien serta menjamin penyerahan secara fisik baik saham maupun uang” (Undang-Undang Pasar Modal). PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) merupakan Lembaga Kliring dan Penjaminan di Indonesia.
3. “Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian merupakan pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Lembaga ini menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar, dan efisien” (Undang-Undang Pasar Modal). PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal “perusahaan efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi”. Berikut pengertiannya menurut Undang-Undang Pasar Modal:

1. “Penjamin 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”.
2. “Perantara Pedagang Efek”  
“Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain”.
3. “Manajer Investasi”  
“Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk

sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.

Menurut ojk.go.id “Lembaga Penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian pasar modal dan bertugas dan berfungsi melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum. Lembaga penunjang terdiri dari”:

1. “Bank Kustodian”

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

2. “Biro Administrasi Efek”

“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”.

3. “Wali Amanat”

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

4. “Pemeringkat Efek”.

“Perusahaan Pemeringkat Efek adalah penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan pemerinkatan dan memberikan peringkat. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan pemeringkat efek wajib terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan”.

Dalam ojk.go.id, “profesi penunjang adalah pihak-pihak yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, yang persyaratan dan tata cara pendaftarannya ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Profesi penunjang terdiri dari”:

1. “Akuntan”

“Akuntan adalah pihak yang bertugas menyusun, membimbing, mengawasi, menginspeksi, dan memperbaiki tata buku serta administrasi perusahaan atau instansi pemerintah”.

2. “Notaris”

“Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta autentik dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan”.

3. “Penilai”

“Penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan”.

4. “Konsultan Hukum”

“Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dalam bentuk konsultasi, dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan”.

5. “Profesi Lain”

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

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 49 tahun 2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal, “pemodal adalah nasabah dari Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah dan Bank Kustodian”. Pemodal atau investor terbagi menjadi dua, yaitu investor domestik dan investor asing. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. “Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya

Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi” (Undang-Undang Pasar Modal).

Menurut OJK “segmen pasar di bursa untuk Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas terdiri dari”:

1. “Pasar Reguler”

“Pasar Reguler merupakan pasar dimana perdagangan efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous action market*) oleh Anggota Bursa Efek. Saham yang diperdagangkan menggunakan satuan perdagangan (*round lot*) efek dan kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Jam perdagangan Pasar Reguler dilaksanakan pada hari Senin – Jumat, dimana Sesi 1 pada pukul 09:00:00 – 11:30:00 WIB dan Sesi 2 pada pukul 13:30:00 – 14:49:59 WIB. Waktu penyelesaian Pasar Reguler dilakukan pada hari bursa ke-2 setelah terjadinya transaksi bursa (T+2)”.

2. “Pasar Negosiasi”

“Pasar Negosiasi merupakan pasar dimana perdagangan efek bersifat ekuitas di Bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous action market*). Saham yang diperdagangkan tidak menggunakan satuan perdagangan (tidak *round lot*), melainkan berdasarkan kesepakatan antara pembeli dan penjual. Jam perdagangan Pasar Negosiasi dilaksanakan pada hari Senin – Jumat, dimana Sesi 1 pada pukul 09:00:00 – 11:30:00 WIB dan Sesi 2 pada pukul 13:30:00 – 15:30:00 WIB. Waktu penyelesaian Pasar Negosiasi dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek”.

3. “Pasar Reguler Tunai”

“Pasar Reguler Tunai yaitu pasar dimana perdagangan efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous action market*) oleh Anggota Bursa Efek. Saham yang diperdagangkan menggunakan satuan perdagangan (*round lot*) efek dan kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Jam perdagangan Pasar Reguler dilaksanakan pada hari Senin – Jumat, dimana hanya 1 sesi saja setiap harinya pada pukul 09:00:00 – 11:30:00 WIB. Waktu penyelesaian Pasar Tunai dilakukan pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0)”.

Menurut idx.co.id “harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam *JATS NEXT-G (Jakarta Automated Trading System Next Generation)* adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila anggota bursa memasukkan harga di luar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh *JATS NEXT-G* atau disebut dengan *auto rejection*. *Auto rejection* merupakan penolakan secara otomatis oleh *JATS (Jakarta Automated Trading System)* terhadap penawaran jual dan/atau permintaan beli efek yang dimasukkan ke *JATS* akibat dilampauinya batasan harga atau jumlah efek yang ditetapkan oleh Bursa”. “Aturan *auto rejection* saham yang berlaku saat ini di pasar modal” (idx.co.id):

- a. “Lebih dari 35% di atas atau 7% dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp50,00 (lima puluh rupiah) sampai Rp200,00 (dua ratus rupiah)”.
- b. “Lebih dari 25% di atas atau 7% dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp200,00 (dua ratus rupiah) sampai dengan Rp5.000,00 (lima ribu rupiah)”.
- c. “Lebih dari 20% di atas atau 7% dibawah acuan harga saham dengan harga di atas Rp5.000,00 (lima ribu rupiah)”.
- d. “Penerapan *auto rejection* terhadap harga diatas untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kalinya diperdagangkan di bursa, ditetapkan sama dengan persentase batasan *auto rejection* harga sebagaimana dimaksud

dalam butir diatas. Sedangkan *auto rejection* diberlakukan untuk saham yang tercatat pada papan akselerasi jika lebih dari 10% di atas atau di bawah acuan harga saham” (idx.co.id).

“Setiap perusahaan membutuhkan tambahan modal yang didapat dari utang atau ekuitas untuk menambah kapasitas produksi. Kedua jenis modal tersebut bisa bersumber dari perorangan/lembaga dari masyarakat, yaitu melalui penjualan obligasi atau saham di pasar modal. Penjualan modal dengan cara menjual obligasi atau saham kepada masyarakat melalui pasar modal inilah yang disebut *go public*” (Widoatmodjo, 2009) dalam (Novitasari dan Cahyati, 2018). Menurut Sulistyawati dan Wirajaya (2017) “penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* pertama kalinya dilakukan pada pasar perdana oleh perusahaan *go public*, sebelum nantinya dijual dipasar sekunder”. “Ketika perusahaan melakukan *IPO*, harga jual saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi, sedangkan harga jual di pasar sekunder setelah perusahaan melakukan *IPO* ditentukan oleh mekanisme pasar yang sudah ada, yaitu lewat kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal” (Nadia dan Daud, 2017).

Menurut Hadi (2019) “sebelum melakukan penawaran umum, perusahaan memiliki kewajiban untuk menerbitkan prospektus kepada investor melalui *underwriter* dan profesi penunjang lainnya”. “Prospektus merupakan dokumen yang digunakan sebagai dokumen persyaratan pencatatan kepada Bursa, dokumen persyaratan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK serta digunakan sebagai dokumen pemasaran yang dapat mempengaruhi keputusan investor/pemodal” (idx.co.id). Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 08/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas “isi prospektus paling sedikit harus memuat bagian pokok yang terdiri dari”:

- a. “informasi pada bagian kulit muka prospektus”,

- b. “daftar isi”,
- c. “ringkasan prospektus”,
- d. “penawaran umum”,
- e. “penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum”,
- f. “pernyataan utang”,
- g. “ikhtisar data keuangan penting”,
- h. “analisis dan pembahasan oleh manajemen”,
- i. “faktor risiko”,
- j. “kejadian penting setelah tanggal laporan Akuntan Publik”,
- k. “keterangan tentang Emiten, kegiatan usaha, serta kecenderungan dan prospek usaha”,
- l. “ekuitas”,
- m. “kebijakan dividen”,
- n. “perpajakan”,
- o. “penjamin emisi efek (jika ada)”,
- p. “lembaga dan profesi penunjang Pasar Modal serta pihak lain”,
- q. “ketentuan penting dalam anggaran dasar dan ketentuan penting lainnya terkait pemegang saham”,
- r. “tata cara pemesanan efek bersifat ekuitas”,
- s. “penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian efek bersifat ekuitas”,
- t. “pendapat dari segi hukum”,
- u. “laporan keuangan yang telah diaudit”, dan
- v. “laporan penilai dan laporan tenaga ahli (jika ada)”.

Menurut [idx.co.id](http://idx.co.id) “dengan menjadi *go public*, perusahaan akan memperoleh beberapa manfaat dan konsekuensi yang harus dihadapi. Berikut manfaat yang diperoleh perusahaan”:

1. “Memperoleh Sumber Pendanaan Baru”.

“Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik, kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan, yaitu”:

- a. “Perolehan dana melalui hasil penjualan sebagian saham kepada publik melalui Penawaran Umum Perdana Saham (*Initial Public Offering*). Dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih rendah dibandingkan perolehan dana melalui perbankan”.
  - b. “Mempermudah akses kepada perbankan. Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, kalangan perbankan akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan”.
  - c. “Mempermudah akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan menjadi perusahaan publik, citra dan nama perusahaan dengan status Tbk (Terbuka) akan lebih dikenal di komunitas keuangan sehingga tidak hanya mempermudah penerbitan surat utang, tetapi memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan surat utang dengan tingkat bunga yang lebih bersaing karena tingkat kepercayaan pasar terhadap *bond issuer* yang sudah *go public*”.
2. “Memberikan Keunggulan Kompetitif (*Competitive Advantage*) untuk Pengembangan Usaha”.

“Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak keunggulan kompetitif untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang, yaitu antara lain”:

- a. “Melalui penjualan saham kepada publik, perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti pemasok (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan demikian,

hubungan yang terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya”.

- b. “Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat selalu meningkatkan kualitas kerja operasionalnya, seperti dalam hal pelayanan kepada pelanggan maupun kepada para *stakeholders* lainnya, sistem pelaporan, dan aspek pengawasan. Dengan demikian akan tercipta suatu kondisi yang senantiasa memacu perusahaan seluruh karyawannya untuk dapat selalu memberikan hasil yang terbaik kepada para *stakeholders*-nya”.
3. “Melakukan *merger* atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru”.

“Pengembangan usaha melalui *merger* atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, pembiayaan untuk *merger* atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan *merger* atau akuisisi tersebut”.

4. “Peningkatan Kemampuan *Going Concern*”.

“Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran utang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya. Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik

dibandingkan dengan perusahaan tertutup”.

5. “Meningkatkan Citra Perusahaan (*Company Image*)”.

“Dengan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut untuk mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan. Hal ini sangat dirasakan oleh banyak perusahaan yang berskala kecil hingga menengah karena dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, citra mereka menjadi setara dengan perusahaan besar lainnya yang telah memiliki skala bisnis yang besar dan pengalaman historis yang lama”.

6. “Meningkatkan Nilai Perusahaan (*Company Value*)”.

“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap 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”.

“Selain manfaat, menjadi perusahaan *go public* juga memiliki beberapa konsekuensi sebagai berikut” ([idx.co.id](http://idx.co.id)):

1. “Berbagi Kepemilikan”.

“Berbagi kepemilikan yang dimaksud adalah persentase kepemilikan yang berkurang. Banyak perusahaan yang hendak *go public* merasa enggan karena khawatir akan kehilangan *control*/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*) 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”.

“Untuk menjadi *go public*, perusahaan perlu melakukan beberapa proses, yaitu” (idx.co.id):

1. “Persiapan awal dan persiapan dokumen”.

“Pada tahap ini, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk pihak-pihak eksternal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, seperti Penjamin Emisi Efek (*underwriter*), Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, Penilai Independen, dan Biro Administrasi Efek. Perusahaan juga perlu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk memperoleh persetujuan *go public* dari para pemegang saham dan melakukan perubahan Anggaran Dasar dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, serta mempersiapkan dokumen-dokumen untuk disampaikan kepada BEI dan OJK yang terdiri dari profil perusahaan, informasi tentang rencana *IPO*, pihak-pihak eksternal yang terlibat, pendapat dan laporan pemeriksaan dari segi hukum dari Konsultan Hukum, Laporan Keuangan yang diaudit Akuntan Publik, Laporan Penilai jika ada, Anggaran Dasar perusahaan terbuka perusahaan yang telah disetujui Menteri Hukum dan HAM, prospektus, dan proyeksi keuangan”.

2. “Penyampaian permohonan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham ke BEI”.

“Pada tahap ini 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 (*scripless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Selanjutnya Bursa Efek Indonesia akan menelaah atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan dan *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis, dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan dan meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana *IPO* perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi syarat yang ditetapkan, dalam waktu 10 hari setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham”.

3. “Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK”.

“Setelah perusahaan memperoleh Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari BEI, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan membawa dokumen pendukung berupa prospektus kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila OJK sudah menyatakan efektif terhadap Pernyataan Pendaftaran, perusahaan dapat mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar dan

menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham. Jika tahap ini sudah selesai, perusahaan sudah dapat melakukan penawaran umum”.

4. “Penawaran Umum Saham kepada Publik”.

“Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1 – 5 hari kerja. Jika pada masa penawaran umum terdapat kelebihan permintaan (*oversubscribed*) atas jumlah saham yang ditawarkan, 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)”.

5. “Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia”.

“Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada BEI disertai dengan membawa bukti Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Setelah saham tercatat di Bursa, investor dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di BEI”.

“Pencatatan saham perdana diklasifikasikan menjadi tiga papan pencatatan, yaitu Papan Utama, Papan Pengembangan, dan Papan Akselerasi. Papan Utama adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan besar dan memiliki pengalaman operasional yang cukup lama. Papan Pengembangan adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan menengah yang diharapkan dapat berkembang. Papan Akselerasi adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 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 (aset skala kecil kurang dari Rp50 miliar atau aset skala menengah antara Rp50 miliar dan kurang dari Rp250 miliar) dan belum memenuhi persyaratan di Papan Pengembangan. Setiap perusahaan yang akan melakukan pencatatan di papan utama, papan pengembangan, maupun papan akselerasi harus berbadan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)” (idx.co.id).

“Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan utama wajib memenuhi persyaratan berikut” (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 auditan 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”, atau
  - 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)”, atau
  - 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*”.
- “Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan pengembangan wajib memenuhi persyaratan berikut” ([idx.co.id](http://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 audit 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”, atau
- 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 dicatangkan 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 dicatangkan 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)”, atau
  - c. “Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatangkan 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*”.  
“Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan akselerasi wajib memenuhi persyaratan berikut” ([idx.co.id](http://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 modifikasian”.
  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*”.

### **2.3 Underpricing**

“Dalam proses *go public*, surat berharga atau saham yang akan diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu dijual pada pasar primer melalui penawaran umum

perdana atau dikenal dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)*” (Fahmi dan Hadi, 2009) dalam (Ramadana, 2018). Menurut Nadia dan Daus (2017) “pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering*, harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal”. “Kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter* dalam menentukan harga saham berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*)” (Undang-Undang Pasar Modal).

“Harga saham di pasar sekunder terdiri dari 2 jenis, yaitu harga pembukaan (*opening price*) dan harga penutupan (*closing price*). Harga pembukaan (*opening price*) merupakan harga yang terbentuk pada saat periode pra-pembukaan. Pra-pembukaan terjadi pada jam 08:45:00 – 08:59:59 WIB. Anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. Harga pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS NEXT-G)* pada harga tertentu pada periode pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak terealisasi di pra-pembukaan akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi 1 perdagangan, kecuali harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection*” (idx.co.id).

“Harga penutupan (*closing price*) terbentuk pada saat pra-penutupan. Pra penutupan terjadi pada jam 14:50:00 – 15:00:59 WIB dan pasca penutupan terjadi pada jam 15:00:01 – 15:15:00 WIB. Pada masa pra-penutupan, anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*.

*JATS* melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*. Dalam pelaksanaan pasca penutupan, anggota bursa efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan *JATS* memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan *time priority*” (idx.co.id).

“*Underwriter* dan emiten mempunyai kepentingan yang berbeda walaupun keduanya telah bersepakat menentukan harga saham pada penawaran perdana. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga saham yang tinggi pada penawaran perdana. Karena dengan harga saham yang tinggi maka emiten memperoleh tambahan modal yang maksimal untuk mengembangkan usahanya. Namun, pihak *underwriter* menginginkan harga saham yang rendah. Karena jika *underwriter* tidak dapat menjual semua saham, maka *underwriter* akan membeli semua saham tersebut yang tidak terjual. Maka dari itu, *underwriter* berusaha menurunkan harga saham tersebut dengan memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar. Perbedaan pengetahuan kondisi pasar inilah yang disebut dengan asimetri informasi antara *underwriter* dengan emiten” (Agustina dan Yousida, 2021). “Asimetri informasi antara pihak *underwriter* dengan emiten menyebabkan terjadinya kondisi *underpricing*” Novitasari dan Cahyati (2018). Menurut Mulyani dan Maulidya (2021) “*underpricing* terjadi karena terdapat asimetri informasi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya”. “Untuk mengurangi adanya asimetri informasi perusahaan melakukan penerbitan prospektus. Prospektus berisi ikhtisar keuangan dan informasi-informasi lainnya yang digunakan untuk menganalisis kondisi perusahaan yang sedang melakukan penawaran umum perdana. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa

mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli efek yang diterbitkan emiten” (Ayuwardani dan Isroah, 2018).

“*Underpricing* merupakan fenomena dimana penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada saham perusahaan yang sama” (Junaeni dan Agustian, 2013) dalam (Kuncoro dan Suryaputri, 2019). Menurut Nadia dan Daud (2017) “perusahaan menjadikan fenomena *underpricing* sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham *IPO* dengan cara memberikan *return* yang tinggi. Keuntungan yang diperoleh investor saat perusahaan melakukan *IPO* berupa *initial return*”. “Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menawarkan saham yang rendah karena perusahaan telah mengetahui bahwa harga sahamnya di masa mendatang akan lebih tinggi dari harga perdana saat *IPO* sehingga jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan perusahaan akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya (Octafian *et al.*, 2021). “Strategi *underpricing* pada saat *IPO* diharapkan dapat mengurangi biaya tidak langsung berupa *opportunity loss* pada saat penawaran perdana dengan memperkecil kemungkinan *underpricing* pada saat perusahaan menerbitkan saham kembali. *Opportunity loss* yang dimaksud adalah tingginya *underpricing* yang terjadi, menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana yang lebih besar saat *IPO* karena keuntungan kenaikan harga didapatkan oleh investor di pasar sekunder dan tidak berhubungan dengan dana yang diperoleh oleh perusahaan” (Diana, 2022).

Menurut Diana (2022) strategi *underpricing* juga memberikan dampak positif bagi investor. Investor yang memiliki kesempatan untuk membeli saham pada saat *IPO* akan memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan ketika menjual saham tersebut di pasar sekunder. Semakin tinggi *underpricing* yang terjadi, semakin besar juga nilai keuntungan yang diterima investor. Saham yang mengalami *underpricing* yang tinggi mampu memberikan *return* yang tinggi pada

30 hari perdagangan pertamanya di pasar sekunder, walaupun untuk perdagangan jangka panjang tidak berlaku (Utamaningsih, 2014) dalam (Diana, 2022).

*Underpricing* diukur menggunakan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau *IPO*. Menurut Yuniarti dan Syarifudin (2020) *underpricing* diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

#### Rumus 2.1

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Close Price} - \text{IPO Price}}{\text{IPO Price}} \times 100\%$$

*Close price* merupakan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder. *IPO price* merupakan harga saham pada saat melakukan penawaran saham perdana di pasar perdana. Menurut Felita (2017) “*initial return* merupakan selisih antara harga penutupan saham hari pertama pada saat saham dijual di pasar sekunder dengan harga saham yang ditawarkan perusahaan pada saat *IPO*”. Menurut Ningrum (2017) dalam Mulyani dan Maulidya (2021) “jika terjadi kondisi *underpricing* maka perusahaan akan mengalami kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal”. Sebaliknya investor yang membeli saham perdana yang mengalami *underpricing* akan memperoleh keuntungan (*initial return*) saat saham tersebut dijual kembali di pasar sekunder (Imawati dan Adnyana, 2017) dalam (Susanti dan Idayati, 2020).

*Underpricing* yang dihitung menggunakan *initial return* merupakan hal yang penting untuk perusahaan dan investor. Faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi *underpricing* adalah ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan yang diproksikan menggunakan *Net Profit Margin (NPM)*, *financial leverage* yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, persentase penawaran saham kepada public, dan reputasi *underwriter*.

## 2.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2014) dalam Hadi (2019) “ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai total penjualan, atau nilai total aset”. “Ukuran perusahaan merupakan besarnya bisnis yang dijalankan perusahaan yang pada umumnya dapat diwakilkan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki, jumlah cabang perusahaan yang ada, dan juga jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan. Ukuran perusahaan dipengaruhi oleh kualitas dan reputasi manajemen perusahaan” (Felita, 2017). Menurut Prastica (2012) dalam Mayasari *et al.*, (2018) “ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total 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”. “Perusahaan yang memiliki total aset dengan jumlah yang besar akan mendapatkan perhatian dari para investor, kreditur, pemerintah, maupun para analisis ekonomi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perhatian para investor ditunjukkan pada kemungkinan adanya kesempatan untuk mengembangkan dana yang mereka miliki bila diinvestasikan dalam perusahaan tersebut” Miswanto *et al.* (2017).

Berdasarkan 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 “terdapat 3 jenis ukuran perusahaan terbagi berdasarkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan, yaitu”:

1. “Emiten Skala Kecil”

“Emiten skala kecil adalah emiten yang memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”

2. “Emiten Skala Menengah”

“Emiten skala menengah adalah 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)”

3. “Emiten Skala Besar”

“Emiten skala besar adalah emiten yang memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

“Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural total aset perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana” (Yuniarti dan Syarifudin, 2020):

**Rumus 2.2**

$$Ukuran\ perusahaan\ (Firm\ size) = Ln(Total\ Asset)$$

“Ukuran perusahaan dikalkulasi menggunakan logaritma natural total aset. Logaritma natural digunakan bertujuan untuk meminimalisir data dengan fluktuasi yang berlebihan. Penggunaan logaritma natural juga bertujuan menyederhanakan jumlah aset yang kemungkinan mencapai nominal triliunan rupiah tanpa merubah proporsi sebenarnya” (Wahyuni *et al.*, 2013) dalam Setiawan dan Mahardika (2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk melakukan kegiatan bisnisnya seperti, kegiatan produksi dan penjualan. Karakteristik umum suatu aset adalah memiliki manfaat ekonomi yang dapat diperoleh di masa mendatang agar perusahaan memperoleh pendapatan. Menurut Weygandt *et al.*, (2019) “aset dikelompokan menjadi”:

1. “*Intangible Assets*”

“*Intangible assets* adalah aset berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik namun sangat berharga dan dimiliki oleh banyak perusahaan. Contoh *intangible assets* adalah *goodwill*, paten, hak cipta, dan merek dagang atau nama dagang yang memberi perusahaan hak penggunaan eksklusif untuk jangka waktu

tertentu”.

2. “*Property, Plant, and Equipment*”

“*Property, plant, and equipment* adalah aset dengan umur relatif lama yang digunakan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Contoh *property, plant, and equipment* adalah tanah, bangunan, mesin dan perlengkapan, perlengkapan pengiriman, dan *furniture*. Pengalokasian biaya aset dalam beberapa tahun yang dilakukan perusahaan disebut dengan penyusutan”.

3. “*Long-Term Investment*”

“*Long-term investment* umumnya adalah investasi pada saham biasa dan obligasi perusahaan lain yang biasanya dimiliki selama bertahun-tahun dan aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang tidak digunakan oleh perusahaan dalam operasinya”.

4. “*Current Assets*”

“*Current assets* adalah aset yang diharapkan perusahaan untuk diubah menjadi uang tunai atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasinya. Contoh *current assets* adalah”:

a. “Kas dan setara kas (*Cash and cash equivalent*)”

“Kas terdiri dari uang logam, uang kertas, cek, wesel, dan uang yang ada di tangan atau uang yang ada di deposito bank. Setara kas merupakan investasi jangka pendek yang sangat likuid sehingga dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang ditentukan”.

b. “Piutang (*Receivable*)”

“Piutang merupakan jumlah yang harus dibayarkan individu atau perusahaan atas penjualan barang atau jasa secara kredit. Piutang diklasifikasikan menjadi 3, yaitu piutang dagang, wesel tagih, dan piutang lainnya. Piutang dagang merupakan jumlah yang harus dibayar pelanggan atas penjualan barang dan jasa yang tagihannya memiliki kurun waktu 30 sampai 60 hari. Wesel tagih merupakan pernyataan tertulis yang ditulis secara formal oleh

perusahaan untuk jumlah yang akan diterima dari pihak yang berutang. Biasanya wesel tagih disertai dengan bunga dan memiliki jangka waktu 60 sampai 90 hari atau lebih. Piutang lainnya merupakan piutang non-usaha seperti piutang bunga pinjaman kepada pejabat perusahaan, uang muka kepada karyawan, dan pajak penghasilan yang dapat dikembalikan”.

c. “Investasi jangka pendek (*Short-term investment*)”

“Investasi jangka pendek merupakan surat berharga yang dimiliki perusahaan yang mudah dikonversikan menjadi uang tunai dalam kurun waktu kurang dari satu tahun”.

d. “Persediaan (*Inventory*)”

“Persediaan merupakan aset yang tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha normal, dalam proses produksi dan atau dalam perjalanan, atau dalam bentuk bahan atau perlengkapan (*supplies*) untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa. Perusahaan menggunakan salah satu dari 2 sistem untuk melakukan pencatatan persediaan, yaitu *perpetual inventory system* dan *periodic inventory system*. Pada *perpetual inventory system*, perusahaan mencatat biaya secara rinci setiap kali terjadi pembelian dan penjualan persediaan dan pencatatan ini secara terus menerus untuk menunjukkan persediaan harus tersedia untuk setiap *item*. Selain itu, perusahaan menetapkan harga pokok penjualan setiap kali terjadi penjualan. Pada *periodic inventory system*, perusahaan tidak mencatat persediaan barang secara rinci selama periode berlangsung, tetapi perusahaan menentukan harga pokok penjualan pada akhir periode akuntansi. Perusahaan melakukan perhitungan fisik persediaan untuk menentukan harga pokok penjualannya”.

“Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan skala besar lebih

mudah diperoleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi calon investor mengenai masa depan perusahaan dapat diminimalisir jika semakin banyak informasi yang diperoleh calon investor” (Ardiansyah, 2004) dalam (Mahardika dan Ismiyanti, 2021). Investor dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan analisa terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi risiko yang akan dihadapi investor dimasa mendatang.

“Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan mereka akan mendapatkan keuntungan yang tinggi juga. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor” (Prastica, 2012) dalam (Felita, 2017). “Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor maka semakin banyak juga investor yang tertarik sehingga tingkat permintaan atas saham perusahaan tersebut akan meningkat. Hal ini akan membuat harga saham di pasar sekunder juga akan meningkat” (Mayasari *et al.*, 2018).

Hasil penelitian Ramadana (2018) menunjukkan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO*”. Hasil penelitian Mayasari *et al.*, (2018) juga menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*”. Menurut Thoriq *et al.*, (2018) “ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

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

## 2.5 Profitabilitas

“Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba yang dihitung dari penjualan, total aset, dan modal sendiri. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang harus dijadikan prioritas agar perusahaan bisa memiliki kemampuan memperoleh keuntungan yang tinggi (*profitable*) dengan demikian perusahaan dapat melangsungkan aktivitas operasionalnya (*going concern*)” (Setiawan dan Mahardika, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2015) “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu”. Weygandt *et al.* (2019) menjelaskan “rasio profitabilitas dibagi menjadi beberapa, yaitu”:

1. “*Profit Margin*, yaitu mengukur pendapatan bersih yang dihasilkan oleh setiap unit penjualan”.
2. “*Asset Turnover*, yaitu mengukur seberapa efisien aset digunakan untuk menghasilkan pendapatan”.
3. “*Return on Assets (ROA)*, yaitu mengukur profitabilitas aset secara keseluruhan”.
4. “*Return on Ordinary Shareholder’s Equity*, yaitu mengukur profitabilitas investasi pemilik”.
5. “*Earnings Per Share (EPS)*, yaitu mengukur pendapatan bersih yang diperoleh dari saham biasa”.
6. “*Price-Earnings Ratio (PER)*, yaitu mengukur rasio harga pasar per saham terhadap *Earnings Per Share (EPS)*”.
7. “*Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai”.

Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Net Profit Margin (NPM)*. Menurut Weygandt *et al.* (2015) “*Profit Margin* atau bisa disebut *Net Profit Margin (NPM)* mengukur pendapatan bersih yang dihasilkan oleh setiap unit

penjualan”. Menurut Syamsudin dan Primayua (2009) dalam Bionda (dan Mahdar (2017) “*Net Profit Margin (NPM)* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kaitannya dengan penjualan yang dicapai atau mengukur seberapa besar keuntungan perusahaan dapat diperoleh dari setiap penjualan”. “Jika margin laba suatu perusahaan lebih rendah dari rata-rata industrinya, hal itu dapat disebabkan oleh harga jual perusahaan yang lebih rendah daripada perusahaan pesaing, atau harga pokok penjualan lebih tinggi daripada harga pokok penjualan perusahaan pesaing, ataupun kedua-duanya” (Sugiono, 2009) dalam Bionda dan Mahdar (2017). Menurut Octafian *et al.* (2021) “margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik”. Menurut Octafian *et al.* (2021) *Net profit Margin (NPM)* dirumuskan sebagai berikut:

#### Rumus 2.4

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “laporan laba rugi merupakan laporan yang menyajikan pendapatan dan pengeluaran dan menghasilkan laba bersih atau rugi bersih untuk periode waktu tertentu”. “Investor dan kreditur menggunakan laporan laba rugi untuk melihat profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan kredit sehingga dapat memberi mereka informasi untuk memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa depan. Laporan laba rugi memiliki manfaat, yaitu:” (Kieso *et al.*, 2018)

1. “Mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan”  
“Menganalisa laporan laba rugi perusahaan dapat melihat bagaimana kinerja perusahaan sehingga dapat dibandingkan dengan kinerja perusahaan lainnya”.
2. “Memberikan dasar untuk memprediksi kinerja masa depan”  
“Informasi mengenai kinerja perusahaan sebelumnya dapat membantu untuk

menyajikan informasi mengenai kinerja di masa depan”.

3. “Membantu menilai risiko atau ketidakpastian dalam mencapai arus kas masa depan”

“Informasi mengenai komponen dari laba (pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian) menjelaskan hubungan/keterkaitan di antara komponen tersebut. Hal ini dapat juga membantu untuk menilai risiko tidak tercapainya tingkat arus kas yang diharapkan di masa mendatang. Laporan laba rugi umumnya menyajikan:” (Kieso *et al.*, 2018)

- a. “Penjualan (*sales*) atau pendapatan (*revenues*), menyajikan penjualan, diskon, *allowances*, retur, dan informasi lainnya sehingga memberikan jumlah penjualan atau pendapatan bersih”.
- b. “Harga Pokok Penjualan (*cost of good sold*), menunjukkan harga pokok penjualan untuk menghasilkan pendapatan”.
- c. “Laba kotor (*gross profit*), pendapatan dikurangi harga pokok penjualan”.
- d. “Beban penjualan (*selling expenses*), yaitu beban yang timbul akibat kegiatan perusahaan dalam melakukan penjualan atau memperoleh pendapatan”.
- e. “Beban administrasi dan umum (*administrative or general expenses*), yaitu beban bersifat umum dalam perusahaan”.
- f. “Pendapatan dan beban lainnya (*other income and expenses*), termasuk transaksi lainnya yang tidak dapat dimasukkan ke dalam kategori harga pokok penjualan atau beban administrasi dan umum. Seperti kerugian atau keuntungan penjualan aset, penurunan nilai aset, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga juga seringkali dilaporkan”.
- g. “Pendapatan dari operasi (*income from operations*), yaitu pendapatan perusahaan dari kegiatan operasi”.
- h. “*Financing cost*, bagian terpisah yang mengidentifikasi *financing cost* dari perusahaan, atau disebut juga sebagai *interest expense*”.

- i. “Laba sebelum pajak penghasilan (*Income before income tax*), yaitu total pendapatan sebelum dikurangi pajak”.
- j. “Pendapatan pajak (*income tax*), yaitu bagian singkat yang melaporkan pajak yang dibayarkan dari pendapatan sebelum pajak”.
- k. “Pendapatan dari operasi lanjutan (*income from continuing operations*), yaitu hasil perusahaan sebelum laporan keuntungan atau kerugian penghentian usaha. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian ataupun usaha yang dihentikan, maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah di atas akan menjadi *net income*”.
- l. “*Discontinued operations*, yaitu keuntungan atau kerugian yang dihasilkan akibat adanya penghentian usaha”.
- m. “Laba bersih (*net income*), yaitu hasil bersih kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu”.
- n. “*Non-controlling interest*, menyajikan alokasi dari laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham mayoritas dan kepada pemegang saham minoritas”.
- o. “Pendapatan per saham (*earnings per share*), yaitu laba per lembar saham yang dilaporkan”.

Menurut Weygandt *et al.*, (2019) “laba bersih atau *net income* adalah jumlah pendapatan (*revenue*) yang melebihi beban (*expense*)”. “*Net income* merupakan penghasilan yang diperoleh setelah seluruh pendapatan dikurangi seluruh beban sehingga laba bersih merupakan gambaran dari kesuksesan dan kegagalan suatu perusahaan dalam suatu periode. Terdapat 2 komponen utama dalam laba, yaitu:” (Kieso *et al.*, 2017)

1. “Pendapatan dan keuntungan (*revenues and gains*)”
 

“Pendapatan (*revenue*) merupakan arus kas masuk yang diperoleh atau arus kas masuk prospektif yang diperoleh, yang timbul dari aktivitas bisnis perusahaan yang berlangsung. Pendapatan ini meliputi arus kas masuk seperti penjualan

tunai, dan arus kas masuk prospektif seperti penjualan kredit. Keuntungan (*gains*) adalah arus kas masuk yang diperoleh atau arus kas masuk prospektif yang diperoleh, yang timbul dari transaksi dan peristiwa yang tidak berkaitan dengan aktivitas bisnis perusahaan yang berlangsung”.

2. “Beban dan kerugian (*expenses and losses*)”

“Beban (*expense*) merupakan arus kas keluar yang terjadi, arus kas keluar prospektif, atau alokasi arus kas keluar masa lalu yang timbul dari operasi bisnis perusahaan yang berlangsung. Kerugian (*loss*) adalah penurunan aset neto perusahaan yang timbul dari operasi yang tak terduga dan mendadak di suatu perusahaan”.

Berdasarkan Ikatan Akuntan Indonesia (2019) “bagian Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 23 tentang Pendapatan, pendapatan adalah penghasilan yang timbul dari pelaksanaan aktivitas entitas yang normal dan dikenal dengan sebutan yang berbeda, seperti penjualan, penghasilan jasa, bunga, dividen, royalti, dan sewa. Penghasilan merupakan kenaikan manfaat ekonomik selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset, atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Penghasilan meliputi pendapatan maupun keuntungan. Ruang lingkup pendapatan mencakup”:

a. “Pendapatan dari penjualan barang”

“Barang meliputi barang yang diproduksi oleh entitas untuk dijual dan barang yang dibeli untuk dijual kembali, seperti barang dagang yang dibeli dari pengecer atau tanan dan properti lain yang dimiliki untuk dijual kembali”.

b. “Pendapatan dari penjualan jasa”

“Penjualan jasa biasanya menyangkut pelaksanaan tugas entitas yang telah disepakati secara kontraktual untuk dilaksanakan selama suatu periode”.

c. “Pendapatan dari penggunaan aset oleh pihak ketiga yang menghasilkan bunga, royalti, dan dividen”.

“Penjualan bersih atau *net sales* adalah pendapatan penjualan (*sales revenue*) dikurangi dengan retur dan *allowance* penjualan dan diskon penjualan (*sales discounts*). *Sales revenue* adalah sumber utama pendapatan di suatu perusahaan. *Sales return and allowances* adalah pengembalian barang dari pembeli ke penjual untuk pengembalian uang tunai atau kredit dari perspektif penjual. *Sales discounts* adalah pengurangan yang diberikan oleh penjual untuk pembayaran segera atas penjualan secara kredit” (Weygandt *et al.*, 2019).

Menurut Agustina dan Yousida (2021) “profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan digunakan pihak luar untuk menilai efektivitas operasional perusahaan”. “Bagi pihak manajemen, profitabilitas digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui berhasil atau tidaknya perusahaan yang dipimpinya. Sedangkan bagi investor, profitabilitas digunakan sebagai tolak ukur prospek modal yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan tersebut dapat beroperasi secara stabil dalam jangka waktu yang panjang sehingga perusahaan tidak akan mengalami kesulitan mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang” (Miswanto *et al.*, 2017). “Profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan calon investor untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang karena laba merupakan informasi yang penting bagi investor untuk mempertimbangkan keputusannya dalam berinvestasi” (Novitasari dan Cahyati, 2018).

Menurut Ekananda (2019) dalam Siregar *et al.* (2021) “*Net Profit Margin* yaitu rasio yang menunjukkan besaran laba bersih yang dapat diciptakan perusahaan dari setiap rupiah penjualan yang diperoleh”. “Semakin tinggi *NPM*, maka investor semakin menyukai perusahaan tersebut karena akan memperlihatkan bahwa perusahaan telah mendapat hasil yang telah melebihi harga pokok

penjualan” (Panutas dan Nazar, 2018) dalam (Siregar *et al.* 2021). Menurut Mayasari *et al.* (2018) “semakin tinggi nilai *NPM* perusahaan, para investor akan semakin banyak tertarik atas saham perusahaan tersebut sehingga akan menyebabkan permintaan saham yang tinggi. Permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham di pasar sekunder meningkat”. Hal ini menyebabkan *initial return* yang diperoleh investor akan meningkat.

Hasil penelitian Mayasari *et al.* (2018) menyatakan bahwa “*NPM* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Octafian *et al.* (2021) juga mendukung pernyataan tersebut karena hasil penelitian mereka menyatakan bahwa “*NPM* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Pahlevi (2014) dalam Mayasari *et al.* (2018) menyatakan bahwa *NPM* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Ali *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *NPM* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian oleh Gulzar *et al.* (2020) juga menyatakan bahwa *NPM* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Haz: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## 2.6 *Financial Leverage*

“*Financial leverage* merupakan tingkat utang dalam struktur modal perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utang tersebut” (Ramadana, 2018). Menurut Ross *et al.*, (2013) dalam Hadi (2019) “*financial leverage* bertujuan untuk mengetahui kemampuan jalannya perusahaan dalam jangka panjang dalam rangka memenuhi kewajibannya”. “Risiko kegagalan perusahaan di masa mendatang disebabkan apabila *financial leverage* dalam suatu perusahaan tinggi” (Wiguna dan Yadnyana, 2015) dalam (Sulistiyawati dan Wirajaya, 2017). Pada penelitian ini *financial leverage* diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*Debt*

*Equity Ratio (DER)* memberikan gambaran seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin oleh modal perusahaannya. Semakin besar *DER* menunjukkan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang” (Wardana *et al.*, 2021). “Penggunaan utang dalam perusahaan dapat berdampak positif maupun negatif. Hal ini sangat tergantung dari biaya hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan serta porsi/persentase dari hutang terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang rendah memiliki potensi risiko kerugian yang rendah pula jika kondisi perekonomian memburuk, tetapi juga memiliki potensi keuntungan yang rendah pula jika kondisi perekonomian membaik. Keadaan sebaliknya berlaku untuk perusahaan dengan hutang yang tinggi. Keputusan tentang hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan diperoleh dengan risiko yang dihadapi” (Nadia dan Daud, 2017).

Menurut Ross *et al.* (2017) “terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage*, yaitu”:

1. “*Total Debt Ratio*”

“*Total Debt Ratio* merupakan rasio total utang yang menghitung semua utang dari semua jatuh tempo untuk kreditor. *Total Debt Ratio* terbagi menjadi 2 rasio, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Equity Multiplier*.”

2. “*Times Interest Earned (TIE)*”

“*Times Interest Earned (TIE)* mengukur seberapa banyak laba operasi (kadang ditambah dengan penyusutan) mampu membayar bunga dari utang. *TIE* ini disebut juga dengan *interest coverage ratio*”.

3. “*Cash Coverage*”

“Selain kewajiban karena berutang dengan membayar bunga, diperlukan pula perhitungan seberapa besar aset tetap bisa digunakan untuk menjamin utang jangka panjang. *Cash coverage* menunjukkan besarnya aset tetap berwujud yang digunakan untuk menjamin setiap rupiah liabilitas jangka panjang”.

“*DER* merupakan persentase dari perbandingan total hutang terhadap total

ekuitas yang dimiliki perusahaan” (Octafian *et al.*, 2021). Menurut Thoriq *et al.* (2018) dalam Nurazizah dan Majidah (2019) “semakin tinggi *DER* maka semakin tinggi juga risiko perusahaan, sehingga investor akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat *DER* yang tinggi”. Menurut Hanafi dan Halim (2009) dalam Yuniarti dan Syarifudin (2020) *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

**Rumus 2.3**

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “liabilitas adalah kewajiban yang perlu dibayarkan perusahaan atas dana yang dipinjam atau pembelian barang/jasa secara kredit. Kewajiban terbagi menjadi dua, yaitu”:

1. “Kewajiban Lancar (*Current Liabilities*)”

“Kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus dibayar perusahaan dalam satu tahun atau siklus operasinya. Perusahaan yang memiliki kewajiban lancar yang lebih tinggi dibandingkan aset lancarnya menunjukkan bahwa perusahaan akan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Contoh dari kewajiban lancar adalah”:

a. “Wesel bayar (*notes payable*)”

“Wesel bayar merupakan dokumen yang ditulis oleh perusahaan yang digunakan untuk mencatat utang-utangnya kepada pihak tertentu. Wesel bayar sering digunakan sebagai pengganti utang usaha karena memberikan bukti formal kepada pemberi pinjaman atas kewajibannya dalam hal upaya hukum diperlukan untuk menagih hutang. Perusahaan sering menerbitkan wesel bayar untuk memenuhi kebutuhan pendanaan jangka pendek. Wesel bayar juga biasanya mengharuskan peminjam untuk membayar bunga. Jika jatuh tempo pembayaran dalam kurun waktu satu tahun dari tanggal laporan keuangan biasanya diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar”.

b. “Pendapatan diterima dimuka (*unearned revenue*)”

“Pendapatan diterima dimuka merupakan pendapatan yang diperoleh perusahaan atas penjualan barang atau jasa, namun barang atau jasa tersebut belum diterima/dilakukan kepada konsumen. Perusahaan dapat mencatat pendapatan diterima dimuka sebelum barang dikirim atau jasa dilakukan ketika perusahaan menerima uang muka atau ketika perusahaan mengakui pendapatan”.

c. “Utang gaji dan upah (*salaries and wages payable*)”

“Perusahaan mencatat utang gaji atau upah pegawai sebagai kewajiban lancar pada laporan akhir periode. Selain itu, perusahaan juga mencatat kompensasi karyawan sebagai kewajiban lancar. Contoh kompensasi tersebut adalah bonus gaji dan *payroll deduction* atau program pemotongan gaji yang dilakukan perusahaan untuk mengirimkannya kepada pihak asuransi”.

d. “Utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam jangka waktu satu tahun periode akuntansi (*current maturities of long-term debt*)”

“Utang jangka panjang perusahaan yang jatuh tempo dalam jangka waktu kurang dari satu tahun periode akuntansi termasuk ke dalam kewajiban lancar. Perusahaan sering mengidentifikasi utang ini sebagai utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Pada laporan posisi keuangan, semua kewajiban yang jatuh tempo dalam satu tahun diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar”.

e. “Utang pajak (*taxes payable*)”

“Utang pajak merupakan utang yang harus dibayarkan kepada pemerintah atas penghasilan yang diterima atau proses produksi dan distribusi yang dilakukan. Utang pajak terdiri dari Pajak Pertambahan Nilai (PPN) dan Pajak Penghasilan (PPH). Tujuan pajak ini adalah untuk menghasilkan pendapatan bagi pemerintah. PPN merupakan pajak konsumsi yang dikenakan pada

produk barang atau jasa yang di produksi atau didistribusikan kepada konsumen akhir. Sedangkan PPh merupakan pajak yang dikenakan berdasarkan jumlah penghasilan yang diterima selama satu tahun”.

2. “Kewajiban tidak lancar (*non-current liabilities*)”

“Kewajiban tidak lancar adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar setelah satu tahun. Contoh *non-current liabilities* adalah”:

a. “Obligasi (*bonds*)”

“Obligasi adalah bentuk wesel bayar berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah. Terdapat berbagai macam jenis obligasi, yaitu *secured bonds* (obligasi yang menjadikan aset sebagai jaminannya), *unsecured bonds* (obligasi yang diterbitkan untuk kreditur umum), *convertible bonds* (obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham), dan *callable bonds* (obligasi yang dapat dibeli kembali oleh perusahaan)”.

b. “Wesel bayar jangka panjang (*long-term notes payable*)”

“Wesel bayar jangka panjang merupakan dokumen yang ditulis oleh perusahaan yang digunakan untuk mencatat utang-utangnya kepada pihak tertentu yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Wesel jangka panjang yang dijamin dengan hipotek yang menjanjikan hak atas aset tertentu sebagai jaminan untuk pinjaman disebut wesel bayar hipotek atau *mortgages notes payable*”.

“Ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas total aset perusahaan. Ekuitas diidentifikasi dengan berbagai istilah seperti *stockholders’ equity*, *shareholders’ equity*, atau *corporate capital*. Ekuitas umumnya terdiri dari modal saham (*share capital*) dan saldo laba (*retained earnings*). Modal saham merupakan jumlah total uang tunai dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham sebagai imbalan atas saham. Jika perusahaan hanya memiliki 1 jenis saham, maka saham tersebut merupakan saham biasa (*share capital – ordinary*). Pemegang saham memiliki hak untuk”: (Weygandt *et al.*, 2019)

1. “Bersuara (*vote*) dalam pemilihan dewan direksi dan tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.
2. “Memperoleh keuntungan berupa dividen atas laba perusahaan”.
3. “Mempertahankan persentase kepemilikan yang sama ketika saham baru dikeluarkan (Hak Memesan Efek Terlebih Dulu)”.
4. “Memperoleh klaim residual, yaitu hak atas aset setelah perusahaan membayar seluruh utangnya saat likuidasi”.

“Perusahaan dapat menerbitkan jenis saham tambahan, yaitu saham preferen (*share capital – preference*) untuk menarik lebih banyak investor. Saham preferen merupakan saham yang memberikan prioritas lebih kepada pemegang sahamnya daripada pemegang saham biasa. Prioritas yang diberikan kepada pemegang saham berupa pembagian dividen dan klaim residual. Namun, umumnya pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam RUPS. Pada laporan posisi keuangan, perusahaan mencantumkan saham preferen terlebih dahulu karena prioritasnya dalam membagikan dividen dan klaim residual” (Weygandt *et al.*, 2019).

“Saldo laba merupakan laba yang ditahan oleh perusahaan untuk digunakan di masa mendatang. Perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham dari saldo laba. Namun, beberapa perusahaan tidak membagikan dividen karena saldo laba akan digunakan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan”. Saldo laba ditentukan oleh tiga item, yaitu”: (Weygandt *et al.*, 2019)

1. “Pendapatan adalah peningkatan bruto dalam ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan untuk tujuan memperoleh pendapatan. Pendapatan diperoleh dari penjualan barang dagangan, pelaksanaan layanan, penyewaan properti, dan peminjaman uang”.
2. “Beban adalah biaya aset atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh

pendapatan. Biaya yang timbul dalam memperoleh pendapatan seperti biaya bahan baku, beban gaji pegawai, beban utilitas, beban pengiriman, beban sewa, beban bunga, dan beban pajak”.

3. “Dividen merupakan pembagian uang tunai atau aset lainnya kepada pemegang saham. Dividen mengurangi laba ditahan namun dividen bukan beban. Perusahaan menentukan pendapatan dan bebannya dan kemudian menghitung laba bersih atau rugi bersih. Jika perusahaan memiliki laba bersih dan memutuskan untuk tidak menggunakan laba bersih tersebut, perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham”.

Menurut Ramadhan *et al.* (2021) “struktur modal merupakan proporsi penggunaan antara utang dan ekuitas. Manajemen sebagai pengelola perusahaan harus dapat menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal. Terlalu banyak utang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat para investor untuk berpikir dua kali untuk berinvestasi. Maka dari itu perusahaan dituntut untuk melakukan strategi pendanaan yang tepat dalam menentukan struktur modal yang paling optimal, yaitu kondisi dimana perusahaan dapat mengoptimalkan proporsi utang dan ekuitas perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul sehingga dapat memaksimalkan harga sahamnya. Semakin optimal struktur modal perusahaan, maka biaya modal yang harus ditanggung juga akan semakin kecil”. “Perusahaan dengan sektor industri yang berbeda tentu memiliki karakteristik kegiatan bisnis yang berbeda dalam hal seperti, volatilitas *EBIT* dan jenis aset sehingga setiap sektor industri akan memiliki perbedaan dalam menentukan struktur modal optimal” (Ross *et al.*, 2017).

Menurut Sartono (2012) dalam Hadi (2019) “*financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak memiliki *leverage* berarti menggunakan modal sendiri sepenuhnya”. “Semakin tinggi komposisi hutang yang dimiliki perusahaan, akan

mendorong menurunnya *initial return* yang diperoleh perusahaan. Nilai hutang pada perusahaan yang semakin besar akan mendorong menurunnya *initial return*, kenaikan hutang yang semakin besar akan mendorong ketakutan investor terhadap hutang sehingga membuat mereka berhati-hati dalam berinvestasi” (Rivandi, 2017). Menurut Kartika dan Putra (2017) “*financial leverage* yang rendah dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki sedikit risiko sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi”.

Menurut Firmanah dan Muharam (2015) dalam Nurazizah dan Majidah (2019) “*DER* menunjukkan tingkat risiko kegagalan suatu perusahaan untuk membayar seluruh utangnya”. “Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan rasio *DER*. *DER* yang tinggi menunjukkan risiko keuangan atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya” (Cornelia *et al.*, 2022). “*Debt to equity ratio* sangat berkontribusi bagi besarnya *initial return* yang diperoleh investor. Ketika investor meyakini bahwa *leverage* perusahaan cukup optimal (tidak membahayakan posisi perusahaan maupun investor) tentu keputusan untuk melakukan pembelian terhadap sejumlah saham yang ditawarkan perusahaan akan terjadi” (Pour dan Lasfer, 2011) dalam (Rivandi, 2017).

Hasil pengujian secara parsial yang dilakukan oleh Sulistyawati dan Wirajaya (2021) menunjukkan bahwa “*financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*”. Ramadana (2018) menyatakan hal yang sama bahwa “*financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan *IPO*”. Sedangkan menurut Octafian *et al.* (2021) “*financial leverage* yang diprosikan menggunakan *DER* tidak berpengaruh pada *underpricing* secara signifikan”. Hasil penelitian yang dilakukan Yuniarti dan Syarifudin (2020) juga menyatakan hal yang sama bahwa “*leverage* yang diprosikan menggunakan *DER* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.”

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis

sebagai berikut:

**Has:** *Financial Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

## 2.7 Persentase Penawaran Saham Kepada Publik

Menurut Maya (2013) dalam Novitasari dan Cahyati (2018) “persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor”. “Pada saat penawaran umum saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*, para investor berhadapan dengan suatu informasi, diantaranya keberagaman proporsi saham yang dijual kepada masyarakat. Besaran proporsi saham yang dijual kepada masyarakat pada saat *IPO* bergantung pada kebijakan dari setiap emiten. Makin besar keinginan perusahaan dalam kepemilikan saham (*ownership retention*) maka semakin sedikit jumlah saham yang akan ditawarkan” (Djaelani *et al.*, 2021).

“Persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat *IPO* menunjukkan adanya *private information* yang harus dibagikan oleh manajer kepada publik. *Private information* tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sebagainya. Dengan adanya investor publik, maka manajer berkewajiban untuk memberikan informasi internal secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawabannya” (Hasanuddin dan Arsal, 2019). Menurut Rianttara dan Lestari (2020) persentase penawaran saham kepada publik dirumuskan sebagai berikut:

### Rumus 2.5

$$OFR = \frac{\text{Jumlah Saham yang Ditawarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Menurut Pangestu dan Aulia (2017) “modal perseroan terbatas dapat dibagi menjadi 3 (tiga) macam, yaitu”:

1. “Modal Dasar”

“Modal dasar merupakan seluruh nilai nominal saham dimana modal dasar perseroan paling sedikit Rp50.000.000 (lima puluh juta rupiah). Namun undang-undang yang mengatur kegiatan usaha tertentu dapat menentukan jumlah minimum modal perseroan yang lebih besar dari Rp50.000.000 (lima puluh juta rupiah)”.

2. “Modal yang Ditempatkan”

“Modal yang ditempatkan adalah modal yang telah disanggupi oleh para pendiri atau 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”.

3. “Modal yang Disetor”

“Modal yang disetor adalah modal perseroan yang berupa sejumlah uang tunai atau bentuk lainnya yang diserahkan para pendiri kepada kas perseroan pada saat perseroan didirikan. Hal ini merupakan proporsi nominal saham yang benar-benar dibayar pemegang saham”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “saham perusahaan yang sudah diterbitkan di pasar dapat dibeli kembali oleh manajemen perusahaan. Saham tersebut dinamakan saham treasuri (*treasury shares*). Kepemilikan saham treasuri tidak memiliki hak dalam pemungutan suara dan tidak memperoleh dividen. Tujuan perusahaan melakukan pembelian saham kembali, yaitu”:

- a. “Untuk menjadikan saham tersebut sebagai bonus dan berbagai rencana kompensasi kepada manajemen dan pegawai”.
- b. “Untuk memberi sinyal kepada pasar bahwa harga saham perusahaan terlalu rendah, sehingga manajemen mengharapkan harga pasar dapat meningkat”.

- c. “Untuk dijadikan saham tambahan yang dapat digunakan dalam proses akuisisi perusahaan lain”.
- d. “Untuk mengurangi jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan laba per saham/*Earnings Per Share (EPS)*”.

“Dana yang diperoleh perusahaan saat *IPO* sangat berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik, dimana biasanya investor akan melihat perusahaan dengan tingkat persentase penawarannya memiliki potensi besar dan prospek yang baik pada masa yang akan datang” (Rianttara dan Lestari, 2020). Menurut Darpius *et al.* (2019) “besaran penawaran saham merupakan banyak jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada publik. Hal tersebut mengindikasikan seberapa besar porsi kepemilikan yang akan dikuasai oleh publik. Semakin besar saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin banyak informasi yang dibagikan perusahaan sehingga para investor akan lebih mudah memperoleh informasi tentang perusahaan”.

Menurut Yasa (2008) dalam Novitasari dan Cahyati (2018) “informasi tingkat kepemilikan saham oleh perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai pertanda atau sinyal bahwa prospek perusahaannya baik”. “Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang akan menjadi semakin besar. Selain itu, harga saham pada saat penawaran perdana yang telah disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan menjadi semakin rendah. Hal ini karena penjamin emisi tidak ingin mengambil resiko jika saham tidak terjual semua. Sehingga harga penawaran saham perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* yang semakin meningkat” (Novitasari dan Cahyati, 2018).

Hasil penelitian yang dilakukan Rianttara dan Lestari (2020) menunjukkan bahwa “persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap

*underpricing*”. Sedangkan menurut Novitasari dan Cahyati (2018) “persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Penelitian yang dilakukan Yunita dan Chairunnisa (2017) juga menyatakan bahwa “persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*”.

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha4: Persentase Penawaran Saham Kepada Publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## **2.8 Reputasi *Underwriter***

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 “penjamin emisi efek atau *underwriter* merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”. Menurut Sunariyah (2011) dalam Wicaksono (2020) “*underwriter* adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut”. Menurut ksei.co.id “penjamin pelaksana emisi efek merupakan satu atau lebih dari penjamin emisi efek yang ditunjuk diantara penjamin utama emisi efek dalam sindikat penjamin emisi efek yang bertanggung jawab dalam sindikat penjamin efek yang bertanggung jawab dalam pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek”. “*Underwriter* memiliki tugas untuk melakukan persiapan pernyataan pendaftaran emisi serta menyiapkan berkas yang diperlukan. Selain itu *underwriter* bertugas untuk memberikan arahan sektor keuangan, contohnya jumlah serta jenis efek sesuai untuk diterbitkan, lalu mengarahkan bursa mana yang harus diambil emiten untuk melakukan pencatatan sahamnya. Tugas lainnya yaitu menentukan jadwal emisi, memberikan jaminan efek yang diemisikan, dan penunjuk lembaga penunjang lain” (Putri, 2018) dalam (Amalia dan Arisnawati, 2021). “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” (Nurlaela dan Asri, 2021).

“*Underwriter* memberi nasihat serta hal-hal yang harus diperhatikan perusahaan dan kapan waktu yang tepat serta bagaimana langkah tepat melakukan penawaran (Sunariyah, 2011) dalam (Putra dan Sudjarni, 2017). Menurut Hapsari dan Mahfud (2012) dalam Putra dan Sudjarni (2017) “*underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Harga saham yang ditetapkan dan akan ditawarkan kepada investor merupakan pekerjaan yang sulit bagi *underwriter* karena kesalahan kecil yang terjadi saat *IPO* dapat menyebabkan kegagalan”. “*Underwriter* bertanggung jawab terhadap terjualnya seluruh saham yang dikeluarkan oleh emiten pada saat *IPO*” (Permatasari dan Kusumah, 2017). Menurut Yunita dan Chairunnisa (2017) “masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat *IPO* dapat menyebabkan kegagalan *IPO*. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*”. “*Underwriter* memiliki komitmen dalam melakukan penjaminan emisi, yaitu” (idx.co.id):

1. “*Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)”

“Bentuk komitmen penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi kepada calon perusahaan tercatat/emiten untuk menjual dan atau memasarkan efek perusahaan dimana penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi mempunyai komitmen penuh untuk menjual dan memasarkan seluruh efek yang ditawarkan, dan berkewajiban tetap membayarkan sejumlah tertentu senilai seluruh efek yang ditawarkan oleh calon perusahaan tercatat/emiten”.

2. “*Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)”

“Bentuk komitmen penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi kepada calon perusahaan tercatat/emiten untuk menjual dan/atau memasarkan efek perusahaan hanya sebatas pada kemampuannya untuk memasarkan dan/atau menjual efek calon perusahaan tercatat/emiten yang ditawarkan”.

*Underwriter* harus terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) agar dapat melakukan penjaminan emisi efek. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2016 tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek, “terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh penjamin emisi efek agar terdaftar di OJK, adalah”:

1. “Persyaratan Identitas”

“Perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan/atau perantara pedagang efek wajib memiliki identitas perseroan yang paling sedikit meliputi nama dan alamat perusahaan, wajib mencantumkan secara jelas kata “sekuritas” pada nama perusahaannya”.

2. “Persyaratan Permodalan”

“Perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”.

3. “Persyaratan Operasional”

“Perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan/atau perantara pedagang efek wajib memiliki struktur organisasi yang dilengkapi uraian tugas dan nama pegawai pada tiap posisi jabatan termasuk keberadaan unit kerja, anggota Direksi, atau pejabat setingkat dibawah 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,

dan memiliki izin mempekerjakan tenaga kerja asing dari instansi yang berwenang dalam hal mempekerjakan tenaga kerja asing. 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”.

4. “Persyaratan Integritas”

“Penjamin emisi efek wajib memenuhi persyaratan integritas, yaitu cakap melakukan perbuatan hukum, tidak pernah melakukan perbuatan tercela yang dibuktikan dengan menyampaikan paling sedikit Surat Keterangan Catatan Kepolisian (SKCK), tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana di sektor keuangan dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir, tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana khusus dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir, tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana kejahatan dalam jangka waktu 10 (sepuluh) tahun terakhir, memiliki akhlak dan moral yang baik, memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan perundang-undangan, dan memiliki komitmen yang tinggi untuk mendukung pengembangan operasional perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek”.

Menurut Djashan (2017) “*underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain”:

1. “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”.
2. “Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor”.
3. “Pengetahuan yang luas, *underwriter* diharuskan memiliki pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor”.

4. “Kemampuan memberi dukungan, *underwriter* yang baik harus memiliki kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya”.
5. “Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar, dan perekonomian secara mikro maupun makro”.

“*Underwriter* berperan untuk memberikan sinyal kepada investor melalui pemaparan informasi perusahaan yang berisi prospek kinerja perusahaan dimasa mendatang agar rasa ketidakpastian investor terhadap perusahaan berkurang” (Firdaus dan Herawati, 2020). Menurut Djashan (2017) “*Underwriter* yang berpengalaman memiliki reputasi yang baik akan dapat mengelola *IPO* secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada para investor. Penunjukkan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan citra perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan keseriusan dan eksistensi perusahaan terhadap investornya”. Menurut Sunariyah (2011) dalam 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 sehingga 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”. “Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy* dimana nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk dalam *top 20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam *top 20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan” (Ayuwardani dan Isroah, 2018).

Hasil penelitian Ayuwardani dan Isroah (2018) menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian Djashan (2017) yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh

positif terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Dwijaya dan Cahyadi (2021) menyatakan hal yang sama, yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian yang dilakukan Solida *et al.* (2020) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini didukung juga oleh penelitian Lestari dan Trihastuti (2020) yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Has: Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

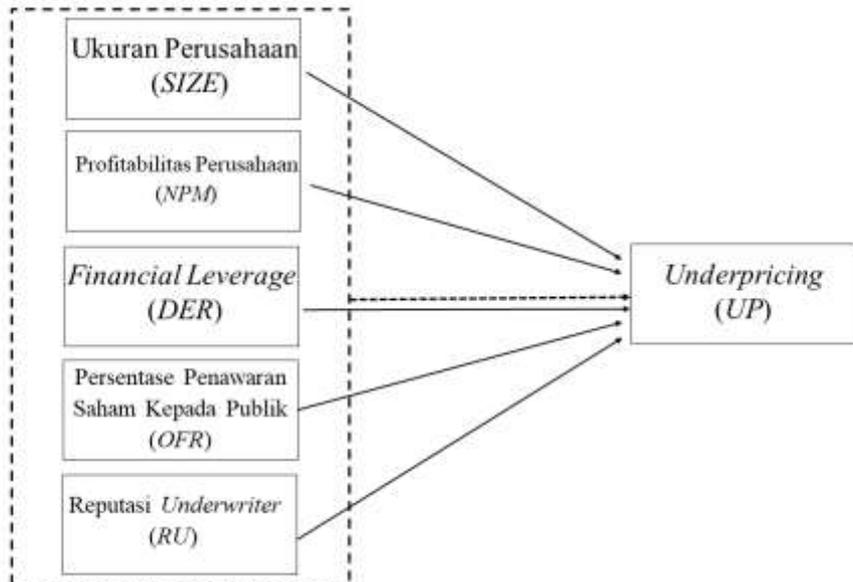
Hasil penelitian yang dilakukan Yuniarti dan Syarifudin (2020) menyatakan bahwa “*leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*”. Penelitian Permatasari dan Kusumah (2017) menyatakan juga bahwa “*Return on Asset*, *Price Earnings Ratio*, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Penelitian Octafian *et al.* (2019) juga menyatakan hal yang sama bahwa “*DER*, *ROA*, *NPM*, *EPS* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Hasil uji simultan yang dilakukan Novitasari dan Cahyati (2018) juga menunjukkan hal yang sama, yaitu “reputasi *underwriter*, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan pengungkapan modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Penelitian yang dilakukan Cornelia *et al.* (2021) menyatakan bahwa *financial leverage*, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, tujuan penggunaan dana, ukuran perusahaan, kondisi pasar, *BI Rate*, dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.

**Ha6: Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, Profitabilitas, Persentase Penawaran Saham Kepada Publik, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing***



## 2.9 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2. 3 Model Penelitian