

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Ghozali (2020), “Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor)”. Menurut Godfrey dkk. (2010), “*Under the information perspective, managers voluntarily provide information to investors to help their decision making*” atau dapat dinyatakan bahwa “Dari perspektif informasi, manajer secara sukarela memberikan informasi kepada investor untuk membantu mereka dalam pengambilan keputusan”. Menurut Godfrey dkk. (2010) “*The information hypothesis is aligned with signaling theory, whereby managers use the accounts to signal expectations and intentions regarding the future. According to signalling theory, if managers expected a high level of future growth by the firm, they would try to signal that to investors via the accounts*” dinyatakan bahwa “Hipotesis informasi selaras dengan teori sinyal, dimana manajer memberi sinyal dan daya tarik di masa depan. Menurut teori sinyal, jika manajer berekspektasi mengenai tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan yang tinggi, maka mereka akan memberi sinyal itu kepada investor”. Menurut Ghozali (2020), “Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat mengubah penilaian pihak eksternal perusahaan”.

Menurut Ningrum & Mahardika (2021), “Teori *Signaling* menjelaskan tentang dorongan bagi perusahaan agar memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dengan tujuan meningkatkan *value* perusahaan dan

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keunggulan/nilai lebih dibandingkan dengan perusahaan lain agar investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut”. Menurut Novitasari & Cahyati (2018), “*Signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan”. Menurut Heerden & Alagidede (2012) dalam Pradnyadevi & Suardikha (2020), “Perusahaan dapat mengurangi tingkat ketidakpastian pada investor dengan adanya peningkatan informasi untuk memberikan sinyal positif kepada investor dengan menggambarkan kualitas dari perusahaan tersebut”.

Menurut Mayasari dkk. (2018), “Sinyal diberikan kepada calon investor dengan cara menerbitkan prospektus oleh perusahaan. Prospektus ini berisikan tentang informasi *financial* dan *non financial* dari perusahaan yang bersangkutan”. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 41/POJK.04/2020, “Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek”. Menurut Ayuwardani & Isroah (2018), “Informasi laporan keuangan berupa informasi yang diperoleh dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan. Selain informasi keuangan, juga diperlukan informasi *non* keuangan. Informasi *non* keuangan yaitu informasi di luar data keuangan perusahaan. Informasi *non* keuangan ini meliputi banyak aspek dan dapat dilihat pada prospektus yang diterbitkan oleh emiten sebelum menawarkan saham di pasar perdana. Informasi *non* keuangan yang ditawarkan pada prospektus yaitu seperti tujuan *IPO*, penggunaan dana hasil *IPO*, resiko usaha, kegiatan dan prospek usaha, kebijakan dividen, penjamin emisi efek, profesi penunjang pasar modal dan lain sebagainya”.

Menurut Mayasari dkk. (2018), “*Signaling theory* atau teori sinyal menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat”. Menurut Yuniarti & Syarifudin (2020) dalam Ningrum & Mahardika (2021), “Teori *signaling* juga sebagai tanda bagi calon investor untuk pengambilan keputusan investasi karena emiten dengan sengaja mempublikasikan informasi *private*. Jika

informasi yang diterima oleh calon investor berupa sinyal positif atau bisa dikatakan *good news*, maka ketidakpastian yang diinterpretasikan calon investor atas nilai pasar perusahaan akan berkurang”.

2.2 Pasar Modal

Menurut UU nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, “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”. “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham, surat utang (obligasi), reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif dari efek atau surat berharga. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana (investor)” (ojk.go.id).

“Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal adalah: (infovesta.com)”

- 1) “Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal”.
- 2) “Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi”.
- 3) “Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu Negara. Maksudnya jika pasar modal berkembang maka diharapkan perekonomian juga akan berkembang”.
- 4) “Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah”.
- 5) “Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional”.

Menurut Ningrum & Mahardika (2021), “Transaksi penawaran umum pertama kalinya ditawarkan di pasar perdana (*primary market*), selanjutnya saham

diperjualbelikan dalam bursa efek yaitu di pasar sekunder (*secondary market*)".
"Berdasarkan waktu transaksinya, pasar modal dibedakan menjadi 2" (ojk.go.id):

1) "Pasar Perdana"

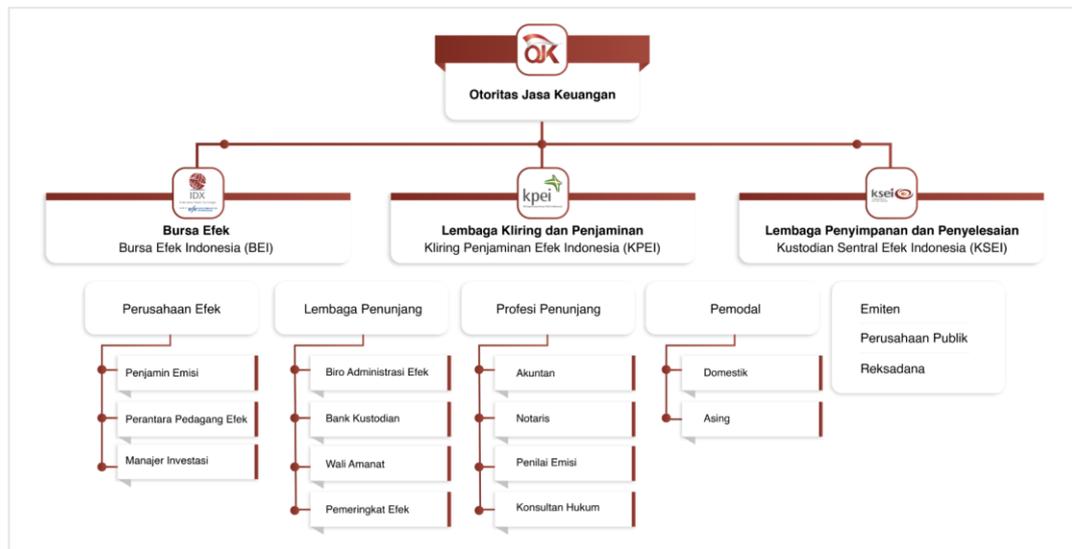
"Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya ke masyarakat sebelum dicatatkan pada Bursa Efek. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor (pemodal) oleh pihak Penjamin Emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual Saham. Proses ini disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)".

2) "Pasar Sekunder"

"Pasar sekunder adalah kelanjutan dari pasar perdana, pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa setelah terlaksananya penawaran pada pasar perdana. Di pasar ini, transaksi pembelian dan penjualan efek sudah tidak terjadi di antara investor dengan perusahaan, tapi antara investor yang satu dengan investor yang lain".

Pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki kedudukan tertinggi dalam pasar modal. "OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan, yaitu pertama, terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel. Kedua, mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil. Ketiga, mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat" (ojk.go.id). Berikut adalah struktur pasar modal Indonesia menurut Bursa Efek Indonesia:

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA



Gambar 2. 1 Struktur Pasar Modal Indonesia
Sumber: Bursa Efek Indonesia

“Dalam industri pasar modal Indonesia dikenal *Self-Regulatory Organization* (disingkat *SRO*), yang dapat didefinisikan sebagai organisasi/lembaga yang diberikan kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya, yang bersifat mengikat, dan wajib diikuti oleh anggotanya. Terdapat tiga *SRO* di struktur pasar modal Indonesia yaitu” (sikapuangmu.ojk.go.id):

1) “Bursa Efek Indonesia”

“Bursa Efek didirikan untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana perdagangan Efek. Dengan tersedianya sistem dan atau sarana yang baik, para Anggota Bursa Efek dapat melakukan penawaran jual dan beli Efek secara teratur, wajar, dan efisien” (sikapuangmu.ojk.go.id).

2) “Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)”

“Menyelenggarakan kegiatan kliring atas transaksi Bursa dan transaksi di luar Bursa, serta menyelenggarakan penjaminan penyelesaian transaksi Bursa. Perkembangan industri dan ekonomi memungkinkan KPEI untuk mengembangkan aktivitas usahanya dengan menyelenggarakan aktivitas penunjang jasa keuangan lainnya, sesuai persetujuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan mengacu pada peraturan perundang-undangan yang berlaku” (idclear.co.id).

3) “Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”

“PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia yang menyediakan layanan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar, dan efisien, sesuai amanat Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal” (ksei.co.id).

“Lembaga Penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian Pasar Modal dan bertugas dan berfungsi melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum, antara lain” (ojk.go.id):

1) “Bank Kustodian”

“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”

“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 pasar modal, “Profesi Penunjang adalah pihak-pihak yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, yang persyaratan dan tata cara pendaftarannya ditetapkan dengan peraturan pemerintah, antara lain (ojk.go.id)”:

1) “Akuntan”

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

2) “Konsultan Hukum”

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

3) “Penilai”

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

4) “Notaris”

“Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik 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.”

2.3 Go Public atau Initial Public Offering (IPO)

“Istilah *Go Public* atau yang juga disebut dengan *Initial Public Offering (IPO)* merupakan proses yang mana status sebuah perusahaan berubah, dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, melalui penawaran saham kepada publik. Dengan menjadi *Go Public* atau *IPO*, perusahaan bisa mendapatkan pendanaan untuk mendukung aktivitas usaha” (pajak.com). Menurut Diana (2022), “Tahapan dalam melaksanakan *IPO* dimulai dengan penunjukan penjamin emisi (*underwriter*), profesi penunjang (akuntan publik, konsultan hukum, notaris, penilai

dan biro administrasi efek). Selain itu, perusahaan perlu mempersiapkan dokumen persyaratan meliputi: pendapat hasil pemeriksaan konsultan hukum laporan keuangan auditan, laporan penilai, anggaran dasar perusahaan, prospektus dan proyeksi keuangan. Dilanjutkan dengan penyampaian permohonan penyampaian ke BEI dan kemudian setelah dilakukan penelaahan akan dilanjutkan dengan penyampaian pernyataan pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Jika semua proses telah dilalui maka BEI akan melakukan proses penawaran saham kepada publik dan selanjutnya pencatatan serta perdagangan aktif di BEI”. “Terdapat banyak keuntungan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* atau biasa disebut *go public*”. Beberapa diantaranya adalah sebagai berikut menurut BEI dalam buku Panduan *Go Public* (2022):

1) “Membuka Akses Perusahaan terhadap Sarana Pendanaan Jangka Panjang”

“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, kalangan perbankan atau institusi keuangan lainnya akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan. Setiap saat perbankan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui Bursa. Dengan kondisi demikian, tidak hanya proses pemberian pinjaman yang relatif akan lebih mudah dibandingkan pemberian pinjaman kepada perusahaan yang belum dikenal, namun tingkat bunga yang dikenakan juga dimungkinkan akan lebih rendah mengingat *credit risk* perusahaan terbuka yang relatif lebih kecil dibandingkan *credit risk* pada perusahaan tertutup. Selain itu, dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, akan mempermudah akses perusahaan untuk menerbitkan surat utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pada umumnya, investor pembeli surat utang akan lebih menyukai jika perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut telah dikenal dan memiliki citra yang baik dalam dunia keuangan. Kondisi demikian tentunya tidak hanya akan sangat membantu mempermudah penerbitan surat utang, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan surat utang dengan tingkat bunga yang lebih bersaing”.

2) “Meningkatkan Nilai Perusahaan (*Company Value*)”

“Dengan menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, setiap saat publik dapat memperoleh data pergerakan nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Apabila pemegang saham pendiri membutuhkan dana untuk keperluan usahanya yang lain, divestasi dapat dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia dengan nilai yang optimal. Perdagangan saham yang aktif di Bursa Efek Indonesia akan menciptakan harga yang dapat menjadi acuan pemegang saham dalam melakukan transaksi”.

3) “Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha”

“Pembagian peran antara para pemilik dan manajemen dapat menjadi pemicu kejatuhan bisnis, terutama pada perusahaan yang dikelola suatu keluarga. Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pendiri maupun penerusnya dapat memiliki saham perusahaan dalam porsinya masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas. Dalam hal terjadi kesulitan keuangan dan kegagalan pembayaran utang kepada kreditur yang kemudian memerlukan restrukturisasi utang, *debt to equity swap* dapat menjadi alternatif jalan keluar bagi kedua belah pihak. Kreditur yang memperoleh saham dari konversi utang, dapat menjual saham tersebut melalui mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal demikian sulit dilakukan jika debitur merupakan perusahaan tertutup”.

4) “Meningkatkan Citra Perusahaan”

“Dengan pencatatan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, informasi dan berita tentang perusahaan akan sering diliput oleh media, penyedia data, dan analis di perusahaan sekuritas. Publikasi secara cuma-cuma tersebut akan meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas

produk yang dihasilkan dan/atau jasa yang ditawarkan perusahaan. Hal ini akan menciptakan peluang-peluang baru dan pelanggan baru dalam bisnis perusahaan”.

5) “Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan”

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

6) “Insentif Pajak”

“Untuk mendorong perusahaan melakukan *go public*, pemerintah memberikan keringanan pajak (syarat dan ketentuan berlaku) untuk Perusahaan Terbuka dan untuk pemegang saham perusahaan terbuka. Pemerintah memberikan insentif pajak kepada perusahaan terbuka berupa penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 3% untuk perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi persyaratan sebagai berikut”:

- a) “Wajib Pajak dalam negeri berbentuk Perseroan Terbuka”
- b) “Jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan pada bursa efek di Indonesia paling sedikit 40% (empat puluh persen)”;
- c) “Memiliki minimal 300 pemegang saham yang kepemilikan masing – masing kurang dari 5% (lima persen) dari keseluruhan saham yang ditempatkan dan disetor penuh; dan”
- d) “Perusahaan dapat memenuhi persyaratan diatas setidaknya selama 183 hari kalender dalam 1 Tahun Pajak”.

“Bagi pemilik perusahaan terbuka yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia, Pemerintah hanya mengenakan tarif pajak final sebesar 0,1% dari

jumlah bruto nilai transaksi penjualan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sangat menarik jika dibandingkan dengan tarif pajak penghasilan atas penjualan saham diluar bursa efek dapat mencapai 35% untuk perorangan”.

“Khusus untuk saham pendiri perlu membayar pajak penghasilan tambahan sebesar 0,5% dari nilai pasar saham saat Penawaran Umum Perdana untuk dapat menggunakan tarif pajak final sebesar 0,1%”.

Adapun konsekuensi dari melakukan *Initial Public Offering (IPO)* menurut BEI dalam Buku Panduan *Go Public*, antara lain:

1) “Berbagi Kepemilikan”

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

2) “Mematuhi Peraturan Pasar Modal yang Berlaku”

“Pasar modal memang menerbitkan berbagai peraturan. Namun semua ketentuan tersebut pada dasarnya justru akan membantu perusahaan untuk dapat berkembang dengan cara yang baik di masa mendatang. Para pemegang saham, pendiri dan manajemen perusahaan tidak perlu khawatir dengan berbagai pemenuhan peraturan tersebut karena terdapat pihak profesional yang dapat dimanfaatkan jasanya untuk membimbing dan membantu pemenuhan peraturan tersebut”.

Menurut Weygandt dkk. (2019), “Terdapat 3 jenis saham, yaitu:”

1) “*Ordinary Shares*”

“*The corporation may begin selling ownership rights in the form of shares. When a corporation has only one class of shares, it is ordinary shares. Each ordinary share gives the shareholder the ownership rights, such as*” dinyatakan bahwa “Korporasi dapat mulai menjual hak kepemilikan dalam bentuk saham. Ketika sebuah perusahaan hanya memiliki satu kelas saham, maka disebut

saham biasa. Setiap saham biasa memberikan pemegang saham hak kepemilikan, seperti:”

- a) *“Vote in election of board of directors at annual meeting and vote on actions that require shareholder approval”* dinyatakan bahwa “Memberikan suara dalam pemilihan dewan direksi pada rapat tahunan dan memilih tindakan yang memerlukan persetujuan pemegang saham”.
- b) *“Share the corporate earnings through receipt of dividends”* dinyatakan bahwa “Bagikan pendapatan perusahaan melalui penerimaan dividen”.
- c) *“Preemptive right is keep the same percentage ownership when new shares are issued”* dinyatakan bahwa “Hak memesan efek terlebih dahulu adalah menjaga persentase kepemilikan yang sama ketika saham baru diterbitkan”.
- d) *“Share in assets upon liquidation in proportion to their holdings. This is called a residual claim because owners are paid with assets that remain after all other claims have been paid”* dinyatakan bahwa “Berbagi aset pada saat likuidasi sebanding dengan kepemilikan mereka. Ini disebut klaim residual karena pemilik dibayar dengan aset yang tersisa setelah semua klaim lainnya dibayarkan”.

2) *“Preference Shares”*

“Preference shares have contractual provisions that give them some preference or priority over ordinary shares. Typically, preference shareholders have a priority as to distributions of earnings (dividends) and assets in the event of liquidation. However, they generally do not have voting rights” dinyatakan bahwa “Saham preferen memiliki ketentuan kontraktual yang memberi mereka preferensi atau prioritas dari saham biasa. Biasanya, pemegang saham preferen memiliki prioritas untuk mendapatkan distribusi pendapatan (dividen) terlebih dahulu dan aset dalam hal likuidasi. Namun, umumnya mereka tidak memiliki hak suara”.

3) *“Treasury Shares”*

“Treasury shares are a corporation’s own shares that it has issued and subsequently reacquired from shareholders. A corporation may acquire treasury shares for various reasons” dinyatakan bahwa “Saham treasury adalah

saham milik perusahaan yang telah diterbitkan dan kemudian dibeli kembali dari pemegang saham. Terdapat beberapa alasan dalam melakukan *treasury shares*”:

- a) *“To reissue the shares to officers and employees under bonus and share compensation plans”* dinyatakan bahwa “untuk memberikan karyawan bonus atau kompensasi dalam bentuk saham”
- b) *“To signal to the securities market that management believes the shares are underpriced, in the hope of enhancing its market price”* dinyatakan bahwa “untuk mencegah harga saham turun lebih lanjut sehingga dengan pembelian saham kembali diharapkan perusahaan dapat menaikkan kembali harga saham tersebut”.
- c) *“To have additional shares available for use in the acquisition of other companies”* dinyatakan bahwa “untuk memperoleh tambahan saham dalam persiapan mengakuisisi perusahaan lain”.
- d) *“To reduce the number of shares outstanding and thereby increase earnings per share”* dinyatakan bahwa “Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan dengan demikian meningkatkan laba per saham”.

Menurut Warren dkk. (2018), “Terdapat 3 karakteristik dari saham, yaitu”:

1) *“Authorized Shares”*

Menurut Weygandt dkk. (2019), *“The amount of shares that a corporation is authorized to sell”* artinya “jumlah saham yang diizinkan untuk dijual oleh perusahaan”.

2) *“Issuance of Shares”*

Menurut Warren (2018), *“The term issued refers to the shares issued to the stockholders”* artinya “Istilah yang diterbitkan mengacu pada jumlah saham yang diterbitkan untuk pemegang saham”.

3) *“Outstanding Shares”*

Menurut Weygandt dkk. (2019), *“The number of issued shares that are being held by shareholders”* artinya “Jumlah saham yang diterbitkan yang dipegang oleh pemegang saham”.

“Pusat informasi *go public* Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya 7 tahap persiapan awal perusahaan melakukan penawaran umum” (www.gopublic.idx.co.id):

- 1) “Memilih tim *IPO* internal”
“Membentuk Tim Internal Perusahaan yang berdedikasi untuk *IPO* dibentuk dengan tujuan untuk memperlancar dan mensukseskan *IPO*, khususnya penyampaian dokumen dan informasi yang dibutuhkan oleh para Lembaga & Profesi Penunjang Pasar Modal”.
- 2) “Menunjuk penjamin emisi efek, lembaga & profesi penunjang”
“Penjamin Emisi Efek, Lembaga & Profesi Penunjang Pasar Modal yang telah berpengalaman diperlukan dalam persiapan dokumen dan persiapan *IPO* akan membantu perusahaan dalam proses *IPO*”.
- 3) “Melakukan restrukturisasi internal & diskusi permodalan”
“Membuka potensi perseroan agar mendapatkan pendanaan yang optimal”.
- 4) “Memenuhi persyaratan BEI dan OJK”
“Meyakinkan Perseroan telah memenuhi persyaratan menjadi Perusahaan Publik dan Perusahaan Terbuka yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), agar proses *IPO* dapat berjalan lancar, dan tetap patuh pada peraturan industri bisnis yang berlaku”.
- 5) “Menetapkan struktur *IPO*”
“Memperhatikan struktur *IPO* dan potensial dilusi saham dari para pemilik (*owner*) apabila melakukan penawaran umum saham”.
- 6) “Melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB)”
“Dalam rangka memperoleh persetujuan *IPO* dari Pemegang Saham”.
- 7) “Melengkapi dokumentasi”
“Meyakinkan bahwa seluruh dokumen melengkapi persyaratan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”.

Menurut Darpius dkk. (2019), “Dalam menjalankan aktivitas operasionalnya perusahaan memerlukan dana yang besar untuk pembiayaannya. Akan tetapi, terdapat berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari

dalam, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat umum atau sering dikenal dengan *go public*". Menurut Yuniarti & Syarifudin (2020), "*Go public* merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Perusahaan dapat melaksanakan mekanisme *go public* dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* di pasar perdana". Berikut merupakan proses penawaran umum saham kepada publik di Bursa Efek Indonesia (www.gopublic.idx.co.id):

- 1) "Penunjukan Penjamin Emisi Efek, Lembaga & Profesi Penunjang serta Persiapan Dokumen"

"Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk Penjamin Emisi Efek dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK serta KSEI".

- 2) "Penyampaian Permohonan Pencatatan Efek ke Bursa Efek Indonesia & Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK"

"Untuk menjadi perusahaan yang efeknya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan pencatatan, 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 efek untuk dititipkan secara kolektif (*scriptless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan dalam *mini expose* beserta penjamin emisi efek, lembaga dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran

umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan (*site visit*) ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana penawaran perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 (sepuluh) Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan Persetujuan Prinsip kepada perusahaan. Bersamaan dengan pengajuan permohonan pencatatan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan juga menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus”.

“Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. OJK akan menyampaikan surat Pra-Efektif dan ijin publikasi, untuk kemudian Perusahaan dapat mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*) serta *public expose* dengan estimasi waktu 10-12 minggu”.

3) “Penawaran Umum kepada Publik”

“Masa penawaran umum kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan efek dari investor melebihi jumlah efek yang ditawarkan (*oversubscribed*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi efek akan dilakukan kepada investor secara elektronik melalui KSEI dengan estimasi waktu 1-5 hari kerja”.

4) “Pencatatan dan Perdagangan Efek Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”

“Setelah masa penawaran umum, perusahaan mencatatkan efeknya untuk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Setelah efek perusahaan tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan efek perusahaan kepada investor lain melalui *broker* atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan estimasi waktu 5-7 hari kerja”.

“Papan pencatatan saham terdiri dari tiga, yaitu papan utama, papan pengembangan, papan akselerasi. Papan Utama diperuntukkan bagi calon emiten yang merupakan Perusahaan besar dan telah memiliki rekam jejak keuangan yang baik, sedangkan Papan Pengembangan diperuntukkan bagi perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan Papan Utama dan belum membukukan laba bersih. Papan Akselerasi adalah papan pencatatan untuk Perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah (UKM), papan ini untuk mendorong lebih banyak UKM yang melakukan penawaran umum perdana sebagai bentuk penggalangan dana untuk ekspansi” (www.gopublic.idx.co.id). “Setiap perusahaan yang akan melakukan pencatatan di papan utama, papan pengembangan, atau papan akselerasi harus berbadan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)” (idx.co.id). Berikut persyaratan menjadi perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia:

“Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan utama wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut” (idx.co.id):

- 1) “Sampai dengan diajukannya permohonan Pencatatan, telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama paling singkat selama 36 (tiga puluh enam) bulan berturut-turut”.
- 2) “Laporan Keuangan Auditan Calon Perusahaan Tercatat telah diaudit paling singkat 3 (tiga) tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 (dua) tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh opini tanpa modifikasian”.
- 3) “Memenuhi salah satu syarat sebagai 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 *Free Float* setelah Penawaran Umum, atau bagi Perusahaan Publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 300.000.000 (tiga ratus juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut:”
- 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 sebagai berikut” (idx.co.id):

- 1) “Sampai dengan diajukannya permohonan Pencatatan, Calon Perusahaan Tercatat atau anak perusahaan dari Calon Perusahaan Tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama paling singkat selama 12 (dua belas) bulan penuh berturut-turut”.
- 2) “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 (dua) tahun, wajib:”
 - a) “Paling lambat pada akhir tahun buku ke-2 (kedua) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan;”
 - b) “Khusus bagi Calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon Perusahaan Tercatat tersebut paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih”.
- 3) “Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup paling singkat 12 (dua belas) bulan dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh opini tanpa modifikasi”.
- 4) “Memenuhi salah satu syarat sebagai berikut”:
 - a) “Memiliki Aset Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) 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 *Free Float* setelah Penawaran Umum, atau bagi Perusahaan Publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut:”
- 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 sampai dengan 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 lebih 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)”.
- 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 sebagai berikut” (idx.co.id):

- 1) “Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, calon perusahaan tercatat atau anak perusahaan dari calon perusahaan tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama dan membukukan pendapatan paling singkat selama 12 (dua belas) bulan atau sejak berdiri apabila kurang dari satu tahun”

- 2) “Bagi calon perusahaan tercatat yang mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan, wajib paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) 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”.

“Aktivitas *IPO* merupakan kegiatan yang harus dilakukan oleh perusahaan saat pertama kali akan mencatatkan sahamnya di BEI untuk dapat memperoleh tambahan modal dari masyarakat melalui penjualan saham. Tahapan dalam melaksanakan *IPO* dimulai dengan penunjukan penjamin emisi (*Underwriter*), profesi penunjang (akuntan publik, konsultan hukum, notaris, penilai dan biro administrasi efek. Selain itu, perusahaan perlu mempersiapkan dokumen persyaratan meliputi: pendapat hasil pemeriksaan konsultan hukum laporan keuangan auditan, laporan penilai, anggaran dasar perusahaan, prospektus dan

proyeksi keuangan. Dilanjutkan dengan penyampaian permohonan penyampaian ke BEI dan kemudian setelah dilakukan penelaahan akan dilanjutkan dengan penyampaian pernyataan pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Jika semua proses telah dilalui maka BEI akan melakukan proses penawaran saham kepada publik dan selanjutnya pencatatan serta perdagangan aktif di BEI” (Diana, 2022). Menurut Octafian dkk. (2021), “Harga yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga yang terealisasi di pasar sekunder terbentuk dari mekanisme pasar, sesuai dengan permintaan dan penawaran saham tersebut”.

“Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS NEXT-G (*auto rejection*)” (idx.co.id). Mulanya, Bursa Efek Indonesia menganut *auto rejection* simetris. “Dalam surat keputusan Direksi BEI nomor 00113/BEI/12-2016 yang berlaku 3 Januari 2017, BEI memberlakukan batas baru *auto rejection* atau penolakan otomatis oleh *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Untuk perdagangan perdana saham yang baru saham yang baru dicatatkan (*IPO*) berlaku Batasan kenaikan harga 70% untuk harga saham Rp50-Rp200, sedangkan Batasan 50% untuk saham dengan rentang harga Rp200-Rp5.000, dan 40% untuk saham di atas Rp5.000. Di pasar sekunder Batasan *auto rejection* adalah 35% bagi saham yang memiliki rentang harga Rp50-Rp200, sebesar 25% bagi saham antara Rp200-Rp5.000, dan 20% bagi saham di atas Rp5.000” (investor.id).

Ketentuan *auto rejection* simetris diganti menjadi *auto rejection* asimetris. Batasan *auto rejection* mengalami perubahan saat covid 19 dan mengacu sesuai Surat Keputusan Direksi BEI Nomor KEP-00023/BEI/03-2020 yang diberlakukan 9 Maret 2020 antara lain, “pertama, harga saham Rp50-Rp200, batas ARA dalam sehari adalah 35 persen. Kedua, harga saham Rp200-Rp5.000 berlaku 25 persen. Ketiga, harga saham di atas Rp5.000 berlaku 20 persen. Sedangkan batas ARB berlaku 10 persen dan untuk harga saham Rp50-Rp200 berlaku tidak boleh dibawah Rp50. Penerapan *Auto Rejection* untuk perdagangan saham hasil Penawaran Umum

yang pertama kali diperdagangkan di Bursa (perdagangan perdana) ditetapkan sebesar 1 (satu) kali dari persentase batasan *Auto Rejection*”.

Berikut adalah batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini sesuai Keputusan Direksi Nomor Kep-00025/BEI/03-2020 yang berlaku 13 Maret 2020:

No	Harga Acuan	Auto Rejection Atas	Auto Rejection Bawah	Batasan Volume per order
1	Rp50,00 s.d. Rp200,00	>35%	<Rp50,- atau <7%	
2	>Rp200,00 s.d. Rp5.000,00	>25%	<7%	> 50.000 lot atau 5% dari jumlah efek tercatat (mana yang lebih kecil)
3	> Rp5.000,00	>20%	<7%	

Gambar 2. 2 Batasan *Auto Rejection*
Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Gambar 2.2, “Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini di pasar modal”:

- 1) “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)”.
- 2) “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)”.
- 3) “Lebih dari 20% di atas atau 7% dibawah acuan harga saham dengan harga di atas Rp5.000,00 (lima ribu rupiah)”.

“Penerapan *Auto Rejection* terhadap harga di atas untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sama dengan persentase batasan *auto rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir di atas. Acuan Harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah (*Auto Rejection*) atas saham yang dimasukkan ke JATS NEXT-G dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai ditentukan menggunakan harga penutupan Hari Bursa sebelumnya (*Harga Previous*) di Pasar Reguler” (idx.co.id).

“Terdapat 3 segmen pasar dan pelaksanaan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)” (idx.co.id):

1) “Pasar Reguler”

“Pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3)” (ksei.co.id). Menurut Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia, Kep-00168-BEI-11-2018, “bahwa dengan memperhatikan perkembangan bisnis pasar modal secara global dan untuk meningkatkan efisiensi serta likuiditas perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa, maka dipandang perlu untuk melakukan percepatan waktu penyelesaian Transaksi Bursa dari T+3 menjadi T +2. Waktu penyelesaian transaksi T+2 sebagaimana diatur dalam ketentuan V11.4.5.4.2. Lampiran keputusan ini mulai berlaku tanggal 11 Maret 2019”.

2) “Pasar Tunai”

“Pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0)” (ksei.co.id).

3) “Pasar Negosiasi”

“Pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*Non-Continuous Auction Market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek” (ksei.co.id).

2.4 Underpricing

“Pada masa penawaran perdana, perusahaan akan menawarkan saham kepada investor melalui penjamin emisi dan agen penjual. Investor yang berminat untuk memesan saham tersebut bisa menghubungi penjamin emisi atau agen penjual.

Setelah mengikuti serangkaian prosedur yang dibutuhkan, investor dapat memesan saham disertai pembayaran. Tidak seperti ketika melakukan pemesanan saham di bursa, pemesanan saham pada penawaran perdana akan dilakukan dengan sistem penjatahan (*allotment*) sehingga ada kondisi-kondisi tertentu yang bisa mengakibatkan investor belum tentu mendapatkan saham yang dipesan. Oleh karena itu, ada istilah yang harus dipahami investor sebelum mulai berinvestasi di saham *IPO* yakni *undersubscribed* dan *oversubscribed*” (idxchannel.com).

“*Undersubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan. Hal ini terjadi ketika jumlah permintaan terhadap saham perdana kurang dari jumlah saham yang akan diterbitkan. Dalam kondisi seperti ini, semua investor sudah pasti akan mendapat saham sesuai dengan jumlah yang dipesannya. Sedangkan *oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Artinya permintaan saham melebihi dari jumlah saham yang tersedia. Dalam kondisi ini, terdapat dua kemungkinan yakni investor akan mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan dan bisa jadi investor tidak mendapatkan saham yang dipesannya sama sekali ” (idxchannel.com).

Menurut Pradnyadevi & Suardikha (2020), “Saat terjadi *oversubscribed* maka investor yang belum mendapatkan saham akan melakukan pembelian di pasar sekunder. Harga saham dipasar sekunder tentunya lebih tinggi daripada harga saham di pasar primer, maka hal tersebut yang menyebabkan harga sahamnya menjadi meningkat tajam. Semakin tinggi permintaan investor pada saat *IPO* maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpricing*”. Menurut Mayasari dkk. (2018), “*Underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana (*primary market*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh perusahaan dari publik tidak maksimal”. “Sebaliknya, apabila harga saham saat *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena itu disebut *overpricing*” (Reiche, 2017 dalam Wicaksono, 2020).

“Penentuan nilai *underpricing* ini umumnya diukur menggunakan *initial return*. Semakin besar *underpricing* yang terjadi akan memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh *capital gain* yang makin besar. Strategi *underpricing* dilakukan oleh perusahaan untuk berbagai tujuan. *Underpricing* digunakan sebagai sinyal atas kualitas perusahaan yang diharapkan akan mendorong reaksi positif pasar terutama saat pasar melakukan penawaran saham kembali (*right issues*)” (Diana, 2022).

Menurut Song dkk. (2014) dalam Kurnia dkk. (2022), “Secara teori hanya ada dua kasus penyebab *IPO* mengalami *initial return* yang tinggi, yaitu harga penawaran *IPO* terlalu rendah, menunjukkan bahwa ada *underpricing* di pasar primer atau harga penutupan hari pertama terlalu tinggi, menunjukkan bahwa ada penilaian berlebihan di pasar sekunder”. Menurut Susanto (2014) dalam Hadi (2019), “Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar”. Menurut Diana (2022), “Perhitungan *initial return* sebagai berikut:”

$$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Keterangan:

- UP* : *Underpricing* saham perusahaan x
Closing Price : Harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder
Offering Price : Harga penawaran saham perdana di pasar primer.

Menurut Salaste dkk. (2021), “Terdapat beberapa istilah terkait dengan harga saham, antara lain:”

- 1) “*Previous Price*”
 “Menunjukkan harga pada penutupan hari sebelumnya”.
- 2) “*Open* atau *Opening Price*”
 “Menunjukkan harga pertama kali pada saat pembukaan sesi I perdagangan”.
- 3) “*High* atau *Highest Price*”

“Menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut”.

4) “*Low* atau *Lowest Price*”

“Menunjukkan harga terendah atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut”.

5) “*Last Price*”

“Menunjukkan harga terakhir atas suatu saham”.

6) “*Change*”

“Menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi”.

7) “*Close* atau *Closing Price*”

“Menunjukkan harga penutupan suatu saham”.

Menurut Juniarti (2000) dalam Kartikawati dkk. (2019), “*Basically, the determination of share prices when the IPO is done based on agreement on the issuer and the underwriter, while the stock price in the secondary market is the result of the market mechanism*” dinyatakan bahwa “Pada dasarnya, penetapan harga saham pada saat *IPO* dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi, sedangkan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil dari mekanisme pasar”. “Harga Penutupan (*closing price*) merupakan harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli Efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler” (ksei.co.id).

2.5 Financial Leverage

Menurut Susanti & Idayati (2020), “*Debt to equity ratio* menunjukkan hubungan antara tingkat *leverage* (penggunaan utang) dibandingkan modal sendiri perusahaan.”. Menurut Kuncoro & Suryaputri (2019), “Semakin besar nilai *DER* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *DER* mencerminkan risiko perusahaan yang

relatif tinggi, akibatnya para investor menghindari saham-saham yang mempunyai nilai *DER* yang tinggi”.

Menurut Weygandt dkk. (2019), “Pembiayaan utang memiliki beberapa kelebihan, yaitu pertama, penghematan pajak karena beban bunga akan mengurangi pajak. Kedua, *Earning Per Share (EPS)* dapat menjadi lebih tinggi karena dengan penerbitan utang, maka perusahaan tidak perlu melakukan penerbitan saham kembali. Ketiga, kepemilikan saham perusahaan tidak terpengaruh oleh penerbitan utang”. “Sedangkan kelebihan dari penggunaan ekuitas yaitu, pertama, memperoleh pendanaan baru sebagai sarana pendanaan jangka panjang. Kedua, Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*). Ketiga, meningkatkan citra perusahaan. Keempat, kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Kelima, insentif pajak” (ojk.go.id).

Menurut Arens dkk. (2017), “rumus *debt to equity ratio (DER)* adalah sebagai berikut”:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

DER : *Debt to equity ratio* (Rasio utang terhadap ekuitas)

Total Debt : Total utang yang dimiliki perusahaan

Total Equity : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan

Menurut Weygandt dkk. (2019), “*Current liability is a debt that a company expects to pay within one year or the operating cycle, whichever is longer. Debts that do not meet this criterion are non current liabilities*” artinya “Kewajiban lancar adalah utang yang diekspektasikan perusahaan untuk dibayar dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Utang yang tidak memenuhi kriteria ini adalah kewajiban tidak lancar”. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia, (2021) dalam PSAK No. 1 “Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:”

- 1) “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;”
- 2) “entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;”
- 3) “liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
- 4) “entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut”

“Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria diatas sebagai liabilitas jangka panjang” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021).

Menurut Weygandt dkk. (2019), “*Liabilities are claims against assets, existing debts and obligation. Businesses of all sizes usually borrow money and purchase merchandise on credit*” dinyatakan bahwa “Liabilitas adalah klaim terhadap aset, utang dan kewajiban yang ada. Bisnis dari semua ukuran biasanya meminjam uang dan membeli barang dagangan secara kredit”. Menurut Weygandt dkk. (2019), “terdapat beberapa contoh *current liabilities*, antara lain:”

- 1) “*Notes payable*”

“*Notes payable are often used instead of accounts payable because they give the lender formal proof of the obligation in case legal remedies are needed to collect the debt. Notes payable usually require the borrower to pay interest and are issued for varying periods of time. Those due for payment within one year of the statement of financial position date are usually classified as current liabilities.*” dinyatakan bahwa “wesel tagih sering digunakan sebagai pengganti utang usaha karena memberikan bukti formal kepada pemberi pinjaman tentang kewajibannya jika diperlukan upaya hukum untuk menagih utang. Wesel tagih biasanya mengharuskan peminjam untuk membayar bunga dan diterbitkan untuk jangka waktu yang bervariasi. Wesel tagih yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun dari tanggal laporan posisi keuangan biasanya diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar”.

2) *“Value Added Taxes Payable”*

“Value Added taxes (VAT) are used by tax authorities more than sales taxes. As indicated earlier, a value added tax is a consumption tax. This tax is placed on a product or service whenever value is added at a stage of production and at final stage of production and at final sale. A VAT is a cost to the end user, normally a private individual, similar to a sales tax” dinyatakan bahwa “Pajak Pertambahan Nilai (PPN) digunakan oleh otoritas pajak lebih dari pajak penjualan. Seperti yang ditunjukkan sebelumnya, pajak pertambahan nilai adalah pajak konsumsi. Pajak ini dikenakan pada suatu produk atau jasa setiap kali nilai ditambahkan pada suatu tahap produksi dan pada tahap akhir produksi dan pada penjualan akhir. PPN adalah biaya bagi pengguna akhir, biasanya perorangan, serupa dengan pajak penjualan”.

3) *“Unearned Revenue”*

“an airline company often receives cash when it sells tickets for future flights. When a company receives the advance payment, it debits cash and credits a current liability account identifying the source of the unearned revenue” dinyatakan bahwa “sebuah perusahaan penerbangan seringkali menerima uang tunai ketika menjual tiket untuk penerbangan kemudian hari. Ketika suatu perusahaan menerima uang muka, maka akan mencatat uang tunai di sisi debit dan mencatat kewajiban lancar yang mengidentifikasi sumber pendapatan diterima di muka di sisi kredit”.

4) *“Salaries and wages payable”*

“Companies report as a current liability the amounts owed to employees for salaries and wages at the end of an accounting period” dinyatakan bahwa “Perusahaan melaporkan kewajiban lancar atas jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji dan upah pada akhir periode akuntansi”.

5) *“Current maturities of long-term debt”*

“Companies often have a portion of long-term debt that comes due in the current year. That amount is considered a current liability” dinyatakan bahwa “Perusahaan seringkali memiliki sebagian dari utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun berjalan. Jumlah itu dianggap sebagai kewajiban lancar”.

Menurut Weygandt dkk. (2019), “terdapat beberapa contoh *non current liabilities*, antara lain:”

1) “*Bonds*”

“*Bonds are a form of interest-bearing note payable issued by companies. When a company issues bonds, it is borrowing money. The person who buys the bonds (the bondholder) is lending money*” dinyatakan bahwa “Obligasi adalah suatu bentuk wesel bayar berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan. Ketika sebuah perusahaan menerbitkan obligasi, itu meminjam uang. Orang yang membeli obligasi (*bondholder*) meminjamkan uang”.

2) “*Long-Term Notes Payable*”

“*Long-term notes payable are similar to short term interest bearing notes payable except that the term of the notes exceeds one year. A long-term note may be secured by a mortgage that pledges title to specific assets as security for a loan*” dinyatakan bahwa “Wesel tagih jangka panjang mirip dengan wesel tagih jangka pendek kecuali bahwa jangka waktu wesel lebih dari satu tahun. Catatan jangka panjang dapat dijamin dengan hipotek yang menjanjikan hak atas aset tertentu sebagai jaminan untuk pinjaman”.

3) “*Lease Liability*”

“*A lease is a contractual agreement between a lessor (owner of a property) and a lessee (renter of the property). This agreement gives the lessee the right to use specific property, which is owned by the lessor, for a specified period of time. In return for the use of the property, the lessee makes rental payments over the lease term to the lessor*” dinyatakan bahwa “Sewa guna usaha adalah perjanjian kontraktual antara *lessor* (pemilik properti) dan *lessee* (penyewa properti). Perjanjian ini memberi penyewa hak untuk menggunakan properti tertentu, yang dimiliki oleh penyewa, untuk jangka waktu tertentu. Sebagai imbalan atas penggunaan properti, penyewa melakukan pembayaran sewa selama masa sewa kepada pemberi sewa”.

Menurut IAI, (2021), “Ekuitas adalah klaim atas hak residual dalam aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya. Dengan kata lain, ekuitas adalah klaim terhadap entitas yang tidak memenuhi definisi liabilitas”. Menurut Kieso dkk.

(2018) “*Equity is the residual interest in the assets of the company after deducting all liabilities. Equity is often referred to as shareholder’s equity, stockholder’s equity, or corporate capital. Equity is often subclassified on the statement of financial statement of financial position into the following categories*” dinyatakan bahwa “Ekuitas adalah hak sisa atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Ekuitas sering disebut sebagai ekuitas pemegang saham atau modal perusahaan. Ekuitas sering disubklasifikasikan pada laporan keuangan laporan posisi keuangan ke dalam kategori berikut:”

1) “*Share capital-ordinary*”

“*The par or stated value of shares issued. It includes ordinary shares (sometimes referred to as common shares) and preference shares (sometimes referred to as preferred shares)*” dinyatakan bahwa “Nilai nominal atau nilai yang dinyatakan dari saham yang diterbitkan. Ini termasuk saham biasa (terkadang disebut sebagai saham biasa) dan saham preferen (terkadang disebut sebagai saham preferen)”.

2) “*Share Premium*”

“*The excess of amounts paid in over the par or stated value*” dinyatakan bahwa “Kelebihan jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau nilai yang dinyatakan”.

3) “*Retained Earnings (Laba ditahan)*”

“*The company’s undistributed earnings*” dinyatakan bahwa “Laba perusahaan yang tidak dibagikan”. Menurut Weygandt dkk. (2019), “*Retained earnings is determined by three items*” dinyatakan bahwa “Laba ditahan ditentukan oleh tiga item:”

a) “*Revenue*”

“*Revenue are gross increases in equity resulting from business activities entered into for the purpose of earning income. Generally revenues result from selling merchandise, performing services, renting property, and lending money*” dinyatakan bahwa “Pendapatan adalah kenaikan bruto dalam ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan untuk tujuan memperoleh pendapatan. Umumnya, pendapatan dihasilkan dari

menjual barang dagangan, memberikan jasa, menyewakan properti, dan meminjamkan uang”.

b) *“Expenses”*

“Expenses are the cost of assets consumed or services used in the process of earning revenue. They are decreases in equity that result from operating the business. Like revenues, expenses take many forms and are called various names depending on the type of asset consumed or service used”

dinyatakan bahwa “Beban adalah biaya aset yang dikonsumsi atau jasa yang digunakan dalam proses mendapatkan pendapatan. Beban merupakan penurunan ekuitas yang dihasilkan dari operasi bisnis. Seperti pendapatan, pengeluaran memiliki banyak bentuk dan disebut sesuai dengan jenis aset yang dikonsumsi atau layanan yang digunakan”.

c) *“Dividends”*

“Net income represents and increase in net assets which is then available to distribute to shareholders. The distribution of cash or other assets to shareholders is called a dividend. Dividend reduce retained earnings. However, dividends are not expense. A corporation first determines its revenues and expenses and then computes net income or net loss. If it has net income, and decides it has no better use for that income, a corporation may decide to distribute a dividend to its owners (the shareholders)”

dinyatakan bahwa “Laba bersih merupakan peningkatan aset bersih yang kemudian tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian uang tunai atau aset lainnya kepada pemegang saham disebut dividen. Dividen mengurangi laba ditahan. Namun, dividen bukanlah beban. Perusahaan pertama-tama menentukan pendapatan dan bebannya dan kemudian menghitung laba bersih atau rugi bersih. Jika ia memiliki laba bersih, dan memutuskan tidak digunakan untuk hal lain, maka perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemiliknya (pemegang saham)”.

4) *“Accumulated Other Comprehensive Income”*

“The aggregate amount of the other comprehensive income items” dinyatakan bahwa “Jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya”.

5) “*Treasury Shares*”

“Generally, the amount of ordinary shares repurchased” dinyatakan bahwa “Umumnya, jumlah saham biasa yang dibeli kembali”.

6) “*Non-Controlling Interest (Minority Interest)*”

“A portion of the equity of subsidiaries not owned by the reporting company” dinyatakan bahwa “Bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”.

2.6 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Menurut Risal (2014) dalam Pradnyadevi & Suardikha (2020), “*Financial Leverage* yang diproksikan dengan *DER* diukur dengan total kewajiban dibagi dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan”. Menurut Darpius dkk. (2019), “Tingkat *leverage* memengaruhi keputusan investasi di pasar modal Indonesia, semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula resiko yang diterima perusahaan apabila terdapat kemungkinan gagal bayar dari perusahaan untuk menambah utang-utangnya yang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi di pasar perdana”. Menurut Kuncoro & Suryaputri (2019), “Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau untuk mengetahui jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan uang. *DER* juga memberikan jaminan tentang seberapa besar utang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang dipakai sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar nilai *DER* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *DER* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor menghindari saham-saham yang mempunyai nilai *DER* yang tinggi”.

Menurut Kuncoro & Suryaputri (2019), “Dalam kaitannya dengan teori sinyal pada umumnya investor sangat memperhatikan ini karena *DER* yang tinggi

dapat menunjukkan risiko dari kegagalan sebuah perusahaan dalam pengembalian pinjamannya begitu pula sebaliknya”. Dengan demikian, rendahnya *debt to equity ratio* suatu perusahaan akan mendorong harga saham pada penawaran perdana tinggi. Dikarenakan perusahaan menggunakan lebih banyak modal dibandingkan utangnya. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor untuk membeli saham pada harga penawaran perdana dan ketika tidak mendapat saham pada saat *IPO*, maka investor dapat membelinya di pasar sekunder.

Dengan demikian, ketika banyak yang minat untuk membelinya di pasar sekunder, maka harga saham penutupan hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga *IPO* yang menyebabkan *initial return* yang tinggi sehingga terjadi *underpricing*. Dalam penelitian Wittianjani & Yasa (2020) dan Hadi (2019), menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darpius dkk. (2019) menyatakan bahwa *DER* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Kuncoro & Suryaputri (2019) menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Financial Leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap underpricing.

2.7 Profitabilitas

Menurut Weygandt dkk. (2019), “*Profitability ratios measure the income or operating success of the company for a given period of time. Income, or the lack of it, affects the company’s liquidity position and the company’s ability to grow. As a consequence, both creditors and investors are interested in evaluating earning power profitability. Analysts frequently use profitability as the ultimate test of management’s operating effectiveness*” menunjukkan bahwa “Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Pendapatan atau kekurangannya, memengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Akibatnya, baik kreditur

maupun investor tertarik untuk mengevaluasi daya profitabilitas laba. Analisis ini sering menggunakan profitabilitas sebagai uji efektivitas operasional”. “Profitabilitas dapat dihitung dengan 7 rasio, antara lain”:

1) “*Net Profit Margin*”

“*Net profit margin is also called the rate of return on sales. Profit Margin is a measure of the percentage of each euro of sales that results in net income. We can compute it by dividing net income by net sales*” dinyatakan bahwa “Margin laba bersih atau *net profit margin* disebut juga dengan tingkat pengembalian penjualan. Margin laba adalah ukuran persentase setiap euro penjualan yang menghasilkan laba bersih. Dapat dihitung dengan cara membagi laba bersih (*net income*) dengan penjualan bersih (*net sales*)”.

2) “*Asset turnover*”

“*Asset turnover measures how efficiently a company uses its assets to generate sales. It is determined by dividing net sales by average total assets. The resulting number shows the euros of sales produced by each euro invested in assets*” dinyatakan bahwa “Perputaran aset mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Ini ditentukan dengan membagi penjualan bersih (*net sales*) dengan rata-rata total aset (*average total assets*). Angka yang dihasilkan oleh setiap euro yang diinvestasikan dalam aset”.

3) “*Return on Assets (ROA)*”

“*An overall measure of profitability is return on assets. We compute this ratio by dividing net income by average total assets*” dinyatakan bahwa “Ukuran keseluruhan profitabilitas adalah dengan pengembalian aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan rata-rata total aset (*average total assets*)”.

4) “*Return on Ordinary Shareholder’s Equity (ROE)*”

“*Another widely used profitability ratio is return on ordinary shareholders’ equity. It measures profitability from the ordinary shareholders’ viewpoint. The ratio shows how many euros of net income the company earned for each euro invested by the owners. We compute it by dividing net income available to*

ordinary shareholders by average ordinary shareholders' equity. When the company have preference shares, we must deduct preference dividend requirements from net income to compute income available to ordinary shareholders. Similarly, we deduct the par value of preference shares (or call price, if applicable) from total equity to determine the amount of ordinary shareholders' equity used in this ratio" dinyatakan bahwa "Rasio profitabilitas lain yang banyak digunakan adalah pengembalian ekuitas pemegang saham biasa. Ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio menunjukkan berapa euro dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap euro yang diinvestasikan oleh pemilik. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa. Ketika perusahaan memiliki saham preferen, kita harus mengurangi persyaratan dividen preferensi dari laba bersih untuk menghitung laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Demikian pula, harus mengurangi nilai nominal saham preferen (atau harga beli, jika berlaku) dari total ekuitas untuk menentukan jumlah pemegang saham biasa"

5) *"Earnings Per Share (EPS)"*

"Earnings per share is a measure of the net income earned on each ordinary share. It is computed by dividing net income available to ordinary shareholders by the number of weighted average ordinary shares outstanding during the year. A measure of net income earned on a per share basis provides a useful prospective for determining profitability" dinyatakan bahwa "Laba per saham adalah ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama tahun tersebut. Ukuran laba bersih yang diperoleh per saham memberikan prospektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas".

6) *"Price Earnings Ratio"*

"The price earnings ratio is a widely used measure of the ratio of the market price of each ordinary share to the earnings per share. The price earnings ratio reflects investors assessments of a company's future earnings. We compute it

by dividing the market price per share by earnings per share” dinyatakan bahwa “Price Earnings ratio adalah ukuran yang digunakan secara luas dari rasio harga pasar setiap saham biasa terhadap laba per saham. Rasio ini mencerminkan penilaian investor atas pendapatan masa depan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per saham (*market price per share*) dengan laba per saham (*earnings per share*)”.

7) “Payout Ratio”

“The payout ratio measures the percentage of earnings distributed in the form of cash dividends. We compute it by dividing cash dividends declared on ordinary shares by net income. Companies that have high growth rates generally have low payout ratios because they reinvest most of their net income into the business” dinyatakan bahwa “Rasio pembayaran mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini dihitung dengan membagi dividen tunai yang diumumkan pada saham biasa dengan laba bersih. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi pertumbuhan tinggi umumnya memiliki rasio pembayaran yang rendah karena mereka menginvestasikan kembali sebagian besar pendapatan bersih mereka ke dalam bisnis”.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*. “Return on asset digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya” menurut Vivianti (2021). Menurut Weygandt dkk. (2019), “ROA adalah rasio untuk mengukur profitabilitas yang dihasilkan menggunakan aset perusahaan. Berikut adalah rumus ROA”:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

ROA : Return on Assets (pengembalian aset)

Net Income : Laba bersih tahun berjalan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO.

Average Total Assets : Rata-rata total aset

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), “Rata-rata total aset dihitung dengan rumus sebagai berikut”:

$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Asset}_t + \text{Asset}_{(t-1)}}{2} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Asset_t : Total aset pada tahun t

$\text{Asset}_{(t-1)}$: Total aset 1 tahun sebelum tahun t

Menurut Subramanyam (2017), “Terdapat 3 alternatif pengukuran pendapatan akuntansi. Laporan laba rugi biasanya melaporkan 3 ukuran penghasilan alternatif, yaitu:”.

- 1) “Laba bersih (*net income*) umumnya dianggap sebagai hasil akhir dari pengukuran laba. Namun, kenyataannya tidak demikian. Laba bersih dimaksudkan untuk mewakili hasil akhir pengukuran laba yang dihasilkan dari transaksi yang terjadi selama periode tersebut. Namun, laba bersih tidak memasukkan keuntungan (*gain*) atau kerugian (*loss*) kepemilikan yang belum terealisasi yang timbul karena perubahan nilai aset dan liabilitas yang dicerminkan pada laporan posisi keuangan, seperti kenaikan nilai efek investasi *non* spekulatif yang dimiliki perusahaan (tetapi belum dijual)”.
- 2) “Penghasilan komprehensif (*comprehensive income*) didefinisikan sebagai pengukuran laba yang mencerminkan semua perubahan terhadap ekuitas pemegang saham di luar aktivitas pemilik, seperti dividen dan perubahan modal saham. Penghasilan komprehensif merupakan pengukuran terhadap perubahan kekayaan bersih pemegang saham selama satu periode”. Menurut Kieso dkk. (2018), “*Additional examples of other comprehensive items are translation gains and losses on foreign currency, unrealized gains and losses on certain hedging transactions, actuarial gains and losses in certain situations, and changes in revaluation surplus*” artinya “Contoh tambahan pos komprehensif lainnya adalah keuntungan dan kerugian mata uang asing, keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi atas transaksi lindung nilai, keuntungan dan

kerugian aktuarial dalam situasi tertentu (*gain and loss assets or liability*), dan perubahan surplus revaluasi”.

- 3) “Laba dari operasi dilanjutkan (*income from continuing operation*) merupakan pengukuran yang tidak memasukkan pos tidak berulang, seperti pos luar biasa, atau laba sebelum operasi dihentikan. Perusahaan tanpa komponen tidak berulang ini tidak akan melaporkan laba dari operasi dilanjutkan karena nilainya sama seperti laba bersih”.

Menurut Kieso dkk. (2018), “*Net income represents the income after all revenues and expenses for the period are considered. It is viewed by many as the most important measure of a company’s success or failure for a given period. Income tax is reported on the income statement right before net income because this expense cannot be computed until all revenues and expenses are determined*” dinyatakan bahwa “Laba bersih merupakan pendapatan setelah semua pendapatan dikurangi beban untuk periode tersebut. Hal ini dipandang oleh banyak orang sebagai ukuran paling penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan untuk periode tertentu. Pajak penghasilan dilaporkan pada laporan laba rugi tepat sebelum laba bersih karena beban pajak tidak dapat dihitung sampai semua pendapatan dan beban ditentukan”.

Menurut IAI (2021), “Laba tahun berjalan didapat melalui, pendapatan pada tahun berjalan dikurangi dengan beban pokok penjualan akan menghasilkan laba bruto. Laba bruto yang ditambah dengan penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi, kemudian dikurang dengan biaya distribusi, biaya administrasi, beban lain-lain, dan biaya pendanaan akan menghasilkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak yang dikurangi dengan beban pajak penghasilan akan mendapati hasil laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Kemudian, dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan akan menghasilkan laba tahun berjalan”.

Menurut Kieso dkk. (2018), “*Companies generally present some or all of the following sections and totals within the income statement*” dinyatakan bahwa “Perusahaan umumnya menyajikan beberapa atau semua bagian dan total berikut dalam laporan laba rugi”:

- 1) *“Sales or Revenue Section”*
“Presents sales, discounts, allowances, returns, and other related information. Its purpose is to arrive at the net amount of sales revenue” dinyatakan bahwa “Menyajikan penjualan, diskon, potongan harga, retur, dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk sampai pada jumlah bersih pendapatan penjualan”.
- 2) *“Cost of Goods Sold Section”*
“Shows the cost of goods sold to produce the sales” dinyatakan bahwa “Menunjukkan harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan”.
“Gross Profit”
“Revenue less cost of goods sold” dinyatakan bahwa “Pendapatan dikurangi harga pokok penjualan”.
- 3) *“Selling Expenses”*
“Reports expenses resulting from the company’s efforts to make sales” dinyatakan bahwa “Melaporkan biaya yang dihasilkan dari upaya perusahaan untuk melakukan penjualan”.
- 4) *“Administrative or general expenses”*
“Reports expenses of general administration” dinyatakan bahwa “Melaporkan biaya administrasi umum”.
- 5) *“Other Income and Expense”*
“Includes most other transactions that do not fit into the revenues and expenses categories provided above. Items such as gains and losses on sales of long-lived assets, impairment of assets, and restructuring charges are reported in this section. In addition, revenues such as rent revenue, dividend revenue, and interest revenue are often reported” dinyatakan bahwa “Mencakup sebagian besar transaksi lain yang tidak sesuai dengan kategori pendapatan dan beban yang disebutkan di atas. Hal-hal seperti keuntungan dan kerugian atas penjualan aset berumur panjang, penurunan nilai aset, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Selain itu, pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga sering dilaporkan”.
“Income from Operations”

“Company’s results from normal operations” dinyatakan bahwa “Hasil perusahaan dari operasi normal”.

6) *“Financing Cost”*

“A separate item that identifies the financing cost of the company, hereafter referred to as interest expense” dinyatakan bahwa “Pos terpisah yang mengidentifikasi biaya pembiayaan perusahaan, selanjutnya disebut sebagai biaya bunga”.

“Income before Income Tax”

“The total income before income tax” dinyatakan bahwa “Total penghasilan sebelum pajak penghasilan”.

7) *“Income Tax”*

“A short section reporting taxes levied on income before income tax” dinyatakan bahwa “Bagian singkat yang melaporkan pajak yang dikenakan atas penghasilan sebelum pajak penghasilan”.

“Income from Continuing Operations”

“A company’s results before any gain or loss on discontinued operations. If the company does not have any gain or loss on discontinued operations, this section is not reported and this amount is reported as net income” dinyatakan bahwa “Hasil perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan. Jika perusahaan tidak memperoleh keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah ini dilaporkan sebagai laba bersih”.

8) *“Discontinued Operations”*

“Gains or losses resulting from the disposition of a component of a company” dinyatakan bahwa “Keuntungan atau kerugian yang timbul akibat disposisi suatu komponen perusahaan”.

“Net Income”

“The net results of the company’s performance over a period of time” dinyatakan “Hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu”.

9) *“Non-Controlling Interest”*

“Presents an allocation of net income to the controlling shareholders and to the non controlling interest (also referred to as minority interest)” dinyatakan bahwa “Menyajikan alokasi laba bersih kepada pemegang saham pengendali dan kepentingan *non* pengendali (juga disebut sebagai hak minoritas)”.

10) *“Earning per Share”*

“Per share amounts that are reported” dinyatakan bahwa “Jumlah per saham yang dilaporkan”.

Dalam menghitung *ROA*, terdapat komponen lain seperti aset. Menurut Weygandt dkk. (2019), *“Assets are resources a business owns”* artinya “Aset adalah sumber daya yang dimiliki suatu bisnis”. Menurut Godfrey dkk. (2010), “Aset diklasifikasikan berdasarkan karakteristiknya, antara lain:”

1) *“Future economic benefits (Memiliki manfaat ekonomis di masa depan)”*

“future economic benefits embodied in asset are the potential to contribute, either directly or indirectly, to the flow of cash and cash equivalents to the entity. This could be through the revenue-generating operating activities of an entity or from a capability to reduce cash outflows such as through reduced manufacturing costs of production” dinyatakan bahwa “aset potensial berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung untuk mengalirkan kas dan setara kas ke dalam perusahaan. Hal ini bisa dilakukan dengan aktivitas operasional yang menghasilkan pendapatan atau untuk mengurangi arus kas keluar dengan mengurangi biaya produksi”.

2) *“Control by an entity (Dikontrol oleh entitas)”*

“Accounting is not concerned with economic resources in general, but only those which are under the control of a given entity. Technically, the real asset is the right to use the truck, not the truck itself. The company has the right to obtain the services of the truck and it has control over the truck. An entity’s right to use or control an asset is never absolute. The right to use or control an asset as stated in the definition does not imply that an entity must be able to do absolutely whatever it pleases with the asset” dinyatakan bahwa “Akuntansi tidak berkaitan dengan sumber daya ekonomi secara umum, tetapi hanya yang berada di bawah kendali entitas tertentu. Secara teknis, aset sebenarnya adalah

hak untuk menggunakan truk, bukan truk itu sendiri. Perusahaan memiliki hak untuk mendapatkan layanan truk dan memiliki kendali atas truk. Hak entitas untuk menggunakan atau mengendalikan aset tidak pernah mutlak apapun yang diinginkannya dengan aset tersebut”.

3) *“Past events”*

“Including the qualification that assets must be controlled by the reporting entity as a result of past events in the framework definition of assets ensures that planned assets are excluded. For example, a machine already acquired by a company is an asset, but a machine which is to be acquired according to the budget is not an asset until it has been acquired, since the event, a purchase transaction, has not yet taken place” dinyatakan bahwa “Menyertakan kualifikasi bahwa aset harus dikendalikan oleh entitas pelapor sebagai akibat peristiwa masa lalu dalam kerangka definisi aset untuk memastikan bahwa aset 'direncanakan' dikecualikan. Misalnya, mesin yang sudah diakuisisi oleh perusahaan adalah seharusnya bagian dari aset, tetapi mesin yang akan diperoleh sesuai anggaran bukanlah aset sampai diperoleh, karena transaksi pembelian belum terjadi”.

Menurut Kieso dkk. (2019), “aset dikelompokkan menjadi 2, yaitu:”

1) *“Non-Current Assets”*

“Current assets are cash and other assets a company expects to convert to cash, sell, or consume either in one year or the operating cycle, whichever is longer. Non-current assets are those not meeting the definition of current assets. They include a variety of items, as we discuss in the following sections” dinyatakan bahwa “Aset lancar adalah uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi uang tunai, dijual, atau dikonsumsi baik dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Berikut adalah contoh dari aset tidak lancar:”

a) *“Long-Term Investments”*

“Long-term investments, often referred to simply as investments, normally consist of one of four types” dinyatakan bahwa “Investasi jangka panjang,

sering disebut sebagai investasi, biasanya terdiri dari salah satu dari empat jenis:”

- (1) *“Investments in securities, such as bonds, ordinary shares, or long-term notes”* dinyatakan bahwa *“Investasi dalam sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau catatan jangka panjang”*.
- (2) *“Investments in tangible assets not currently used in operations, such as land held for speculation”* dinyatakan bahwa *“Investasi dalam aset berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam operasi, seperti tanah yang dikuasai untuk spekulasi”*.
- (3) *“Investments set aside in special funds, such as a sinking fund, pension fund, or plant expansion fund”* dinyatakan bahwa *“Investasi yang disisihkan dalam dana khusus, seperti dana dari uang yang disisihkan untuk tujuan tertentu (sinking fund), dana pensiun, atau dana perluasan pabrik”*.
- (4) *“Investments in non-consolidated subsidiaries or associated companies”* dinyatakan bahwa *“Investasi pada anak perusahaan atau perusahaan asosiasi yang tidak dikonsolidasikan”*.

b) *“Property, Plant, and Equipment”*

“The major characteristics of property, plant, and equipment are as follows” artinya *“Karakteristik utama dari properti, pabrik, dan peralatan adalah sebagai berikut”*:

- (1) *“They are acquired for use in operations and not for resale”*.
“Only assets used in normal business operations are classified as property, plant, and equipment” artinya *“Mereka diperoleh untuk digunakan dalam operasi dan bukan untuk dijual kembali. Hanya aset yang digunakan dalam operasi bisnis normal yang diklasifikasikan sebagai properti, pabrik, dan peralatan”*.
- (2) *“They are long-term in nature and usually depreciated”*.
“Property, plant, and equipment yield services over a number of years. Companies allocate the cost of the investment in these assets to future periods through periodic depreciation charges. The exception is land,

which is depreciated only if a material decrease in value occurs, such as a loss in fertility of agricultural land because of poor crop rotation, drought, or soil erosion” artinya “Mereka bersifat jangka panjang dan biasanya disusutkan. Properti, pabrik, dan peralatan menghasilkan layanan selama beberapa tahun. Perusahaan mengalokasikan biaya investasi dalam aset tersebut ke periode mendatang melalui penyusutan berkala biaya. Pengecualian adalah tanah, yang disusutkan hanya jika terjadi penurunan material, seperti hilangnya kesuburan tanah pertanian karena panen yang buruk, kekeringan, atau erosi tanah”.

(3) *“They possess physical substance”*.

“Property, plant, and equipment are tangible assets characterized by physical existence or substance. This differentiates them from intangible assets, such as patents or goodwill. Unlike raw material, however, property, plant, and equipment do not physically become part of a product held for resale” artinya “Memiliki substansi fisik. Properti, pabrik, dan peralatan adalah aset berwujud yang ditandai dengan keberadaan atau substansi fisik. Hal ini membedakannya dari aset tidak berwujud, seperti paten atau *goodwill*. Tidak seperti bahan mentah, melainkan properti, pabrik, dan peralatan tidak secara fisik menjadi bagian dari produk yang dimiliki untuk dijual kembali”.

c) *“Intangible Assets”*

“Intangible assets lack physical substance and are not financial instruments. They include patents, copyrights, franchises, goodwill, trademarks, trade names, and customer lists. A company writes off (amortizes) limited-life intangible assets over their useful lives” artinya “Aset tidak berwujud yang tidak memiliki substansi fisik dan bukan instrumen keuangan. Contohnya seperti paten, hak cipta, waralaba (*franchise*), *goodwill*, merek dagang, nama dagang, dan daftar pelanggan. Perusahaan menghapus (mengamortisasi) aset tidak berwujud dengan umur terbatas selama masa manfaatnya”.

2) *“Current Assets”*

“Current assets are cash and other assets a company expects to convert into cash, sell, or consume either in one year or in the operating cycle, whichever is longer. The operating cycle is the average time between when a company acquires materials and supplies and when it receives cash for sales of the product” dinyatakan bahwa “aset lancar adalah uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk mengkonversinya menjadi uang tunai, menjual, atau mengonsumsi baik dalam satu tahun atau dalam siklus operasi, mana yang lebih lama. Siklus operasi adalah rata-rata waktu ketika perusahaan memperoleh bahan dan persediaan hingga memperoleh kas dari penjualan”.

a) *“Inventories”*

“To present inventories properly, a company discloses the basis of valuation (e.g., lower-of-cost-or-net realizable value) and the cost flow assumption used (e.g., FIFO or average-cost)” artinya “Untuk menyajikan persediaan dengan benar, perusahaan mengungkapkan dasar penilaian (misalnya, lebih rendah dari nilai realisasi biaya atau bersih) dan asumsi aliran biaya yang digunakan (misalnya, *FIFO* atau biaya rata-rata)”.

b) *“Receivables”*

“For receivables arising from unusual transactions (such as sale of property, or a loan to associates or employees), companies should separately classify these as long-term, unless collection is expected within one year” artinya “Untuk piutang yang timbul dari transaksi biasa (seperti penjualan properti, atau pinjaman kepada rekanan atau karyawan), perusahaan harus secara terpisah mengklasifikasikannya sebagai jangka panjang, kecuali penagihan diharapkan dalam waktu satu tahun”.

c) *“Prepaid Expenses”*

“A company includes prepaid expenses in current assets if it will receive benefits (usually services) within one year or the operating cycle, whichever is longer” artinya “Perusahaan memasukkan biaya dibayar di muka dalam aset lancar jika akan menerima manfaat (biasanya layanan) dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama”.

d) *“Short-Term Investments”*

“a company should report trading securities (whether debt or equity) as current assets. It classifies individual non-trading investments as current or non-current, depending on the circumstances. It should report held-for-collection securities at amortized cost. All trading securities are reported at fair value” artinya “perusahaan harus melaporkan *trading securities* (baik utang atau ekuitas) sebagai aktiva lancar. Ini mengklasifikasikan investasi *non-trading investments* sebagai lancar atau tidak lancar, tergantung pada keadaan. Ini harus melaporkan *held-for-collection* dengan biaya perolehan setelah diamortisasi. Semua perdagangan sekuritas dilaporkan sebesar nilai wajar”.

e) “Cash”

“Cash equivalents are short-term, highly liquid investments that will mature within three months or less” artinya “Setara kas bersifat jangka pendek, investasi yang sangat likuid yang akan jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang”.

2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

“Profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)* untuk menilai efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan” (Novitasari dan Cahyati, 2018). Menurut Kurnia dkk. (2022), “Semakin besar *ROA* menunjukkan kinerja perusahaan semakin maksimal. Semakin produktif aset perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembaliannya akan semakin besar. *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja optimal maka investor akan mengetahui sinyal positif yang akan meningkatkan harga penjualan saham dan meningkatkan *initial return*. “*ROA* yang tinggi juga memberikan sinyal bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan dapat meyakinkan investor bahwa *return* saham yang didapatkan investor di masa depan akan besar” (Nurazizah dan Majidah, 2019) dalam (J. M. Gunawan & Laturette, 2021).

Menurut Arman (2012) dalam Novitasari dan Cahyati (2018), “Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya”. “Profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan untuk dapat memprediksi apakah perusahaan dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Jika perusahaan dapat memperoleh laba semaksimal mungkin, maka profitabilitas meningkat” (Ramadana, 2018). “

Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Octafian dkk. (2021) dan (Hartono & Nurfauziah, 2019), menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian Ningrum & Mahardika (2021) menyatakan bahwa *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Novitasari & Cahyati (2018) menunjukkan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.9 Persentase Penawaran Saham Kepada Publik

“Persentase saham ditawarkan merupakan besaran persentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan *IPO*. Persentase saham ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh” (Handono, 2015 dalam Rianttara & Lestari, 2020). “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 akan semakin sedikit informasi perusahaan yang bersifat privasi” (Darpius dkk., 2019). Menurut Yasa (2008) dalam Novitasari & Cahyati (2018), “Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai pertanda atau sinyal bahwa prospek perusahaannya baik”.

Menurut Kurniawan & Novianti (2022), “Dana yang diperoleh perusahaan saat *IPO* sangat berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik, yang mana biasanya investor akan melihat perusahaan dengan tingkat persentase penawarannya memiliki potensi besar dan prospek yang baik pada masa yang akan datang”. “Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa” (Darmadji, 2012 dalam Darpius dkk., 2019).

Menurut Bursa Efek Indonesia dalam buku *Go Public* (2022), “Dalam persiapan awal *go public*, pada kebanyakan perusahaan, pemegang saham pendiri menginginkan untuk tetap menjadi pemegang saham pengendali perusahaan. Di sisi lain, semakin besar persentase kepemilikan publik, saham perusahaan akan cenderung lebih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sehingga resiko likuiditas bagi investor akan lebih rendah”. Selain itu, menurut Bursa Efek Indonesia dalam buku *Go Public* (2022), “Tidak ada batasan dana yang dapat diperoleh dari *go public* apabila perusahaan menggunakan POJK 7 dan tercatat di Papan Utama/Pengembangan. Dana yang diperoleh perusahaan akan tergantung dari jumlah saham yang ditawarkan kepada investor dan harga saham. Perusahaan dapat memperhitungkan kebutuhan dana untuk rencana bisnis perusahaan dan seberapa banyak pemegang saham pendiri bersedia mengurangi persentase kepemilikannya. Apabila perusahaan berencana menggunakan POJK 53 dan tercatat di Papan Akselerasi, perusahaan akan memiliki maksimal nilai dana yang dapat diperoleh dari *go public* berdasarkan kategori perusahaan, yaitu Rp50 miliar untuk perusahaan aset skala kecil dan Rp250 miliar untuk perusahaan aset skala menengah”.

“Penerbitan saham perusahaan harus disesuaikan dengan pencatatan perusahaan pada papan utama, papan pengembangan, atau papan akselerasi dengan persyaratan yang harus dipenuhi, terutama dari segi jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Berikut adalah syarat yang harus dipenuhi berdasarkan papan pencatatan” (BEI dalam Panduan *IPO*, 2022):

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

“Dalam menghitung Persentase Saham Ditawarkan dapat menggunakan rumus sebagai berikut” (Rianttara & Lestari (2020):

$$OFFER = \frac{\text{Jumlah Saham Ditawarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (2.5)$$

Keterangan:

- Offer* : Pesentase Penawaran Saham
 Jumlah Saham Ditawarkan : Jumlah saham yang ditawarkan ke publik
 Jumlah Saham Beredar : Jumlah saham beredar milik perusahaan emiten

Menurut Weygandt dkk. (2019), “*Outstanding Shares is the number of issued shares that are being held by shareholders*” artinya “Jumlah saham yang diterbitkan yang dipegang oleh pemegang saham”. Menurut Warren dkk. (2018), “*Authorized Shares* adalah jumlah saham maksimal yang dapat dikeluarkan oleh perusahaan. *Issued shares* adalah saham yang dikeluarkan kepada pemegang saham. *Outstanding stock* adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham”.

“Berdasarkan Undang-Undang tentang modal Perseroan Terbatas, terdapat 3 jenis modal, antara lain” (Purnamasari & Gunarto, 2018):

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”

“Saham yang telah diambil dan sebenarnya telah terjual, baik kepada pendiri maupun pemegang saham perseroan terbatas. Para pendiri atau pemegang saham yang telah menyanggupi untuk mengambil bagian sebesar atau sejumlah tertentu dari saham perseroan dan karena itu, dia mempunyai kewajiban untuk membayar atau melakukan penyeteroran kepada perseroan. Modal yang ditempatkan paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar yang harus ditempatkan”.

3) “Modal yang Disetor”

“Bagian dari modal yang ditempatkan atau diambil bagian oleh para pendiri (sebelum perseroan berbadan hukum) atau pemegang saham (setelah perseroan berbadan hukum) yang disetor oleh pendiri atau pemegang saham kepada perseroan terbatas. Jadi, modal yang disetor adalah saham yang telah dibayar penuh kepada perseroan yang menjadi penyertaan atau penyeteroran modal riil yang telah dilakukan oleh pendiri maupun para pemegang saham.”.

2.10 Pengaruh Persentase Penawaran Saham Kepada Publik terhadap *Underpricing*

“Persentase saham ditawarkan merupakan besaran persentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan *IPO*. Persentase saham ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh” (Rianttara & Lestari, 2020). Menurut Kurniawan & Novianti (2022), “Dana yang diperoleh perusahaan saat *IPO* sangat berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik, yang mana biasanya investor akan melihat perusahaan dengan tingkat persentase penawarannya memiliki potensi besar dan prospek yang baik pada masa yang akan datang”.

Menurut Darmaji (2012) dalam Darpius dkk. (2019), “Besaran penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa”. “Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan menjadi semakin besar serta harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan menjadi lebih rendah, sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat” (Rianttara & Lestari, 2020).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rianttara & Lestari (2020) dan Kurniawan & Novianti (2022), menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO*. Sebaliknya menurut Larasati (2023), menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Partama & Gayatri (2019) menunjukkan persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Ha₃: Persentase Penawaran Saham Kepada Publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.11 Reputasi *Underwriter*

Pengertian *underwriter* menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal “Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual”. “Perusahaan efek inilah yang bertanggungjawab atas terjual atau tidaknya efek yang ditawarkan oleh perusahaan. Penjamin emisi efek akan mengupayakan kinerjanya untuk menghindari ketidakpastian tersebut dengan tujuan menjaga reputasi serta kualitas yang telah dimilikinya” (Ningrum & Mahardika, 2021). Menurut Buku Panduan *Go Public* (2022) “Perusahaan dapat berdiskusi dengan *underwriter* untuk memperoleh gambaran tentang harga penawaran saham yang diharapkan. Penentuan harga umumnya memerlukan proses *book building*, dimana minat investor dikumpulkan dan dipertimbangkan”.

“*Underwriter* atau penjamin emisi adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana. Beberapa bentuk komitmen penjaminan emisi, antara lain” (ksei.co.id):

1) “*Full Comitment* (komitmen penuh)”

“Komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten. Artinya jika dalam proses emisi sebagian saham tidak terjual maka *underwriter* berkewajiban membeli sisa tersebut.”

2) “*Best Effort Commitment* (komitmen terbaik)”

“Komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten.”

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor 20/POJK.04/2016 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek menyatakan, “terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh penjamin emisi efek agar terdaftar di OJK, antara lain”:

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”

a) “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek wajib”:

1. “Memiliki struktur organisasi yang dilengkapi dengan uraian tugas dan nama pegawai pada setiap jabatan jabatan termasuk keberadaan unit kerja, anggota Direksi, atau pejabat setingkat di bawah Direksi yang menjalankan fungsi yang dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal sesuai izin usaha yang dimiliki”;
2. “Memiliki prosedur dan standar operasi sesuai izin usaha yang dimiliki oleh Perusahaan Efek dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang terkait dengan pelaksanaan kegiatan usaha yang dimiliki”;
3. “Memiliki izin mempekerjakan tenaga kerja asing dari instansi yang berwenang dalam hal mempekerjakan tenaga kerja asing”.

b) “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek wajib paling sedikit memiliki 1 (satu) pegawai yang telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek”.

c) “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek wajib paling sedikit memiliki 1 (satu) orang pegawai yang telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek atau Wakil Perantara Pedagang Efek”.

4) “Persyaratan Integritas”

“Penjamin emisi efek wajib memenuhi persyaratan integritas, yaitu capak 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 Yolana & Martini (2005) dalam Novitasari & Cahyati (2018), “Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi. Diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*”.

2.12 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

“Dalam penentuan harga di pasar perdana, *underwriter* mempunyai peran yang penting karena *underwriter* merupakan pemberi saran kepada perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana, jadi *underwriter* yang mempunyai reputasi baik pasti bisa memahami kondisi pasar dan melihat kapan emiten dapat dinilai layak dan emiten mana yang mempunyai masa depan yang baik” (Kuncoro & Suryaputri, 2019). Menurut Buku Panduan *Go Public* (2022), “Beberapa faktor yang diperlukan untuk kesuksesan *go public* antara lain adalah pemilihan *underwriter* dan Lembaga serta profesi penunjang yang tepat, manajemen perusahaan yang menguasai tentang bisnis perusahaannya dan mengerti tentang pasar modal, pertemuan dengan investor dengan menyajikan informasi yang menarik tentang prospek perusahaan, tim *investor relations* yang kuat, dan harga

penawaran saham yang menarik bagi investor. Untuk dapat menjaga kepercayaan publik setelah *go public*, perusahaan diharapkan dapat menunjukkan pertumbuhan kinerja keuangan yang dapat memenuhi harapan atau bahkan di atas harapan publik”.

“*Underwriter* bereputasi memiliki pengalaman dalam penentuan minat investor sehingga kemampuan prediksi harga yang ditetapkan pada pasar primer akan sesuai dengan minat investor. Kesesuaian ini akan mendorong minat investor kembali di pasar sekunder sehingga menciptakan nilai *underpricing* yang lebih tinggi” (Diana, 2022). “Emiten yang bekerjasama dengan *underwriter* yang mempunyai kapabilitas atau reputasi diharapkan mampu memberikan informasi yang belum terungkap dalam prediksi prospektus. *Underwriter* akan mencoba memberikan transparansi informasi mengenai kondisi internal atau prospek emiten agar investor dapat tertarik untuk mendapatkan saham dan tidak tersesat dengan informasi yang beredar” (Syofian & Sebrina, 2021).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu, Permadi & Santoso (2019) dan Abbas dkk. (2022), mengemukakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Syofian & Sebrina (2021) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun, berbeda dengan penelitian Hadi (2019) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

Ha4: Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.13 Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, Persentase Penawaran Saham Kepada Publik, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan Ningrum & Mahardika (2021) menunjukkan bahwa, “*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Offering*, dan Reputasi *Underwriter* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Net Initial Return*”. Menurut penelitian Kurnia dkk. (2022), “*ROA*, *DER*, *EPS*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *initial return*”. Menurut

penelitian Darpius dkk. (2019), “*financial leverage*, profitabilitas, dan besaran penawaran saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*”.

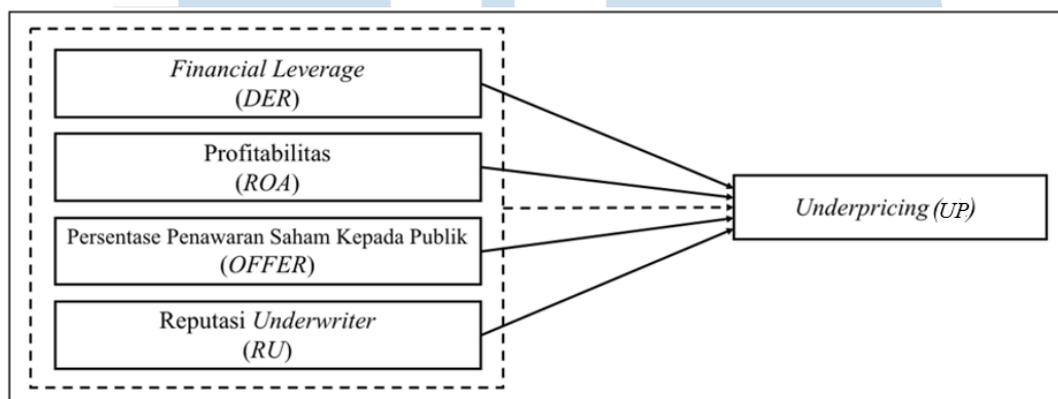
Menurut penelitian Hadi (2019), “Variabel *Price Earning Ratio*, *Financial Leverage*, *Return on Equity*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*”. Menurut penelitian Novitasari & Cahyati (2018), “Reputasi *underwriter*, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, pengungkapan modal intelektual secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian Octafian dkk. (2021), “Variabel *DER*, *ROA*, *NPM*, dan *EPS* berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *underpricing*”.

Menurut penelitian Susanti & Idayati (2020) menunjukkan bahwa “variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* saham”. Menurut penelitian Yuniarti & Syarifudin (2020) menunjukkan “*leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*”.

Hasil penelitian (Solida dkk., 2020) menunjukkan bahwa “Secara simultan variabel pengungkapan *intellectual capital*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham”. Menurut penelitian terdahulu, yaitu Isynuwardhana & Febryan (2022), “*The variables of company age, company size, return on assets or ROA, financial leverage and earning per share and current ratio have a significant effect simultaneously on the level of underpricing*” artinya “Secara simultan variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *ROA*, *DER*, *EPS*, dan *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*”.

2.14 Model Penelitian

Berdasarkan teori yang dikemukakan di atas, maka model penelitian *financial leverage* yang diproksikan dengan *DER*, profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, persentase penawaran saham kepada publik, dan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Berikut adalah model penelitian digambarkan di bawah ini:



Gambar 2. 3 Model Penelitian