

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Godfrey *et al.* (2010) “*signaling theory* menjelaskan bagaimana manajemen menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan sinyal berkaitan dengan ekspektasi dan tujuan di masa yang akan datang. Jika manajemen mengekspektasikan tingkat perkembangan perusahaan yang tinggi di masa yang akan datang, mereka akan memberikan sinyal berkaitan dengan hal tersebut kepada investor melalui akun-akun laporan keuangan”. Menurut Leland & Pyle (1977) dalam Nurazizah & Majidah (2019), “*signaling theory* menjelaskan mengenai informasi yang diberikan oleh perusahaan atas kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor serta dapat meminimalkan adanya asimetri informasi antara pengguna laporan keuangan dengan perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan di publik. Informasi yang diberikan baik secara keuangan maupun non keuangan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan di masa lalu, sekarang, maupun masa yang akan datang”.

“Penerapan teori sinyal yang berdampak pada terjadinya *underpricing* menggunakan asumsi bahwa manajer atau pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak tentang kualitas internal perusahaan dibandingkan dengan investor. Keterbatasan informasi yang dimiliki investor inilah yang menyebabkan investor kesulitan dalam penilaian kualitas dari saham emiten yang akan dibelinya” (Papaiaonnou & Karagozoglou, 2017 dalam Diana, 2022). Oleh karena itu, calon investor membutuhkan sinyal dari perusahaan. “Sinyal yang dikirim perusahaan untuk calon investor yaitu berupa pengungkapan informasi perusahaan cara menerbitkan prospektus. Prospektus berisi mengenai informasi keuangan dan informasi nonkeuangan dari sebuah perusahaan yang hendak melaksanakan *IPO*” (Amalia & Arisnawati, 2021). “Investor akan menggunakan informasi yang

dipublikasikan oleh perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi” (Tumangkeng & Mildawati, 2018).

“Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*)” (Tumangkeng & Mildawati, 2018). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas”. “Salah satu informasi dalam laporan keuangan yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan adalah laba” (Mahmudah & Mildawati, 2021). “Informasi laba membantu investor untuk memprediksi laba untuk periode selanjutnya serta memperkirakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam jangka panjang. Laba juga dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai tambahan modal untuk meningkatkan kegiatan produksi sehingga perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Oleh karena itu, laba menunjukkan prospek perusahaan sehingga akan menjadi sinyal positif bagi investor” (Kusoy & Priyadi, 2020).

“Ukuran perusahaan dapat menjadi informasi lain yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset dalam jumlah yang besar yang artinya perusahaan menanamkan banyak modal untuk membeli sebuah aset” (Tumangkeng, 2018 dalam Novitasari & Krisnando, 2021). “Investor menilai bahwa perusahaan dengan total aset yang besar dinilai memiliki prospek yang menjanjikan di masa mendatang” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Dalam hal ini, ukuran perusahaan yang besar akan relatif lebih stabil dan mampu mencatatkan laba positif” (Gunawan & Harjanto, 2020). Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Yuniarti & Syarifudin, 2020).

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menarik minat investor sehingga berpengaruh terhadap harga saham (Pujarini, 2020). Meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan akan menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan sehingga harga penawaran saham akan mengalami kenaikan (Diana, 2022). Dalam hal ini, ketika investor menilai suatu perusahaan secara baik karena kinerja keuangan dan nonkeuangannya maka investor bersedia untuk membeli saham lebih tinggi dari harga penawaran saham sehingga saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan mendorong terjadinya *underpricing* (Novitasari & Cahyati, 2018).

2.2 Pasar Modal

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa “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 salah satu modal eksternal yang sering ditempuh perusahaan untuk mendapatkan modal” (Yuniarti & Syarifudin, 2020). “Tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan Bursa efek” (Mayasari *et al.*, 2018). Menurut Bursa Efek Indonesia, beberapa instrumen keuangan yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah saham, obligasi, efek derivatif, reksa dana, *ETF (Exchange Traded Fund)*, dana investasi *real estate (DIRE)*, dan dana investasi infrastruktur (*DINFRA*).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), “Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan

dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih”.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), “manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah dan masyarakat. Bagi investor, manfaat dari pasar modal antara lain”:

1. “Wahana investasi, yaitu sebagai tempat investasi bagi investor yang ingin berinvestasi di aset keuangan”.
2. “Meningkatkan kekayaan, dimana hasil investasi di pasar modal dapat meningkatkan kekayaan dalam bentuk kenaikan harga dan pembagian keuntungan”.

“Bagi Emiten (perusahaan), manfaat dari pasar modal antara lain”:

1. “Sumber pembiayaan, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya”.
2. “Penyebaran kepemilikan perusahaan, yaitu sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat”.
3. “Keterbukaan dan profesionalisme, dimana emiten menjadi salah satu industri yang sangat terbuka dan menjunjung tinggi profesionalisme sehingga akan mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat”.

“Bagi pemerintah dan masyarakat, manfaat dari pasar modal antara lain”:

1. “Lapangan kerja, yaitu menciptakan lapangan kerja/profesi bagi masyarakat, baik sebagai pelaku pasar maupun investor”; dan
2. “Mendorong laju pembangunan, dimana perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal akan turun melakukan ekspansi sehingga mendorong pembangunan di pusat dan daerah”.

Menurut Smart & Zutter (2019), pasar modal diklasifikasikan menjadi 2 yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*).

1. “*Primary Market*”

“Sebuah pasar dimana penerbitan baru dari sekuritas dijual kepada para investor disebut dengan pasar perdana. Dalam pasar perdana, penerbit dari sebuah sekuritas menerima hasil dari penjualan. Untuk menjual sekuritas dalam pasar perdana, sebuah perusahaan memiliki 3 pilihan, yaitu”:

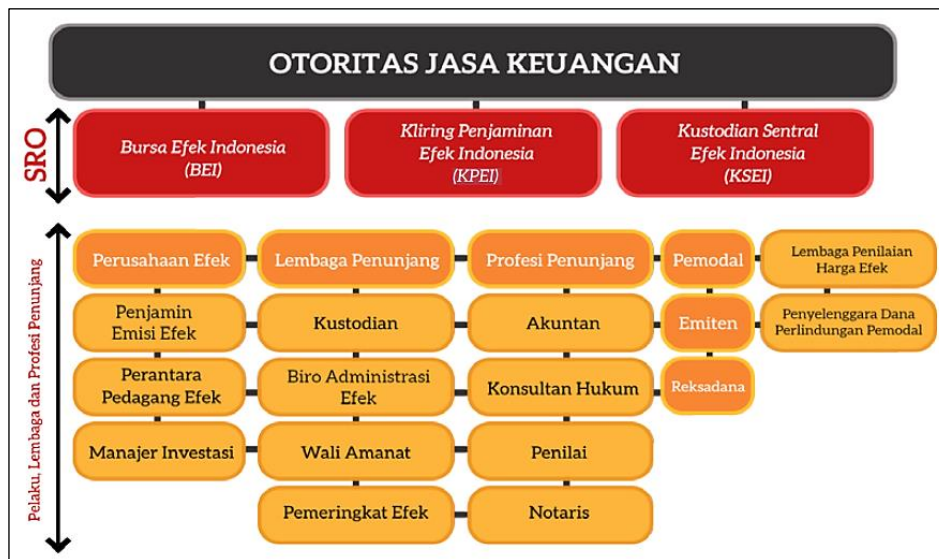
- a. “*Public offering*, dimana sebuah perusahaan menawarkan sekuritas mereka untuk dijual kepada investor umum”.
- b. “*Rights offering*, dimana sebuah perusahaan menawarkan saham kepada pemegang saham yang sudah ada dalam *pro rata basis* (setiap saham yang beredar mendapatkan proporsi yang sama dari saham baru)”.
- c. “*Private placement*, dimana sebuah perusahaan menjual sekuritas secara langsung tanpa melalui *securities and exchange commission (SEC)* kepada sekelompok kecil investor”.

“Transaksi yang paling signifikan dalam pasar perdana adalah *initial public offering (IPO)*, yang menandakan penjualan pertama dari saham perusahaan kepada publik dan berdampak dalam sebuah perusahaan mengambil status publik”.

2. “*Secondary Market*”

“Pasar sekunder adalah sebuah pasar dimana sekuritas diperjualbelikan setelah diterbitkan. Pasar sekunder memperbolehkan seorang investor untuk menjual kepemilikan mereka kepada investor lain. Dalam perdagangan di pasar sekunder, uang tidak mengalir dari investor ke perusahaan seperti di pasar perdana, melainkan uang mengalir dari satu investor (pembeli) ke investor lain (penjual)”.

Pasar modal dapat menjalankan perannya karena kontribusi dari berbagai pihak yang tersusun dalam Struktur Pasar Modal Indonesia. Struktur Pasar Modal Indonesia dalam dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal Indonesia
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2019)

“OJK adalah lembaga negara yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti Asuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. OJK adalah lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 21 tersebut” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

“SRO atau *Self-Regulatory Organization* merupakan istilah yang digunakan untuk menyebut tiga lembaga sekaligus, yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). SRO memiliki wewenang untuk membuat peraturan-peraturan yang mengikat badan atau organisasi yang terlibat dengan fungsinya tersebut” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

1. “Bursa Efek Indonesia (BEI)”

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan

tujuan memperdagangkan efek di antara mereka”. “BEI memberikan layanan jasa transaksi efek, jasa pencatatan, dan jasa informasi dan fasilitas lainnya” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

2. “PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI)”
“Sebagai *Central Counterparty (CCP)*, KPEI menyediakan layanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Kehadiran KPEI sebagai *CCP* diperlukan untuk lebih meningkatkan efisiensi dan kepastian dalam penyelesaian transaksi di Bursa Efek Indonesia” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).
3. “PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”
“Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, KSEI berfungsi untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar, dan efisien. KSEI memberikan layanan jasa penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek, meliputi pengelolaan aset, jasa kustodian, penyelesaian transaksi, tindakan korporasi, jasa penyedia infrastruktur investasi, dan jasa lainnya” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), “Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi”. Pengertian masing-masing kegiatan usaha menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) adalah berikut:

1. “Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)”
“Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”.
2. “Perantara Pedagang Efek (*Broker-dealer*)”
“Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain”.
3. “Manajer Investasi (*Fund Manager*)”

“Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan Undang-Undang yang berlaku”.

“Lembaga Penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian pasar modal dan bertugas dan berfungsi melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum. Lembaga penunjang terdiri dari” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019):

1. “Bank Kustodian”

“Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening efek yang menjadi nasabahnya”.

2. “Biro Administrasi Efek (BAE)”

“BAE adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Setiap BAE wajib mengadministrasikan, menyimpan dan memelihara catatan, pembukuan, data dan keterangan tertulis yang berhubungan dengan emiten yang efeknya diadministrasikan oleh BAE”.

3. “Wali Amanat”

“Wali Amanat merupakan pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Oleh karena efek bersifat utang merupakan surat pengakuan utang yang bersifat sepihak dari pihak penerbit (emiten) dan para kreditur (investor) jumlahnya relatif banyak, maka perlu dibentuk suatu lembaga yang mewakili kepentingan seluruh kreditur”.

4. “Pemeringkat Efek”

“Perusahaan pemeringkat efek merupakan perusahaan penasihat investasi yang tugas utamanya adalah melakukan kegiatan pemeringkatan atas objek pemeringkatan. *Output* yang dihasilkan oleh pemeringkat efek adalah peringkat (*investment grade*) yang merupakan opini tentang kemampuan untuk memenuhi

kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh suatu pihak yang menjadi objek pemerinkatan”.

“Profesi penunjang adalah pihak-pihak yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, yang persyaratan dan tata cara pendaftarannya ditetapkan dengan peraturan pemerintah” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), Profesi penunjang terdiri dari:

1. “Akuntan”

“Akuntan merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang dalam melakukan kegiatannya di sektor pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di OJK. Jasa utamanya adalah jasa asuransi dan hasil pekerjaannya digunakan secara luas oleh publik sebagai salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan. Peran akuntan di sektor pasar modal adalah melakukan audit terhadap laporan keuangan seperti emiten, perusahaan publik, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal serta memberikan pendapat atas laporan keuangan tersebut”.

2. “Konsultan Hukum”

“Konsultan hukum yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di OJK. Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain. Konsultan hukum memiliki peran penting dalam proses penawaran umum. Hal tersebut berkenaan dengan adanya kewajiban pemeriksaan dari aspek hukum (*legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion*) bagi emiten yang akan menyampaikan pernyataan pendaftaran ke OJK”.

3. “Penilai”

“Penilai adalah salah satu profesi penunjang pasar modal yang dengan keahliannya menjalankan kegiatan usaha penilaian di sektor pasar modal. Penilai wajib terlebih dahulu terdaftar di OJK. Ruang lingkup kegiatan penilaian yang dilakukan penilai pasar modal meliputi penilaian properti dan penilaian usaha. Hasil dari kegiatan penilaian yaitu berupa opini”.

4. “Notaris”

“Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Notaris yang melakukan kegiatan di pasar modal wajib terdaftar di OJK. Notaris di sektor pasar modal berperan memberikan jasa khususnya dalam rangka pembuatan dokumen yang berkekuatan hukum (*legal document*) terkait kegiatan dan produk di pasar modal”.

Selain itu, terdapat pula pemodal, emiten, dan reksa dana dalam struktur pasar modal. “Pemodal atau investor adalah pihak yang memiliki kelebihan dana dan membutuhkan instrumen di pasar modal sebagai sarana berinvestasi” (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, sedangkan reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”.

2.3 Go Public dan Initial Public Offering (IPO)

“*Go public* merupakan proses yang mana status sebuah perusahaan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik” (Lathifa, 2021). Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya”. Menurut Bursa Efek Indonesia (2023), manfaat yang akan diperoleh perusahaan ketika menjadi perusahaan *go public* sebagai berikut:

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

“Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk membayar utang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi. *Go public* juga akan meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki struktur permodalan yang optimal. Setelah menjadi perusahaan

publik, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan selanjutnya, antara lain melalui penawaran umum terbatas yang penawarannya dibatasi hanya kepada investor yang telah memiliki saham perusahaan, atau melalui *secondary offering* dan *private placement*”.

“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di BEI, 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”.

2. “Meningkatkan Nilai Perusahaan”

“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di BEI, setiap saat publik dapat memperoleh data pergerakan nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan”.

3. “Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha”

“Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pihak dalam keluarga dapat memiliki saham perusahaan dalam porsinya masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui BEI. 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 BEI. Hal demikian sulit dilakukan jika debitur merupakan perusahaan tertutup”.

4. “Meningkatkan Citra Perusahaan”

“Dengan pencatatan saham perusahaan di BEI, informasi dan berita tentang perusahaan akan sering diliput oleh media, penyedia data dan analisis perusahaan sekuritas. Publikasi secara cuma-cuma tersebut akan meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk-produk yang dihasilkan 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 senang hati mendapatkan insentif berupa saham. Dengan lebih melibatkan karyawan dalam proses pertumbuhan perusahaan, diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki, yang pada akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan. Selain itu, program tersebut juga merupakan strategi untuk dapat mempertahankan karyawan kunci, tanpa mengeluarkan biaya tunai”.

6. “Insentif Pajak”

“Pemerintah memberikan insentif pajak kepada perusahaan terbuka berupa penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 3% untuk Perusahaan Terbuka dan tercatat di BEI yang memenuhi persyaratan. Bagi pemilik perusahaan terbuka yang sahamnya tercatat di BEI, Pemerintah hanya mengenakan tarif pajak final sebesar 0,1% dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan saham di BEI. 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%”.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2023), perusahaan perlu melakukan persiapan awal sebelum melakukan *IPO*, yaitu:

1. “Pertimbangan Awal”

“Beberapa hal berikut ini perlu dipertimbangkan pada tahap-tahap awal”:

- a. “Apa rencana bisnis perusahaan jangka panjang?”
- b. “Berapa kisaran dana yang dibutuhkan perusahaan dari *IPO*?”
- c. “Berapa persentase kepemilikan publik maksimal yang diinginkan oleh para pemegang saham pendiri?”
- d. “Untuk suatu grup perusahaan yang memiliki banyak anak usaha dan terdiri dari beberapa lini bisnis, beberapa hal perlu dipertimbangkan: i. perusahaan mana yang akan ditawarkan sahamnya kepada publik? dan ii. Apakah perlu ada *spin-off*, *merger*, akuisisi, atau divestasi aset sebelum melakukan penawaran umum?”
- e. “Semakin besar nilai perusahaan yang sahamnya ditawarkan kepada publik, pada umumnya akan relatif lebih menarik minat investor”
- f. “Apakah terdapat ketentuan perizinan dalam peraturan, perjanjian atau hal-hal lainnya yang perlu ditindaklanjuti atau dilakukan amandemen sebelum *IPO*?”
- g. “Apakah terdapat permasalahan signifikan, misalnya permasalahan hukum yang dapat mengganggu kelangsungan usaha perusahaan dan diperkirakan dapat mengganggu proses *IPO*?”
- h. “Apakah perusahaan perlu melakukan perubahan atas susunan direksi dan/atau komisaris perusahaan?”.

2. “Pembentukan Tim *IPO* Internal”

“Tim internal sebaiknya terdiri dari orang-orang yang menguasai aspek keuangan, legal dan operasional bisnis. Tim ini akan bekerjasama dengan para profesional yang ditunjuk perusahaan untuk membantu proses *IPO*. Tujuan pembentukan tim *IPO* internal adalah untuk mempermudah alur kebutuhan dokumen dan komunikasi antara perusahaan dengan para profesi penunjang pasar modal, khususnya dalam mempersiapkan dokumen prospektus”.

3. “Penunjukan Profesional Eksternal”

“Untuk membantu perusahaan dalam proses *IPO*, perusahaan perlu melakukan seleksi atas beberapa pihak, yaitu penjamin emisi efek (*underwriter*), akuntan publik, konsultan hukum, notaris, penilai, dan biro administrasi efek. Seleksi yang dilakukan perusahaan sebaiknya mempertimbangkan rekam jejak dan reputasi para profesional tersebut dalam membantu proses *IPO* pada perusahaan lainnya serta besarnya biaya yang diajukan masing-masing profesional”.

4. “RUPS dan Perubahan Anggaran Dasar”

“Perusahaan mengadakan RUPS untuk memperoleh persetujuan *go public* dari seluruh pemegang saham dan penetapan berapa jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik. Perusahaan juga perlu melakukan perubahan anggaran dasar dari PT tertutup menjadi PT terbuka. Selain itu, perusahaan juga perlu membentuk sekretaris perusahaan, audit internal, dan komite audit, jika belum ada sebelumnya”.

5. “Mempersiapkan Dokumen”

Dokumen yang perlu dipersiapkan oleh perusahaan adalah:

- a. “Profil perusahaan, informasi tentang rencana *IPO*, *underwriter*, dan profesi penunjang”.
- b. “Pendapat dan laporan uji tuntas dari segi hukum dari konsultan hukum”.
- c. “Laporan keuangan yang diaudit akuntan publik”.
- d. “Laporan penilai (jika ada)”.
- e. “Anggaran dasar perusahaan terbuka perusahaan yang telah disetujui Menteri Hukum dan HAM”.
- f. “Prospektus, yang berisikan antara lain informasi yang terdapat pada dokumen a. sampai dengan e. di atas”.
- g. “Proyeksi keuangan”.

Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* perlu mencatatkan dirinya di Bursa Efek Indonesia. Menurut *IDX Go Public*, “papan pencatatan saham terdiri dari tiga yaitu Papan utama, papan pengembangan, dan papan akselerasi. Papan utama diperuntukan 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). Penempatan emiten pada papan pencatatan berdasarkan pemenuhan setiap persyaratan papan pencatatan”. Menurut Bursa Efek Indonesia (2020), persyaratan setiap papan pencatatan untuk menjadi perusahaan tercatat di BEI sebagai berikut:

1. “Papan Utama”
 - a. “Badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”.
 - b. “Memiliki Komisaris Independen, Sekretaris Perusahaan, Komite Audit, dan Unit Audit Internal”.
 - c. “Masa operasional dengan pembukuan pendapatan usaha minimal 36 bulan”.
 - d. “Membukukan laba usaha minimal 1 tahun terakhir”.
 - e. “Memiliki laporan keuangan yang sudah diaudit minimal 3 tahun terakhir (2 tahun dengan opini wajar tanpa modifikasian)”.
 - f. “Memiliki aktiva berwujud bersih minimal Rp100 miliar”.
 - g. “Jumlah saham yang ditawarkan ke publik minimal 300 juta lembar saham. Untuk nilai ekuitas di bawah Rp500 miliar, jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 20% dari jumlah saham yang dicatat di Bursa, nilai ekuitas Rp500 miliar - Rp2 triliun sebesar 15%, dan nilai ekuitas di atas Rp2 triliun sebesar 10%”.
 - h. “Memiliki pemegang saham minimal 1.000 pihak”.
2. “Papan Pengembang”
 - a. “Badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”.
 - b. “Memiliki Komisaris Independen, Sekretaris Perusahaan, Komite Audit, dan Unit Audit Internal”.
 - c. “Masa operasional dengan pembukuan pendapatan usaha minimal 12 bulan”.
 - d. “Perusahaan boleh rugi, dengan syarat proyeksi tahun ke-2 sampai ke-6 sudah membukukan laba usaha dan laba bersih”.
 - e. “Memiliki laporan keuangan yang sudah diaudit minimal 1 tahun terakhir (1 tahun dengan opini wajar tanpa modifikasian)”.

- f. “Memiliki aktiva berwujud bersih minimal Rp5 miliar, atau laba usaha minimal Rp1 miliar dan nilai kapitalisasi saham minimal Rp100 miliar, atau pendapatan usaha minimal Rp40 miliar dan nilai kapitalisasi saham minimal Rp200 miliar”.
 - g. “Jumlah saham yang ditawarkan ke publik minimal 150 juta lembar saham. Untuk nilai ekuitas di bawah Rp 500 miliar, jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 20% dari jumlah saham yang dicatat di Bursa, nilai ekuitas Rp 500 miliar -Rp 2 triliun sebesar 15%, dan nilai ekuitas di atas Rp 2 triliun sebesar 10%”.
 - h. “Memiliki pemegang saham minimal 500 pihak”.
3. “Papan Akselerasi”
- a. “Badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”.
 - b. “Memiliki Komisaris Independen, Sekretaris Perusahaan, Komite Audit, dan Unit Audit Internal dengan transisi 6 bulan untuk emiten aset skala menengah dan transisi 1 tahun emiten skala kecil”.
 - c. “Masa operasional dengan pembukuan pendapatan usaha sejak didirikan”.
 - d. “Perusahaan boleh rugi, dengan syarat proyeksi maksimal tahun ke-6 sudah membukukan laba usaha”.
 - e. “Memiliki laporan keuangan yang sudah diaudit minimal 1 tahun terakhir atau sejak berdiri (dengan opini wajar tanpa modifikasi)”.
 - f. “Tidak memiliki persyaratan kapital sesuai dengan POJK No. 53/POJK.04/2017”.
 - g. “Jumlah saham yang ditawarkan ke publik minimal 20% dari jumlah saham yang dicatatkan di Bursa”.
 - h. “Memiliki pemegang saham minimal 300 pihak”.

Setelah memenuhi persyaratan menjadi perusahaan tercatat di BEI, maka perusahaan dapat melakukan *initial public offering (IPO)*. “*IPO* merupakan kondisi yang mana perusahaan akan menjual sebagian sahamnya kepada publik atau masyarakat umum” (Nurhaliza, 2021). Menurut Bursa Efek Indonesia (2020), proses penawaran umum saham kepada publik sebagai berikut:



Gambar 2.2 Proses Penawaran Saham Kepada Publik
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

1. “Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen”

“Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* 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”.

2. “Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia”

“Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lain-lain. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”.

“Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis, dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana *IPO* perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi

persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 hari bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip atas permohonan pencatatan saham kepada perusahaan”.

3. “Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK”

“Bersamaan dengan penyampaian dokumen permohonan pencatatan saham ke Bursa, perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham yaitu prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan, dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus”.

“Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas disurat kabar atau melakukan penawaran awal (*book building*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila pernyataan pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham dan melakukan penawaran umum”.

4. “Penawaran Umum Saham Kepada Publik”

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

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

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

2.4 Underpricing

“Penawaran Umum Perdana (*IPO*) dianggap sebagai salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan dan meningkatnya kebutuhan investasi” (Susanti & Idayati, 2020). “Ada dua kondisi yang sering terjadi di Indonesia dan luar negeri dalam pasar saham saat terjadi *Initial public offering* yaitu kondisi *overpricing* dan *underpricing*” (Alviani & Lasmana, 2015 dalam Syahwildan & Aminudin, 2021). “Jika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi suatu fenomena yang disebut dengan *overpricing*. Sedangkan, jika harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi suatu fenomena yang disebut dengan *underpricing*.” (Partama & Gayatri, 2019).

Menurut Diana (2022), kondisi *underpricing* memberikan manfaat baik bagi perusahaan maupun investor. Bagi perusahaan, kondisi *underpricing* memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga saham yang lebih tinggi ketika memutuskan untuk melakukan penerbitan saham kembali (*right issue*) dimana persentase penawaran saham akan lebih kecil namun jumlah dana yang diperoleh akan lebih tinggi. Sedangkan bagi investor, kondisi *underpricing* akan memberikan

keuntungan ketika saham diperjualbelikan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan harga penawaran saham di pasar sekunder. Keuntungan yang diperoleh oleh investor sebagai akibat dari perbedaan harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder disebut sebagai *initial return* (Silaban & Jumiadi, 2014 dalam Djaelani *et al.*, 2022).

Menurut Silaban & Jumiadi (2014) dalam Djaelani *et al.* (2022), “*Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat *IPO*) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder”. “Apabila harga saham pada hari pertama di bursa efek lebih tinggi daripada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* positif dan saham dikatakan saham mengalami *underpricing*” (Sarafuddin, 2018). “Semakin tinggi nilai *initial return* menggambarkan semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan” (Hastuti, 2017 dalam Anshory, 2020). “Hal ini, mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari nilai intrinsiknya, sehingga investor terutama yang tidak memperoleh saham tersebut sesuai dengan permintaannya di pasar perdana bersedia membelinya dengan harga yang lebih tinggi di pasar sekunder, sementara ada sebagian investor lain yang bersedia menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dengan maksud untuk segera merealisasikan keuntungan dalam bentuk *capital gain*” (Sarafuddin, 2018). Menurut Rivandi (2017) dalam Anshory (2020), “secara umum *initial return* sama dengan *capital gain*, akan tetapi *initial return* sering diidentikan dengan keuntungan yang diperoleh investor ketika melakukan penjualan saham menjelang penutupan pasar perdana”. “Sebaliknya, apabila harga saham pada hari pertama di bursa efek lebih rendah daripada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* negatif dan saham dikatakan saham mengalami *overpricing*” (Sarafuddin, 2018).

“Fenomena *underpricing* dapat disebabkan oleh asimetri informasi di pasar perdana” (Brown & Hillegeist, 2007 dalam Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Perbedaan kepentingan antara perusahaan dan *underwriter* ini lah yang memunculkan adanya asimetri informasi (Amalia & Arisnawati, 2021).

“*Underwriter* dan emiten mempunyai kepentingan yang berbeda walaupun keduanya telah bersepakat menentukan harga saham pada penawaran perdana. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga saham yang tinggi pada penawaran perdana. Karena dengan harga saham yang tinggi maka emiten memperoleh tambahan modal yang maksimal untuk mengembangkan usahanya” (Agustina & Yousida, 2021). Sedangkan sebagai pihak yang melakukan penjaminan saham dan mengetahui kondisi pasar, *underwriter* ingin menetapkan harga penawaran saham yang tidak terlalu tinggi agar harga saham yang ditetapkan mampu diterima oleh investor sehingga dapat meminimalkan risiko penjaminan (Amalisa & Arisnawati, 2021). Hal tersebut karena *underwriter* dengan penjaminan *full commitment* harus membeli semua saham yang ditawarkan oleh perusahaan jika saham tersebut tidak laku terjual (Agustina & Yousida, 2021). Oleh karena itu, “kondisi ini dimanfaatkan oleh *underwriter* dalam melakukan negosiasi penetapan harga penawaran dengan emiten agar harga saham yang ditawarkan relatif rendah dari harga pasar” (Fitriana, 2017 dalam Saefudin & Gunarsih, 2020).

“Asimetri informasi dianggap dapat menyusahkan investor untuk menilai kualitas perusahaan yang melakukan penawaran perdana dengan objektif” (Utamaningsih *et al.*, 2013 dalam Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Penerbitan prospektus dilakukan perusahaan untuk mengurangi adanya asimetri informasi” (Saputra & Suaryana, 2016 dalam Lianti *et al.*, 2021). “Informasi ini digunakan untuk melihat kinerja dari perusahaan tersebut dan dibutuhkan para investor untuk menilai dan memutuskan apakah perusahaan ini layak investasi” (Agustina & Yousida, 2021). “Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi ketidakpastian, dan meminimalkan risiko” (Partama & Gayatri, 2019).

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menarik minat investor sehingga berpengaruh terhadap harga saham (Pujarini, 2020). Meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan akan menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan sehingga harga penawaran saham akan mengalami kenaikan (Diana, 2022). Kelebihan permintaan yang terjadi membuat *underwriter* harus melakukan

penjataan saham kepada investor yang memesan saham sehingga investor akan memperoleh saham lebih sedikit dari yang dipesan. Hal ini mendorong investor untuk bersedia membeli lagi saham tersebut saat *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk menutupi kekurangan dari pesanan mereka di pasar perdana karena menilai bahwa harga saham yang ditawarkan lebih rendah dari nilai perusahaan yang sesungguhnya sehingga diharapkan investor akan memperoleh keuntungan ketika menjual sahamnya di pasar sekunder (Vonna & Nadia, 2019). Oleh karena itu, “ketika diperdagangkan di pasar sekunder, harga saham akan meningkat dan terjadi *underpricing*” (Novitasari & Cahyati, 2018).

Menurut Smart & Zutter (2019), besarnya *underpricing* saham dapat diketahui melalui perhitungan *initial return*.

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

Keterangan:

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

Offering Price: harga penawaran saham perdana di pasar perdana

2.5 Reputasi *Underwriter*

Menurut PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, “penjamin emisi (*underwriter*) adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana. Penjamin emisi efek terbagi atas 2, yaitu”:

1. “Penjamin Emisi Efek”

“Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Tugas penjamin emisi efek adalah menjamin penjualan efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan kepada emiten. Jika terdapat penjaminan yang dilakukan beberapa penjamin emisi

(sindikasi), maka salah satu diantaranya bertindak sebagai penjamin pelaksana emisi”.

2. “Penjamin Pelaksana Emisi Efek”

“Satu atau lebih penjamin emisi efek yang ditunjuk diantara Penjamin utama emisi efek dalam sindikat penjamin emisi efek yang bertanggung jawab dalam sindikat penjamin efek yang bertanggung jawab dalam pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek”.

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “kontrak penjaminan emisi efek dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil sisa efek yang tidak terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab terhadap sisa efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan efek emiten”. Jogiyanto (2015) dalam Anshory (2020) menjelaskan bahwa *underwriter* mempunyai tiga fungsi, yaitu:

1. “Sebagai pemberi saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public* (*advisory function*)”.
2. “Sebagai penjamin penjualan saham perdana dan bersedia membeli sisa sekuritas yang tidak terjual (*underwriting function*)”.
3. “Sebagai pemasar saham kepada investor (*marketing function*)”.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2016 tentang perizinan perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan perantara pedagang efek, terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan efek sebagai penjamin emisi efek, yaitu:

1. “Persyaratan Permodalan”
“Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai penjamin emisi efek wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp50.000.000.000”.
2. “Persyaratan Operasional”

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

3. “Persyaratan Integritas”

Penjamin emisi efek harus memenuhi persyaratan integritas sebagai berikut:

- a. “Cakap melakukan perbuatan hukum”.
- b. “Tidak pernah melakukan perbuatan tercela yang dibuktikan dengan menyampaikan paling sedikit Surat Keterangan Catatan Kepolisian (SKCK)”.
- c. “Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana khusus maupun tindak pidana di sektor keuangan dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir”.
- d. “Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana kejahatan dalam jangka waktu 10 (sepuluh) tahun terakhir”.
- e. “Memiliki akhlak dan moral yang baik”.
- f. “Memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan perundang-undangan”.
- g. “Memiliki komitmen yang tinggi untuk mendukung pengembangan operasional perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek yang sehat dan pasar modal Indonesia serta kebijakan Otoritas Jasa Keuangan”.

4. “Persyaratan Kelayakan Keuangan”

Penjamin emisi efek harus memenuhi persyaratan kelayakan keuangan sebagai berikut:

- a. “Kemampuan keuangan”.
- b. “Bagi pemegang saham atau pemegang saham pengendali berupa orang perseorangan, tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota direksi atau anggota dewan komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit berdasarkan putusan pengadilan”.
- c. “Tidak memiliki kredit dan/atau pembiayaan macet”.

Seorang *underwriter* perlu memiliki keahlian agar dapat dipercaya oleh perusahaan dalam menjamin efeknya. Menurut Sitompul (2004) dalam Anshory (2020), “*underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain”:

1. “Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran, dan membentuk sindikasi dengan para *underwriter* dan para *broker* untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran”.
2. “Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi terlihat menarik dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor”.
3. “*Underwriter* diharuskan memiliki pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor”.
4. “Kemampuan memberi dukungan, *underwriter* yang baik harus memiliki kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya”.
5. “Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar dan juga perekonomian secara mikro maupun makro”.

“Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten” (Putri, 2021). Menurut Djaelani *et al.* (2022), “*underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor untuk menunjukkan kemapanan dan keseriusan perusahaan terhadap investor”. “Pengalaman yang didapatkan karena terbiasa terjun di pasar modal membuat

penjamin emisi tidak sembarangan dalam masalah harga penawaran yang ditetapkan sehingga peluang sukses ketika *IPO* meningkat” (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013 dalam Nurlea & Asri, 2021). “Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat *IPO* dapat menyebabkan kegagalan *IPO*. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*” (Djaelani *et al.*, 2022). “*Opportunity loss* yang dimaksud adalah tingginya *underpricing* yang terjadi, menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana yang lebih besar saat *IPO* karena keuntungan kenaikan harga didapatkan oleh investor di pasar sekunder. Sedangkan, perusahaan akan merasakan keuntungan dari *underpricing* ketika melakukan penerbitan saham kembali (Diana, 2022).

“*Underwriter* yang bereputasi baik berani menanggung risiko yang lebih besar dengan jalan menjamin saham yang ditawarkan dalam jumlah yang besar pula” (Purwanto & Cahyaningrum, 2019). “Hal ini berarti jumlah nilai yang dijamin menunjukkan kemampuan penjamin emisi untuk menanggung kerugian jika ternyata saham yang dijamin tidak laku terjual. Oleh karena besarnya nilai yang dijamin menunjukkan reputasi penjamin emisi, maka penjamin emisi yang reputasinya rendah, tentu hanya dapat menjamin dalam jumlah kecil. Lain halnya dengan penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi, tentu ia akan berani melakukan penjaminan dalam jumlah yang besar” (Putri, 2021). “Kondisi ini dimanfaatkan oleh *underwriter* dalam melakukan negosiasi penetapan harga penawaran dengan emiten agar harga saham yang ditawarkan relatif rendah dari harga pasar. Tujuan penetapan harga rendah untuk dapat menarik investor serta mengurangi risiko saham yang tidak terjual di pasar perdana” (Fitriana, 2017 dalam Saefudin & Gunarsih, 2020).

Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam 20 *most active brokerage houses by total frequency* yang diperoleh dari *IDX monthly digital*

statistics dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk dalam 20 *most active brokerage houses* (Ayuwardani & Isroah, 2018).

2.6 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

“*Underwriter* merupakan pihak yang mempunyai andil besar dalam berhasil atau tidaknya perusahaan pada saat melakukan *IPO*” (Amalia & Arisnawati, 2021).

“*Underwriter* memiliki tugas untuk melakukan persiapan pernyataan pendaftaran emisi serta menyiapkan berkas yang diperlukan, selain itu *underwriter* bertugas untuk memberikan arahan sektor keuangan contohnya jumlah serta jenis efek sesuai untuk diterbitkan, lalu mengarahkan bursa mana yang harus diambil emiten untuk melakukan pencatatan sahamnya, tugas lainnya yaitu menentukan jadwal emisi, memberikan jaminan efek yang diemisikan dan penunjuk lembaga penunjang lain” (Amalia & Arisnawati, 2021). “Mengingat peranan penting *underwriter* dalam proses *IPO*, maka emiten secara selektif akan memilih *underwriter* yang prestisius agar dapat memperoleh mutu penjaminan terbaik (Widayani & Yasa, 2013 dalam Purwanto & Cahyaningrum, 2019). “Penggunaan *underwriter* bereputasi akan memberi sinyal yang baik terhadap calon investor” (Patahita & Yuyetta, 2019).

“*Underwriter* yang bereputasi baik berani menanggung risiko yang lebih besar dengan jalan menjamin saham yang ditawarkan dalam jumlah yang besar pula. Penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik akan meningkatkan tingkat *underpricing*, karena *underwriter* akan menetapkan harga yang menurut mereka mampu diserap oleh pasar dan akan menghindari kerugian atas tidak lakunya saham” (Batubara, 2022). “Pihak *underwriter* tidak akan asal dalam penetapan harga penawaran *IPO* karena hal itu akan mempengaruhi nama baik yang dimilikinya” (Beatty & Ritter, 1986 dalam Nurlela & Asri, 2021). “Para penjamin emisi akan menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan berusaha untuk tetap mempunyai integritas tinggi terhadap masyarakat” (Novitasari & Cahyadi, 2018). “*Underwriter* dengan reputasi tinggi akan berani menetapkan harga yang optimal terhadap saham, sehingga semakin tinggi *reputasi underwriter* maka kemungkinan *underpricing* semakin besar dan sebaliknya” (Batubara, 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Permadi & Santoso (2019) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro & Suryaputri (2019) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Asana & Pratama (2020) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan yang sudah dijabarkan maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha₁: Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

2.7 Ukuran Perusahaan

Menurut Tumangkeng (2018) dalam Novitasari & Krisnando (2021), “ukuran perusahaan adalah suatu indikator dari kekuatan finansial pada sebuah perusahaan. Semakin besar total aset pada suatu perusahaan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanam” (Tumangkeng, 2018 dalam Novitasari & Krisnando, 2021). “Semakin besar jumlah total aset yang dimiliki menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik pada masa depan” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba bernilai positif” (Gunawan & Harjanto, 2020). “Semakin rendah total aset yang dimiliki perusahaan menandakan ukuran perusahaan semakin kecil. Dengan rendahnya total aset perusahaan maka aset yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional semakin rendah. Hal ini dapat menyebabkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin rendah” (Christella & Osesoga, 2019).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “aset adalah sumber daya ekonomik kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu”. Aset dapat diklasifikasikan menjadi 2 yaitu aset lancar (*current assets*) dan aset tidak lancar (*non-current assets*). “*Current assets* adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi perusahaan. Siklus operasi merupakan

rata-rata pada saat perusahaan mengakuisisi bahan dan persediaan serta saat perusahaan menerima kas untuk penjualan produk (yang memperoleh bahan dan persediaan). Siklus beroperasi dari kas melalui persediaan, produksi, piutang, dan kembali lagi ke kas. Sedangkan *non-current assets* adalah aset yang tidak memenuhi definisi dari *current assets*” (Kieso *et al.*, 2018). Menurut Kieso *et al.* (2018), *current assets* terdiri atas:

1. “*Inventory*”

“*Inventory* adalah aset yang dimiliki perusahaan untuk dijual dalam kegiatan bisnis atau barang yang digunakan atau dikonsumsi dalam kegiatan produksi barang akan dijual”.

2. “*Receivables*”

“*Receivables* adalah klaim yang dimiliki perusahaan terhadap pelanggan atau pihak lainnya atas uang, barang, atau jasa”.

3. “*Prepaid Expense*”

“*Prepaid expense* adalah biaya yang sudah dibayar secara tunai sebelum perusahaan menggunakannya”.

4. “*Short-term Investment*”

“*Short-term Investment* adalah sekuritas perdagangan (utang atau ekuitas) yang harus dilaporkan sebagai aset lancar dan semua perdagangan efek dilaporkan pada nilai wajar”.

5. “*Cash*”

“Kas adalah aset yang paling likuid dan digunakan sebagai alat pertukaran”.

Menurut Kieso *et al.*, (2018), *non-current assets* terdiri atas:

1. “*Long-term Investment*”

“*Long-term investment* biasanya terdiri dari salah satu dari keempat jenis berikut”:

- a. “Investasi dalam sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau catatan jangka panjang”.
- b. “Investasi dalam aset berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam operasi, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi”.

- c. “Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti *sinking fund*, dana pensiun, atau dana perluasan untuk pabrik”.
 - d. “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi”.
2. “*Property, Plant, and Equipment*”
- “*Property, plant, dan equipment* merupakan aset yang memiliki kegunaan jangka panjang yang digunakan dalam kegiatan operasi bisnis perusahaan”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), yang termasuk dalam *property, plant, dan equipment* adalah:
- a. “*Land*”
“Perusahaan menggunakan *land* sebagai tempat untuk membangun pabrik atau untuk gedung perkantoran”.
 - b. “*Land Improvement*”
“*Land improvement* adalah penambahan yang dibuat untuk tanah yang biasa digunakan untuk *driveways*, lahan parkir, pagar, taman, dan *underground sprinklers*”.
 - c. “*Building*”
“*Building* merupakan fasilitas yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti toko, kantor, pabrik, dan gudang”.
 - d. “*Equipment*”
“*Equipment* termasuk aset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti peralatan kantor, *furniture*, dan mesin pabrik”.
3. “*Intangible assets*”
- “Aset yang tidak memiliki wujud fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. Contoh *intangible assets* adalah *patents, copyrights, franchises* dan *licenses, goodwill, trademarks* dan *trade names*”.
4. “*Other assets*”
- “Beberapa item yang termasuk *other assets* adalah *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. Item lain yang mungkin dimasukkan adalah aset dalam dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan uang tunai atau sekuritas yang dibatasi”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Biaya perolehan aset tetap diakui sebagai aset jika dan hanya jika”:

- a. “Kemungkinan besar entitas akan memperoleh manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut”; dan
- b. “Biaya perolehannya dapat diukur secara andal”.

“Entitas mengevaluasi berdasarkan prinsip pengakuan ini seluruh biaya perolehan aset tetap pada saat terjadinya. Biaya tersebut termasuk biaya awal untuk memperoleh atau mengkonstruksi aset tetap dan biaya selanjutnya yang timbul untuk menambah, mengganti bagian, atau memperbaikinya”.

- a. “Biaya Perolehan Awal”

“Perolehan aset tetap, meskipun tidak secara langsung meningkatkan manfaat ekonomik masa depan dari aset tetap tertentu yang ada, mungkin diperlukan bagi entitas untuk memperoleh manfaat ekonomik masa depan dari aset lain. Aset tetap tersebut memenuhi syarat pengakuan aset, karena aset tersebut memungkinkan entitas memperoleh manfaat ekonomik masa depan yang lebih besar dari aset terkait dibandingkan dengan manfaat ekonomik yang dihasilkan seandainya aset tersebut tidak diperoleh”.

- b. “Biaya Selanjutnya”

“Biaya perawatan sehari-hari diakui dalam laba rugi pada saat terjadinya. Biaya perawatan sehari-hari terutama terdiri atas biaya tenaga kerja dan bahan habis pakai termasuk suku cadang kecil. Tujuan pengeluaran ini sering dideskripsikan sebagai perbaikan dan pemeliharaan aset tetap. Entitas dapat melakukan penggantian tidak terlalu sering atas aset tetap yang diperoleh, seperti penggantian dinding interior bangunan, atau melakukan penggantian yang tidak berulang. Entitas mengakui biaya penggantian komponen aset tetap dalam jumlah tercatat aset tetap ketika biaya tersebut terjadi jika pengeluaran tersebut memenuhi kriteria pengakuan. Selain itu, biaya inspeksi diakui dalam jumlah tercatat aset

tetap sebagai suatu penggantian jika memenuhi kriteria pengakuan. Sisa jumlah tercatat biaya inspeksi yang terdahulu, jika ada (yang dibedakan dari komponen fisik), dihentikan pengakuannya. Hal ini terjadi terlepas dari apakah biaya inspeksi terdahulu teridentifikasi dalam transaksi perolehan atau konstruksi aset tetap. Jika diperlukan, estimasi biaya inspeksi serupa masa depan dapat digunakan sebagai indikasi biaya inspeksi ketika aset tersebut diperoleh atau dikonstruksi”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “aset tetap yang memenuhi kualifikasi pengakuan sebagai aset diukur pada biaya perolehan. Biaya perolehan aset tetap meliputi”:

- a. “Harga perolehannya, termasuk bea impor dan pajak pembelian yang tidak dapat dikreditkan setelah dikurangi diskon dan potongan lain”.
- b. “Setiap biaya yang terdapat diatribusikan secara langsung untuk membawa aset ke lokasi dan kondisi yang diinginkan supaya aset tersebut siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen”.
- c. “Estimasi awal biaya pembongkaran dan pemindahan aset tetap dan restorasi lokasi aset tetap, kewajiban tersebut timbul ketika aset tetap diperoleh atau sebagai konsekuensi penggunaan aset tetap selama periode tertentu untuk tujuan selain untuk memproduksi persediaan selama periode tersebut”.

“Biaya perolehan aset tetap adalah setara harga tunai pada tanggal pengakuan. Jika pembayaran ditangguhkan melampaui jangka waktu kredit normal, maka perbedaan antara harga tunai dan total pembayaran diakui sebagai beban bunga selama periode kredit kecuali beban bunga dikapitalisasi sesuai dengan PSAK 26: biaya pinjaman”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “entitas memilih model biaya atau model revaluasi sebagai kebijakan akuntansinya dan menetapkan kebijakan tersebut terhadap seluruh aset tetap dalam kelas yang sama”.

- a. “Model Biaya”

“Setelah pengakuan sebagai aset, aset tetap dicatat pada biaya perolehan dikurangi akumulasi depresiasi dan akumulasi rugi penurunan nilai”.

b. “Model Revaluasi”

“Setelah pengakuan sebagai aset, aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal dicatat pada jumlah revaluasian, yaitu nilai wajar pada tanggal revaluasi dikurangi akumulasi depresiasi dan akumulasi rugi penurunan nilai setelah tanggal revaluasian. Revaluasi dilakukan dengan keteraturan yang cukup regular untuk memastikan bahwa jumlah tercatat tidak berbeda secara material dengan jumlah yang ditentukan dengan menggunakan nilai wajar pada akhir periode pelaporan”.

“Jika suatu aset tetap di revaluasi, maka seluruh aset tetap dalam kelas yang sama di revaluasi. Ketika suatu aset tetap di revaluasi, maka jumlah tercatat dari aset tetap tersebut disesuaikan dengan jumlah revaluasiannya. Pada tanggal revaluasi, aset diperlakukan dengan salah satu cara berikut ini”:

- a. “Jumlah tercatat bruto disesuaikan secara konsisten dengan revaluasi jumlah tercatat aset. Akumulasi depresiasi pada tanggal revaluasi disesuaikan untuk menyamakan perbedaan antara jumlah tercatat bruto dan jumlah tercatat aset setelah memperhitungkan akumulasi rugi penurunan nilai”; atau
- b. “Akumulasi depresiasi dieliminasi terhadap jumlah tercatat bruto aset”
 - 1) “Jika jumlah tercatat aset meningkat akibat revaluasi, maka kenaikan tersebut diakui dalam penghasilan komprehensif lain dan terakumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi. Akan tetapi, kenaikan tersebut diakui dalam laba rugi hingga sebesar jumlah penurunan nilai aset yang sama akibat revaluasi yang pernah diakui sebelumnya dalam laba rugi”.
 - 2) “Jika jumlah tercatat aset turun akibat revaluasi, maka penurunan tersebut diakui dalam laba rugi. Akan tetapi, penurunan nilai tersebut diakui dalam penghasilan komprehensif lain sepanjang tidak melebihi saldo surplus revaluasi untuk aset tersebut. Penurunan nilai yang diakui dalam penghasilan komprehensif lain tersebut mengurangi jumlah akumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi”.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan dalam Peraturan OJK nomor 53/POJK.04/2017 menjelaskan bahwa terdapat 3 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yaitu:

1. “Emiten Skala Kecil”

“Emiten berbentuk badan hukum yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran”.

2. “Emiten Skala Menengah”

“Emiten berbentuk badan hukum yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, 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”.

3. “Emiten skala besar”

“Emiten berbentuk badan hukum yang memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

“Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan *IPO* di Bursa” (Kusumawati & Fitriyani, 2019). Menurut Palepu *et al.* (2019), ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (SIZE)} = \text{Ln (Total Asset)} \quad (2.2)$$

Keterangan:

Ln: Logaritma natural

Total Asset: Total aset perusahaan

“Penggunaan logaritma natural (Ln) dari total aset karena adanya perbedaan besarnya total aset diantara berbagai perusahaan yang ada bahkan memiliki selisih yang sangat besar. Oleh karenanya, tujuan total aset di Ln-kan untuk mengurangi

fluktuasi data yang berlebih serta menghindari data yang tidak normal. Total aset dipilih sebagai proksi dari ukuran perusahaan karena mempertimbangkan bahwa nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan” (Yudiandari, 2018).

2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Menurut Partama & Gayatri (2019), “perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki risiko investasi yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil”. “Perusahaan besar dinilai mampu meningkatkan kesempatan investasi perusahaan dengan adanya aset dan pendanaan yang memadai. Hal ini membuat investor akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya, karena sangat kecil kemungkinan akan terjadi kebangkrutan daripada menanamkan modalnya pada perusahaan kecil” (Kusumawati & Safiq, 2019)

“Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi ketidakpastian, dan meminimalkan risiko. Perusahaan dengan skala besar juga lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena itu, informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak beredar daripada perusahaan kecil. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan kecil” (Partama & Gayatri, 2019). Meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan akan menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan sehingga harga penawaran saham akan mengalami kenaikan (Diana, 2022). Oleh karena itu, “semakin tinggi permintaan investor pada saat *IPO* maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpricing*” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Dwijaya & Cahyadi (2021), Sembiring *et al.* (2018), dan Permadi & Santoso (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian yang dilakukan

oleh Pradnyadevi & Suardikha (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Syofian & Sebrina (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan yang sudah dijabarkan maka hipotesis yang diajukan adalah:

Haz: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*

2.9 Rasio Keuangan

Menurut Palepu *et al.* (2019), “analisis laporan keuangan adalah suatu aktivitas yang mendukung perusahaan memiliki informasi mendalam tentang strategi dan kinerja perusahaan dan berbagai faktor institusional lainnya”. Menurut Kieso *et al.* (2018), terdapat tiga cara untuk menganalisis laporan keuangan, yaitu:

1. “Analisis Vertikal”

“Analisis laporan keuangan untuk mengevaluasi data laporan keuangan dengan menyatakan tiap-tiap item pada laporan keuangan tersebut sebagai persentase dari jumlah dasar”.

2. “Analisis Horizontal”

“Analisis laporan keuangan untuk mengevaluasi data laporan keuangan selama periode tertentu yang bertujuan untuk membandingkan antar perusahaan untuk mengetahui terjadinya kenaikan atau penurunan pada laporan keuangan”.

3. “Analisis Rasio”

“Analisis laporan keuangan untuk menyatakan hubungan antara suatu item-item dari data laporan keuangan dengan melihat rasio keuangan”.

Menurut Hery (2018) dalam Parlina *et al.* (2023), “rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan”. Menurut Kieso *et al.* (2018), rasio keuangan terdiri atas 4 jenis, yaitu:

1. “Rasio Likuiditas”

“Rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar dengan aset lancar”. Rasio likuiditas terdiri atas 3 jenis, yaitu:

a. “*Current ratio*”

“*Current ratio* digunakan untuk mengevaluasi likuiditas dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek” (Weygandt *et al.*, 2019).

b. “*Quick or acid-test ratio*”

“*Quick or acid-test ratio* mengukur kecepatan likuiditas jangka pendek perusahaan” (Weygandt *et al.*, 2019).

c. “*Current cash debt coverage*”

“*Current cash debt coverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya pada tahun tertentu dari aktivitas operasinya”.

2. “Rasio Aktivitas”

“Rasio aktivitas mengukur seberapa efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya”. Rasio aktivitas terdiri atas 3 jenis, yaitu:

a. “*Account receivable turnover*”

“*Account receivable turnover* mengukur berapa kali rata-rata perusahaan berhasil menagih piutang dalam suatu periode” (Weygandt *et al.*, 2019).

b. “*Inventory turnover*”

“*Inventory turnover* mengukur berapa kali secara rata-rata suatu persediaan terjual dalam suatu periode” (Weygandt *et al.*, 2019).

c. “*Asset turnover*”

“*Asset turnover* mengukur seberapa efisien aset yang digunakan untuk menghasilkan penjualan bagi perusahaan” (Weygandt *et al.*, 2019).

3. “Rasio Profitabilitas”

“Rasio profitabilitas mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan atau divisi tertentu dalam jangka waktu tertentu”. Rasio profitabilitas terdiri atas 5 jenis, yaitu:

a. “*Profit margin on sales*”

“*Profit margin on sales* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan yang diperoleh” (Weygandt *et al.*, 2019).

b. “*Return on assets*”

“*Return on assets* mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan oleh perusahaan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset” (Weygandt *et al.*, 2019).

c. “*Return on ordinary share capital-equity*”

“*Return on ordinary share capital-equity* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk setiap unit mata uang yang diinvestasikan oleh pemiliknya” (Weygandt *et al.*, 2019).

d. “*Earnings per share*”

“*Earnings per share* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap lembar saham biasa” (Weygandt *et al.*, 2019).

e. “*Payout ratio*”

“*Payout ratio* mengukur persentase laba perusahaan yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai” (Weygandt *et al.*, 2019).

4. Rasio Coverage

“Rasio coverage mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang”. Rasio coverage terdiri atas 5 jenis, yaitu:

a. “*Debt to assets ratio*”

“*Debt to assets ratio* mengukur persentase dari total aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditor” (Weygandt *et al.*, 2019).

b. “*Debt to equity ratio*”

“*Debt to equity ratio* mengukur besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan” (Hery, 2021).

c. “*Times interest earned*”

“*Times interest earned* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga saat jatuh tempo” (Weygandt *et al.*, 2019).

d. “*Cash debt coverage*”

“*Cash debt coverage* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban menggunakan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi tanpa harus melikuidasi aset yang digunakan dalam operasinya”.

e. “*Book value per share*”

“*Book value per share* mengukur ekuitas yang dimiliki pemegang saham dalam aset bersih perusahaan per lembar saham yang dimiliki”.

2.10 Current Ratio

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang akan jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga”. Besar kecilnya aset lancar yang dimiliki menggambarkan likuiditas perusahaan karena aset lancar tersebut mudah untuk diubah menjadi kas (Sukmayanti & Triaryati, 2019). Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban lancar akan dinilai sebagai perusahaan yang likuid, begitupun sebaliknya (Sanjaya & Sipahutar, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*current ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek”.

Menurut Bhebhe (2018), “*CR* yang memiliki rasio 1:1 berarti terdapat aset lancar dan liabilitas lancar dengan jumlah yang sama dan apabila semua kreditur meminta pelunasan pada saat yang sama, perusahaan tidak akan memiliki sisa aset jangka pendek apapun. *CR* yang lebih tinggi (diatas 1:1) lebih diinginkan daripada yang rendah karena menandakan adanya jumlah aset lancar yang lebih tinggi daripada liabilitasnya dan perusahaan ada di posisi yang mampu membayar liabilitasnya lebih leluasa”. *CR* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan akan berjuang lebih keras untuk melunasi liabilitas lancarnya. *Current ratio* yang rendah menggambarkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar secara tepat waktu karena perusahaan mengalami masalah arus kas dan likuiditas (Christella & Osesoga, 2019). “Namun, *CR* yang terlalu tinggi memberikan sugesti bahwa perusahaan memiliki banyak aset lancar yang kurang

digunakan. Aset lancar tersebut seharusnya bisa digunakan dalam ekspansi operasional dan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi di masa depan” (Bhebhe, 2018).

Menurut Saadah *et al.* (2020), “semakin tinggi *current ratio* semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan-tagihan”. Hal tersebut karena perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi dinilai tingkat keamanan yang lebih untuk melunasi kewajiban lancar yang miliknya, namun *current ratio* yang terlalu tinggi juga mengindikasikan bahwa terdapat banyak aset yang tidak dimanfaatkan untuk menambah modal kerja guna meningkatkan pendapatan (Saadah *et al.*, 2020). Oleh karena itu, *current ratio* yang tinggi memberikan pengaruh negatif terhadap laba perusahaan karena terdapat banyak modal kerja yang tidak digunakan (Sumarsan, 2013 dalam Zulkifli, 2018). Hery (2021) juga menyatakan bahwa *current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen kas dan persediaan yang buruk. Hal tersebut karena aset lancar yang dimiliki perusahaan seharusnya dapat digunakan untuk melakukan investasi guna memperoleh pendapatan di luar usaha (Ariani *et al.*, 2016 dalam Sembiring, 2020). Aset lancar tersebut dapat pula digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis untuk menghasilkan pendapatan baru di masa depan (Bhebhe, 2018). Selain itu, *current ratio* yang tinggi dapat menunjukkan banyaknya persediaan yang perlu di *write off* dan piutang usaha yang tidak dapat ditagih pada masa depan (Brigham & Houston, 2019).

Menurut Hery (2021), tidak terdapat standar industri *current ratio* yang absolut karena adanya faktor seperti jenis dan aspek industri, manajemen kas, dan efisiensi persediaan yang ditetapkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Senastri (2023), perusahaan perlu membandingkan *current ratio* yang dimilikinya dengan rata-rata industri sejenis untuk mengetahui apakah *current ratio* perusahaan berada pada kondisi baik atau buruk. Selain itu, perusahaan juga dapat membandingkan *current ratio* yang dimilikinya dengan standar internal perusahaan atau standar yang ditetapkan oleh pemerintah (jika ada) untuk memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan. Menurut Brigham & Ehrhardt (2020), tidak semua

perusahaan perlu mempertahankan rata-rata industri sejenis karena pada kenyataannya terdapat perusahaan yang memiliki pengelolaan yang baik meskipun memiliki *current ratio* lebih tinggi maupun rendah dibandingkan rata-rata industri sejenis. Namun, perusahaan perlu melakukan analisis lebih lanjut untuk mengetahui penyebab *current ratio* berada jauh diatas atau dibawah rata-rata industri sejenis. Seperti misalnya perusahaan memiliki *current ratio* yang rendah karena persediaan yang rendah. Maka perusahaan perlu mencari tahu apakah persediaan yang rendah disebabkan oleh tingkat *just in time inventory* yang tinggi atau keterlambatan distribusi persediaan dari pemasok sehingga perusahaan kehilangan kesempatan untuk menjual lebih banyak.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*current ratio* dihitung dengan membagi *current asset* dengan *current liabilities*”. Rumus *current ratio* dapat dilihat pada Rumus 2.3.

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

CR = *Current Ratio*

Current Asset = Aset Lancar

Current Liabilities = Liabilitas Lancar

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 1, “entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika”:

1. “Entitas mengharapkan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”.
2. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”.
3. “Entitas mengharapkan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

4. “Kas atau setara kas, kecuali yang dibatasi sehingga tidak akan dipertukarkan atau digunakan untuk menyelesaikan liabilitas sekurang–kurangnya 12 (dua belas) bulan setelah periode pelaporan”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “liabilitas adalah kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomi sebagai akibat dari peristiwa masa lalu”. Menurut Kieso *et al.* (2018), “*current liabilities* merupakan utang yang diharapkan dibayar oleh perusahaan dalam satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha”. *Current liabilities* terdiri atas:

1. “Kewajiban yang dihasilkan dari perolehan barang dan jasa, seperti *accounts payable, salaries and wages payable, income taxes payable*, dan sebagainya”.
2. “Pendapatan yang diterima di muka untuk pengiriman barang atau pelaksanaan layanan, seperti *unearned rent revenue* atau *unearned subscriptions revenue*”.
3. “Kewajiban lain yang likuidasinya akan terjadi dalam siklus operasi atau satu tahun, seperti *long-term bonds* yang harus dibayar pada periode berjalan, *short-term obligations* yang timbul dari pembelian peralatan, atau estimasi kewajiban, seperti *warranty liability*. estimasi kewajiban sering disebut sebagai *provisions*”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 1, “suatu 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”.
4. “Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

2.11 Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Underpricing*

“*Current ratio* merupakan salah satu indikator penilaian kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang ada” (Khaira & Sudiman, 2019). *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dan masih memiliki sisa aset lancar dapat digunakan (Amrullah & Widyawati, 2021). Dalam hal ini, perusahaan dapat meningkatkan kegiatan operasional melalui peningkatan penjualan dengan memanfaatkan sisa aset lancar yang ada sehingga perusahaan dapat meningkatkan laba jika diiringi dengan efisiensi biaya. Peningkatan laba akan meningkatkan *retained earning* sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen (Fadillah & Eforis, 2020).

Perusahaan juga dapat dengan mudah memperoleh pinjaman untuk mendukung kegiatan penjualan sehingga dapat meningkatkan laba (Amrullah & Widyawati, 2021). “Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Hal ini tentu akan menarik minat para investor” (Partama & Gayatri, 2019). Meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan akan menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan sehingga harga penawaran saham akan mengalami kenaikan (Diana, 2022). “Artinya, *current ratio* yang tinggi menyebabkan harga saham perusahaan juga meningkat. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Brigham & Houston (2012) yang menyatakan bahwa harga saham suatu perusahaan akan meningkat jika tingkat likuiditasnya juga meningkat” (Pangestu & Siahaan, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Soesetio & Andrian (2021) dan Pangestu & Siahaan (2021) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahardika & Ismiyanti (2021) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Fitriyani (2019) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan yang sudah dijabarkan maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha₃: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

2.12 Persentase Penawaran Saham Kepada Publik

Menurut Handono (2015) dalam Rianttara & Lestari (2020), “persentase penawaran saham kepada publik 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”. Sedangkan menurut Nurhidayati & Indriantono (1998) dalam Novitasari & Cahyati (2018), “persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik”. Menurut Bursa Efek Indonesia dalam Buku Panduan *Go Public* (2023), “pada kebanyakan perusahaan, pemegang saham pendiri menginginkan untuk tetap menjadi pemegang saham pengendali perusahaan”. Oleh karena itu, “makin besar keinginan perusahaan dalam kepemilikan saham maka semakin sedikit jumlah saham yang akan ditawarkan” (Djaelani *et al.*, 2021). “Di sisi lain, semakin besar persentase kepemilikan publik, saham perusahaan akan cenderung lebih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sehingga risiko likuiditas bagi investor akan lebih rendah” (Bursa Efek Indonesia dalam Buku Panduan *Go Public*, 2023). Oleh karena itu, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka semakin besar pula likuiditas suatu saham (Darmadji, 2012 dalam Darpius *et al.*, 2019).

Menurut Darpius *et al.* (2019), “Informasi mengenai berapa banyak saham yang akan dijual ketika *IPO* memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada investor sebagai dasar pertimbangan dalam berinvestasi, dikarenakan semakin besar jumlah yang ditawarkan kepada publik maka akan semakin sedikit informasi yang dirahasiakan perusahaan”. “Dalam hal ini, persentase penawaran saham menunjukkan adanya *private information* yang harus dibagikan oleh manajer kepada publik. *Private information* tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sebagainya. Dengan adanya investor publik, maka manajer berkewajiban untuk memberikan informasi internal secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawabannya” (Hasanuddin & Arsal, 2019).

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”. Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia dalam Buku Panduan *Go Public* (2023), “dana yang diperoleh perusahaan akan tergantung dari jumlah saham yang ditawarkan kepada investor dan harga saham. Perusahaan dapat memperhitungkan kebutuhan dana untuk rencana bisnis perusahaan dan seberapa banyak pemegang saham pendiri bersedia untuk mengurangi persentase kepemilikannya. Tidak ada batasan dana yang dapat diperoleh dari *go public* apabila perusahaan menggunakan POJK 7 dan tercatat di Papan Utama atau Pengembangan. Namun 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”.

Bursa Efek Indonesia dalam Buku Panduan *Go Public* (2023) pun menjelaskan persyaratan terkait struktur permodalan yang perlu dipenuhi oleh perusahaan untuk mencatatkan sahamnya di papan utama, papan pengembang, atau papan akselerasi, yaitu:

1. “Jika perusahaan ingin tercatat di papan utama maka jumlah saham yang ditawarkan kepada publik minimal sebanyak 300 juta lembar saham dengan ketentuan jika nilai ekuitas dibawah Rp500 miliar maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 20%, jika nilai ekuitas antara Rp500 miliar sampai dengan Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 15%, sedangkan jika nilai ekuitas diatas Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 10%”.
2. “Jika perusahaan ingin tercatat di papan pengembangan maka jumlah saham yang ditawarkan kepada publik minimal sebanyak 150 juta lembar saham dengan ketentuan jika nilai ekuitas dibawah Rp500 miliar maka jumlah saham

yang ditawarkan adalah 20%, jika nilai ekuitas antara Rp500 miliar sampai dengan Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 15%, sedangkan jika nilai ekuitas diatas Rp2 triliun maka jumlah saham yang ditawarkan adalah 10%”.

3. “Jika perusahaan ingin mencatatkan saham di papan akselerasi maka jumlah saham yang ditawarkan kepada publik minimal sebesar 20%”.

Menurut Rianttara & Lestari (2020), persentase penawaran saham kepada publik dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

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

Keterangan:

OFR = Persentase penawaran saham kepada publik

Jumlah Saham Ditawarkan = Jumlah saham yang ditawarkan ke publik

Jumlah Saham Beredar = Jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dalam Purnamasari *et al.*, (2018), modal dalam Perseroan Terbatas terdiri atas 3 jenis, yaitu:

1. “Modal Dasar (*Authorized Capital*)”

“Modal dasar merupakan seluruh nilai nominal saham yang disebut anggaran dasar. Modal dasar dapat dipahami sebagai jumlah seluruh modal yang boleh diterbitkan oleh perusahaan. Jumlah modal dasar yang dicantumkan dalam anggaran dasar paling sedikit Rp50.000.000. Namun, bagi perseroan terbatas yang melakukan kegiatan usaha tertentu (usaha perbankan, asuransi, atau *freight/forwarding*) dapat menentukan jumlah minimum modal perseroan yang lebih besar dari Rp50.000.000”.

2. “Modal yang Ditempatkan (*Issued Capital*)”

“Modal yang ditempatkan adalah 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 penyetoran kepada perseroan. Jumlah modal yang ditempatkan adalah paling sedikit 25% dari modal dasar harus ditempatkan”.

3. “Modal yang Disetor (*Fully paid Capital*)”

“Modal yang disetor adalah 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. Modal yang disetor adalah saham yang telah dibayar penuh kepada perseroan yang menjadi penyertaan atau penyetoran modal riil yang telah dilakukan oleh pendiri maupun para pemegang saham. Jumlah modal yang disetor paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar”.

2.13 Pengaruh Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Terhadap *Underpricing*

“Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor” (Maya, 2013 dalam Novitasari & Cahyati, 2018). “Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik” (Partama & Gayatri, 2019). “Besarnya persentase saham yang ditawarkan oleh perusahaan dinilai memberikan pengaruh terhadap ketidakpastian perusahaan dimasa depan dan pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya tingkat *underpricing*” (Aprilianti *et al.*, 2021). “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” (Kurniawan & Novianti, 2022). “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” (Rianttara & Lestari, 2020).

“Dengan semakin banyak saham yang dimiliki publik membuat adanya potensi semakin banyak saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder dan ketika semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut tetapi investor yang memiliki saham perusahaan tersebut tidak ingin menjual sahamnya, maka akan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan tersebut. Ketika harga saham penutupan di hari pertama perdagangannya lebih tinggi jika dibandingkan dari harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan *underpricing*” (Purnomo & Suryaningsih, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Novianti (2022) dan Rianttara & Lestari (2020) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Vivianti (2021) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Larasati *et al.* (2019) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan yang sudah dijabarkan maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha4: Persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*

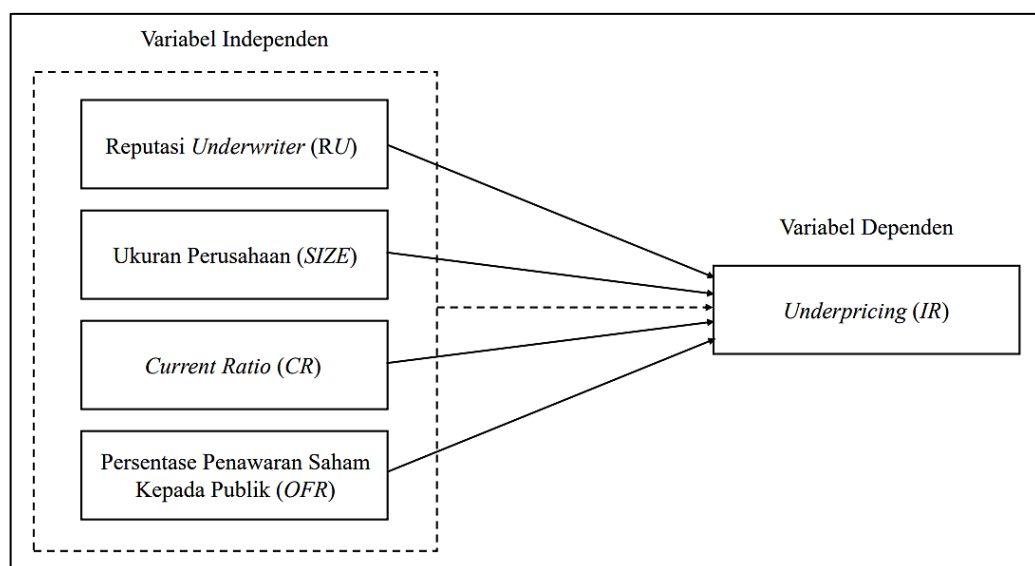
2.14 Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, *Current Ratio*, dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Secara Simultan Terhadap *Underpricing*

Hasil uji stimulan yang dilakukan oleh Mulyani & Maulidya (2021) adalah “variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi KAP dan profitabilitas

secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* saham”. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tyas *et al.* (2023) bahwa “*return on equity, price earnings ratio, current ratio, persentase penawaran saham, reputasi underwriter, umur perusahaan, dan reputasi auditor* berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*”. Hasil uji stimulan yang dilakukan oleh Hadi (2019) juga menunjukkan bahwa “secara simultan, variabel *price earnings ratio, financial leverage, return on equity, reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi auditor* berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana”. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliani *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa “secara simultan, *profitabilitas, leverage, likuiditas, reputasi underwriter, reputasi auditor, dan persentase saham yang ditawarkan* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”.

2.15 Model Penelitian

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



Gambar 2.3 Model Penelitian