

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 2.1.1 Teori Asimetri Informasi (*Asymmetric Information Theory*)

*Information asymmetry theory* merupakan salah satu teori yang paling mapan dan mempunyai pengaruh paling luas dalam menjelaskan fenomena *IPO underpricing* (K. Chen et al., 2024; Y. Chen et al., 2022; Guo et al., 2024; Yaakub & Sherif, 2019). “Teori asimetri informasi berasumsi bahwa *IPO underpricing* terjadi karena salah satu peserta *IPO* memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lain. Peserta *IPO* yang dimaksud yaitu perusahaan *IPO*, penjamin emisi (*underwriter*), dan calon investor” (Ahmed et al., 2024; Ariyani & Ismanto, 2019; Y. Chen et al., 2022; Ljungqvist, 2007). “Teori asimetri informasi merupakan salah satu teori yang termasuk dalam klasifikasi teori tentang *IPO underpricing*. Beberapa peneliti terdahulu telah merumuskan empat jenis teori dari teori asimetri informasi, yaitu *the winner’s curse theory*, *book-building theory*, *signaling theory* dan *principal agent theory*” (Ariyani & Ismanto, 2019; K. Chen et al., 2024; Y. Chen et al., 2022; Liu et al., 2021; Yusup, 2022)

Jenis teori pertama dari teori asimetri informasi adalah *the winner’s curse theory*. “Terdapat dua jenis investor pada teori ini yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* merupakan investor yang memiliki informasi lebih banyak dari perusahaan *IPO* maupun *underwriter*, sedangkan *uninformed investor* merupakan investor yang memiliki informasi tidak sebanyak perusahaan *IPO* maupun *underwriter*” (Dong & Huang, 2022; Rock, 1986; Yusup, 2022). “Teori ini menyatakan bahwa *informed investor* membeli saham perusahaan *IPO* apabila hasil analisis menunjukkan bahwa harga saham setelah *IPO* berpotensi meningkat, sedangkan *uninformed investor* membeli saham perusahaan *IPO* tanpa melakukan analisis dan pertimbangan” (Ariyani & Ismanto, 2019; Rock, 1986). “Perusahaan *IPO* memerlukan semua jenis investor untuk menjamin keberhasilan proses *IPO*, oleh karena itu harga

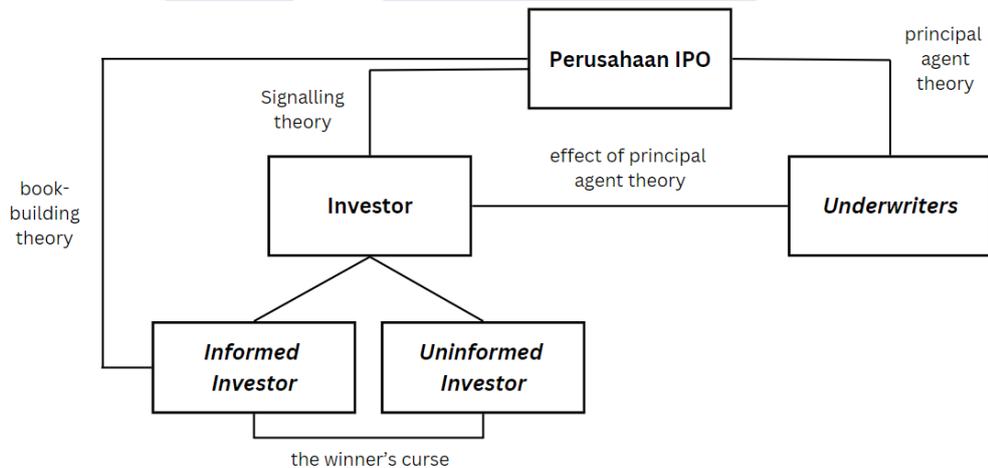
penawaran saham *IPO* harus ditetapkan pada harga yang rendah sebagai upaya memberikan kompensasi kerugian yang dialami oleh *uninformed investor* akibat adanya asimetri informasi. Dengan demikian, diharapkan minat *uninformed investor* untuk membeli saham perusahaan *IPO* dapat meningkat sehingga seluruh saham yang ditawarkan perusahaan *IPO* dapat habis terjual” (K. Chen et al., 2024; Dong & Huang, 2022; Liu et al., 2021; Rock, 1986; Yusup, 2022).

Jenis teori kedua dari teori asimetri informasi adalah *book-building theory*. “Teori ini menyatakan bahwa investor memiliki informasi yang lebih luas tentang kondisi pasar dan permintaan atas saham yang baru diterbitkan dibandingkan dengan *underwriter* maupun perusahaan *IPO*, sehingga investor tersebut berperan penting dalam proses *bookbuilding*” (Benveniste & Spindt, 1989; K. Chen et al., 2024). “Teori ini menyatakan bahwa perusahaan *IPO* dan *underwriter* memberikan kompensasi melalui *IPO underpricing* kepada investor yang melakukan penawaran secara agresif pada masa penawaran awal atau *bookbuilding*, sebab investor tersebut dianggap memiliki informasi yang menguntungkan bagi perusahaan *IPO*. Informasi tersebut diharapkan dapat berguna bagi perusahaan *IPO* dan *underwriter* dalam menetapkan harga penawaran yang tepat sehingga seluruh saham yang ditawarkan dapat habis terjual pada masa *offering* atau penawaran umum” (Benveniste & Spindt, 1989; Yusup, 2022).

Jenis teori ketiga dari teori asimetri informasi adalah *signaling theory*. “Teori ini menyatakan bahwa perusahaan *IPO* dengan kinerja yang baik memberikan sinyal kepada investor tentang prospek masa depan yang baik dengan menawarkan saham *IPO* pada harga yang rendah” (Allen & Faulhaber, 1989; Yusup, 2022). Teori ini menyatakan perusahaan mengirimkan sinyal kepada publik untuk membedakannya dengan perusahaan *IPO* berkinerja buruk (Liu et al., 2021). Meskipun perusahaan mengalami kerugian, penerapan harga saham yang rendah dapat meningkatkan keyakinan para investor bahwa mereka akan memperoleh insentif melalui peningkatan harga yang lebih tinggi melalui penawaran tambahan dan berbagai metode keuangan di pasar

sekunder” (Abbas et al., 2022; K. Chen et al., 2024; Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Welch, 1989).

Jenis teori keempat dari teori asimetri informasi adalah *principal agent theory*. “Teori ini menyatakan bahwa *underwriter* memiliki informasi yang lebih unggul tentang kondisi pasar dan permintaan pasar modal. Informasi tersebut digunakan *underwriter* bereputasi kurang baik dalam memberikan saran kepada perusahaan *IPO* untuk menetapkan harga penawaran yang rendah” (Baron, 1982; Yusup, 2022). “*Underwriter* menyarankan harga penawaran saham yang rendah dengan tujuan untuk meminimalisir pengeluaran biaya untuk membeli saham *IPO* yang tidak laku terjual dan meningkatkan reputasinya dengan memanfaatkan keunggulan informasi terkait pasar” (Ariyani & Ismanto, 2019; Baron, 1982; K. Chen et al., 2024; Loughran & Ritter, 2002). Berikut merupakan ringkasan diagram yang menggambarkan keempat varian teori yang terkait asimetri informasi:



**Gambar 2.1 Diagram Ringkasan Teori terkait Asimetri Informasi**

Sumber: Yusup (2022)

### 2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* merupakan salah satu jenis teori dari teori asimetri informasi (K. Chen et al., 2024; Yusup, 2022). “Teori sinyal merupakan konsep yang menjelaskan perilaku dua belah pihak baik secara individual maupun institusi yang memiliki perbedaan akses dalam memperoleh informasi tertentu. Salah satu pihak yang berperan sebagai pemberi informasi

bertugas menyampaikan pesan, sementara pihak lainnya yang berperan sebagai penerima informasi bertugas mengartikan atau menafsirkan makna dari informasi yang diterimanya” (Connelly et al., 2011; Diana, 2022). “Teori sinyal menyatakan bahwa informasi perusahaan merupakan gambaran potensi perusahaan di masa mendatang, yang digunakan sebagai sinyal oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi” (Abbas et al., 2022; Miswanto & Abdullah, 2020). “Teori sinyal menekankan bahwa informasi yang bersifat keuangan maupun non keuangan yang disampaikan oleh perusahaan sebagai pemberi sinyal dapat mempengaruhi pengambilan keputusan para investor sebagai penerima sinyal” (Kuncoro & Suryaputri, 2019). “Perusahaan *IPO* menyampaikan informasi kepada investor melalui beragam keterbukaan informasi seperti prospektus yang merupakan dokumen wajib saat perusahaan melaksanakan *IPO*” (Diana, 2022).

Dalam konteks *IPO*, teori sinyal berperan sebagai cara bagi perusahaan *IPO* untuk memberikan sinyal positif atau negatif kepada investor mengenai kondisi perusahaan, sehingga investor dapat membedakan perusahaan yang bernilai baik dan buruk (Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Solida et al., 2020). “Teori sinyal menyatakan perusahaan yang bernilai baik memberikan sinyal kepada investor tentang prospek yang baik di masa mendatang dengan menetapkan harga penawaran yang rendah” (Abbas et al., 2022; Allen & Faulhaber, 1989; Liu et al., 2021; Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Solida et al., 2020; Yaakub & Sherif, 2019; Yusup, 2022). “Meskipun perusahaan mengalami kerugian, penetapan harga penawaran yang rendah dapat meningkatkan keyakinan para investor bahwa mereka akan memperoleh insentif berupa *capital gain* ketika saham *IPO* di pasar sekunder mengalami peningkatan dari harga penawarannya” (Abbas et al., 2022; K. Chen et al., 2024; Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Welch, 1989). “Berbeda dengan perusahaan yang bernilai buruk, mereka menyadari bahwa mereka tidak akan mampu mengkompensasikan kerugian yang disebabkan oleh penetapan harga penawaran yang rendah, sebab perusahaan tersebut tidak dapat menjamin

adanya peningkatan harga saham di pasar sekunder” (Abbas et al., 2022; Yaakub & Sherif, 2019)

### 2.1.3 Pasar Modal

“Pasar modal merupakan sarana bagi investor untuk melakukan investasi. Investasi yang dilakukan investor adalah dalam bentuk pembelian instrumen keuangan yang tersedia di pasar modal kemudian memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Pasar modal juga menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan. Dengan memperoleh dana dari pasar modal, perusahaan dapat menciptakan lapangan pekerjaan baru karena perkembangan kegiatan usaha dan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap bank selaku pemberi hutang serta sumber pendanaan perusahaan lainnya. Selain berguna bagi perusahaan dan investor, pasar modal juga berguna bagi negara dalam meningkatkan pendapatan negara melalui pembayaran pajak yang dilakukan investor maupun perusahaan seperti pajak yang dikenakan investor atas perolehan dividen dan pajak yang dikenakan perusahaan atas penjualan saham” (Akbar, 2021; Astuti & Djamaluddin, 2021; Kuncoro & Suryaputri, 2019; Pangestuti, 2022; Pratama & Gayatri, 2019). Pemajakan atas dividen dan penjualan saham tersebut termasuk dalam kategori pajak penghasilan final atau PPh 4 ayat 2.

“Pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal” (Kuncoro & Suryaputri, 2019; Permadi et al., 2022; Pratama & Gayatri, 2019). Dengan kata lain, pasar modal merupakan sarana bagi pihak yang ingin menjual surat berharga dengan melakukan penawaran kepada pihak yang ingin membeli surat berharga yang mengajukan permintaan. Berikut merupakan beberapa instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal:” (Akbar, 2021; Shaid & Idris, 2022)

1. “Saham, yaitu instrumen keuangan yang dapat dijadikan sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan. Saham merupakan instrumen keuangan paling populer di kalangan investor pasar modal. Keuntungan

yang diperoleh investor dari instrumen keuangan ini adalah dividen dan *capital gain*.”

2. “Obligasi, yaitu surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah untuk memperoleh dana dari investor dengan komitmen untuk membayar kembali pokok beserta bunga pada tanggal jatuh tempo. Keuntungan yang diperoleh investor dari instrumen keuangan ini adalah selisih antara nilai pokok utang (nilai dari obligasi) dan kupon bunga (keuntungan dari pembelian obligasi).”
3. “Reksadana, yaitu instrumen keuangan yang menghimpun dana dari para investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Instrumen keuangan ini membantu investor untuk dapat berinvestasi dengan modal kecil, memilih tingkat risiko sesuai dengan keinginan investor karena tingkat risiko yang bervariasi, dan menghemat waktu. Keuntungan yang diperoleh investor dari instrumen keuangan ini adalah dividen atas saham dan *capital gain* dari peningkatan harga unit instrumen keuangan.”
4. “*Exchange Traded Fund (ETF)*, yaitu instrumen keuangan yang mekanismenya serupa dengan reksadana, namun dana investasi tidak melalui manajer investasi. ETF diperdagangkan lebih banyak ke saham-saham perusahaan yang ada di bursa efek dan memudahkan investor untuk membeli beberapa saham dengan kualitas yang bagus. Keuntungan yang diperoleh investor dari instrumen keuangan ini adalah dividen dan *capital gain*.”
5. “Instrumen derivatif, yaitu instrumen keuangan yang terdiri dari perjanjian kontrak antara dua pihak yang harganya bergantung pada fluktuasi aset perusahaan. Contoh instrumen derivatif yang diperdagangkan adalah *IDX LQ45 Futures* yaitu suatu perjanjian yang memperdagangkan sejumlah *underlying* pada harga dan waktu tertentu. *IDX LQ45 Futures* membantu investor untuk dapat berinvestasi dengan modal kecil dan dapat digunakan sebagai sarana lindung nilai atau *hedging*. Contoh instrumen derivatif lainnya adalah *Indonesia Government Bond Futures (IGBF)* yaitu surat

perjanjian yang memperdagangkan sejumlah surat utang negara pada harga dan waktu tertentu. IGBF memberikan kesempatan bagi investor untuk berinvestasi dengan risiko yang rendah karena risiko gagal bayar yang rendah. Keuntungan yang diperoleh investor dari IGBF diperoleh dari kupon bunga secara periodik”.

“Pasar modal dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu pasar perdana dan pasar sekunder” (Permadi et al., 2022; Pratama & Gayatri, 2019).

#### 1. Pasar Perdana

“Pasar perdana merupakan tempat bagi perusahaan melakukan penawaran umum (*IPO*) atas efek kepada para pemodal untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di bursa efek” (Abbas et al., 2022; Nurhaliza, 2022; Pratama & Gayatri, 2019). “Periode pasar perdana adalah ketika penjamin emisi (*underwriter*) menawarkan efek kepada investor untuk pertama kalinya melalui perantara pedagang efek atau *broker dealer*. Transaksi perdagangan efek di pasar perdana terjadi antara investor dengan perusahaan” (Nurhaliza, 2022). “Harga efek di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dengan penjamin emisi (*underwriter*), dimana harga yang sudah disepakati dan ditetapkan tercantum di dalam prospektus yang diterbitkan perusahaan” (Abbas et al., 2022; Pratama & Gayatri, 2019).

#### 2. Pasar Sekunder

“Pasar sekunder merupakan tempat bagi investor untuk melakukan transaksi jual-beli efek perusahaan setelah efek tersebut diterbitkan oleh perusahaan di pasar perdana. Transaksi tersebut terjadi antara investor satu dengan investor lainnya” (Nurhaliza, 2022). “Harga efek di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran antar investor” (Abbas et al., 2022; Pratama & Gayatri, 2019). “Mekanisme permintaan dan penawaran menyebabkan harga efek di pasar sekunder berfluktuasi dalam bentuk peningkatan atau penurunan. Permintaan dan penawaran efek di pasar sekunder dipengaruhi oleh faktor internal

perusahaan seperti kinerja perusahaan maupun faktor eksternal seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan lain sebagainya” (Nurhaliza, 2022).

#### **2.1.4 Initial Public Offering (IPO)**

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek untuk pertama kalinya kepada masyarakat”. “*Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum atau yang lebih dikenal dengan *go public* merupakan proses ketika perusahaan privat menawarkan atau menjual saham kepada publik untuk pertama kalinya” (Abbas et al., 2022; Astuti & Djamaluddin, 2021; Isyuardhana & Febryan, 2022; Kuncoro & Suryaputri, 2019; Permadi et al., 2022; Pratama & Gayatri, 2019; Rianttara & Lestari, 2020; Solida et al., 2020). *IPO* atau *go public* merupakan cara alternatif yang digunakan perusahaan untuk memperoleh sumber finansial tambahan melalui penerbitan dan penjualan saham kepada publik (Abbas et al., 2022; Albada et al., 2020; Astuti & Djamaluddin, 2021; Nadeem, 2020; Pradnyadevi & Suardikha, 2020). *IPO* menandakan saham perusahaan sudah dimiliki oleh publik” (Setya & Fianto, 2020; Solida et al., 2020).

Selain dapat meningkatkan sumber finansial perusahaan, *IPO* dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan eksposur pengenalan atas perusahaan beserta produk yang ditawarkan perusahaan melalui informasi dan berita yang diliput oleh media, penyedia data, dan analisis perusahaan sekuritas sehingga dapat meningkatkan peluang dan pelanggan baru (Bursa Efek Indonesia, 2022a; Gupta et al., 2020). “Melalui *IPO*, perusahaan memiliki kesempatan untuk menerbitkan surat utang dengan tingkat bunga yang lebih bersaing dengan potensi permintaan atas surat utang yang tinggi. Sebab pada umumnya investor lebih tertarik dengan surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan yang lebih dikenal dan memiliki citra yang baik dalam dunia keuangan. Investor mengenal perusahaan melalui keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui bursa. Keterbukaan informasi tersebut juga membantu perusahaan *IPO* dalam memperoleh pinjaman dari pihak perbankan

maupun institusi keuangan lainnya dengan mudah dan tingkat bunga yang rendah, sebab *credit risk* perusahaan *IPO* relatif lebih kecil dari perusahaan non *IPO* dan institusi keuangan dapat memperoleh informasi dan perkembangan perusahaan melalui keterbukaan informasi yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan Pasal 17 ayat 2b, perusahaan *IPO* juga memperoleh manfaat berupa insentif pajak bagi perusahaan yaitu berupa pengenaan tarif pajak penghasilan sebesar 3% dengan syarat sudah berbentuk perseroan terbuka, memiliki jumlah keseluruhan saham yang disetor dan diperdagangkan di BEI paling sedikit 40%, memiliki minimal 300 pemegang saham dengan kepemilikan kurang dari 5% dari saham yang ditempatkan dan disetor penuh, serta wajib memenuhi ketentuan tersebut selama 183 hari dalam 1 tahun pajak” (Bunduwala et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diaryzki, 2023).

Untuk menjadi perusahaan *go public*, perusahaan perlu melakukan beberapa proses *IPO*. Berikut merupakan proses perusahaan dalam melaksanakan *IPO*:

#### 1. Tahap persiapan

Tahap ini terdiri dari beberapa bagian, di antaranya adalah

##### a. Rapat umum pemegang saham (RUPS)

“RUPS dilakukan untuk memperoleh persetujuan dari para pemegang saham untuk melakukan *IPO*” (Bunduwala et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Setya & Fianto, 2020). “RUPS memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama untuk membahas dan menyetujui berbagai aspek penting dari *IPO* seperti jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik” (Bursa Efek Indonesia, 2022a). Pembahasan jumlah saham yang ditawarkan penting untuk di diskusikan dengan pemegang saham, sebab porsi kepemilikan pemegang saham lama akan berkurang.

##### b. Pembentukan tim *IPO* internal

“Tim *IPO* internal merupakan tim yang terdiri dari pihak-pihak yang menguasai aspek keuangan, hukum, dan operasional bisnis. Tim ini dibentuk untuk mempersiapkan dokumen yang dibutuhkan dalam proses *IPO* dan memfasilitasi aliran kebutuhan dokumen serta informasi yang dibutuhkan pihak profesi eksternal yang ditunjuk, terutama dalam penyusunan dokumen prospektus” (Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diaryzki, 2023).

c. Penunjukkan profesi eksternal

“Penunjukkan profesi eksternal ini dilakukan untuk mensukseskan proses *IPO*. Dalam proses penunjukkan profesi eksternal, perusahaan perlu menunjuk profesi eksternal yang telah terdaftar di OJK dan mempertimbangkan biaya jasa, reputasi, dan rekam jejak setiap profesi eksternal dalam membantu perusahaan lain saat melakukan *IPO*. Beberapa profesi eksternal yang ditunjuk adalah:” (Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diana, 2022; Diaryzki, 2023; Setya & Fianto, 2020)

- 1) “Penjamin emisi efek (*underwriter*) yang bertugas membantu perusahaan dalam menetapkan harga penawaran dan menawarkan saham perusahaan *IPO* kepada investor;”
- 2) “Akuntan publik yang bertugas melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan sebelum *IPO*;”
- 3) “Konsultan hukum yang bertugas melakukan uji tuntas dari segi hukum dan memberikan pendapat hukum;”
- 4) “Notaris yang bertugas membantu dalam melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta-akta, dan perjanjian-perjanjian;”
- 5) “Penilai yang bertugas menilai aset tetap berupa tanah, bangunan atau aset tetap lainnya apabila perusahaan *IPO* memiliki aset tetap; dan”
- 6) “Biro Administrasi Efek (BAE) yang bertugas membantu melakukan administrasi kepemilikan saham perusahaan.”

d. Persiapan dokumen untuk *IPO*

“Terdapat beberapa dokumen yang dibutuhkan perusahaan pada proses *IPO*, di antaranya adalah:” (Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diana, 2022; Diaryzki, 2023)

- 1) “Profil perusahaan yang berisi sejarah, struktur perusahaan, visi, misi, dan tujuan jangka panjang;”
- 2) “Informasi tentang rencana *IPO*, *underwriter*, dan profesi penunjang;”
- 3) “Pendapat dan laporan uji tuntas dari segi hukum yang berisi pendapat dari konsultan hukum;”
- 4) “Laporan keuangan yang diaudit akuntan publik yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan, dan laporan auditor independen;”
- 5) “Laporan penilai yang berisikan penilaian atas aset tetap yang dimiliki perusahaan;”
- 6) “Anggaran dasar perusahaan yang telah disetujui kementerian hukum dan HAM yang berisi informasi tentang struktur perusahaan, hak-hak pemegang saham, susunan direksi dan komisaris, serta ketentuan lain yang mengatur operasional dan pengambilan keputusan perusahaan;”
- 7) “Proyeksi keuangan yang berisi perkiraan pendapatan, laba bersih, arus kas, dan indikator kinerja keuangan lainnya: dan”
- 8) “Prospektus, yang berisi profil perusahaan, laporan keuangan yang telah di audit, struktur kepemilikan, risiko yang relevan seperti risiko usaha, dan informasi lain yang relevan bagi calon investor.”

## 2. Tahap evaluasi

### a. Evaluasi oleh BEI

“Setelah dokumen di disiapkan, perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada BEI beserta dokumen yang sudah dipersiapkan. BEI menelaah permohonan pencatatan saham

yang diajukan perusahaan dan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis, dan rencana *IPO* yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut mengenai kegiatan usaha perusahaan, BEI 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, BEI memberikan persetujuan prinsip atas permohonan pencatatan kepada perusahaan.” (Bunduwula et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diana, 2022; Diaryzki, 2023; Setya & Fianto, 2020).

b. Penyampaian permohonan pendaftaran kepada KSEI

“Perusahaan menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scripless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) bersamaan dengan penyampaian dokumen ke BEI” (Bunduwula et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diana, 2022; Diaryzki, 2023; Setya & Fianto, 2020). Penitipan saham di KSEI selain untuk mematuhi regulasi, juga membantu perusahaan dalam memastikan efisiensi dan keamanan dalam penyelesaian transaksi saham dengan investor.

c. Evaluasi oleh OJK

“Bersamaan dengan penyampaian dokumen ke BEI, perusahaan juga menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen yang dipersiapkan seperti prospektus kepada OJK. 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” (Bunduwula et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diana, 2022; Diaryzki, 2023; Setya & Fianto, 2020).

3. Tahap *bookbuilding*

a. *Public expose*

“Setelah OJK mengeluarkan izin publikasi, perusahaan menerbitkan prospektus ringkas dan melakukan *public expose*” (Bunduwula et al., 2023). “*Public expose* merupakan kegiatan yang diselenggarakan BEI sebagai upaya keterbukaan informasi yang dilakukan perusahaan kepada investor sehingga investor mengetahui kinerja dan rencana perusahaan serta dapat berinteraksi dengan manajemen perusahaan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan dalam menentukan keputusan investasinya” (Bursa Efek Indonesia, 2022b). Keterbukaan informasi merupakan bagian terpenting karena dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dilakukan investor (Rahmanto et al., 2024). “Dalam *public expose*, manajemen perusahaan dan *underwriter* menyampaikan informasi utama dari prospektus seperti sejarah perusahaan, latar belakang pendidikan dan pengalaman dewan direksi dan komisaris, historis kinerja keuangan dan operasional, keunggulan kompetitif, struktur *IPO* termasuk penggunaan dana *IPO*, rentang harga saham perdana yang akan ditawarkan kepada investor melalui proses *bookbuilding*, prospek industri dan strategi perusahaan ke depan” (Bunduwula et al., 2023; Yetna et al., 2022). “Rentang harga yang disampaikan saat *public expose* menggambarkan harga penawaran minimum dan maksimum yang diprediksi *underwriter* dapat diperoleh dari proses *IPO*” (Thompson, 2016; Severini, 2020).

b. *Bookbuilding*

“*Bookbuilding* merupakan penawaran awal saham yang dilakukan perusahaan *IPO* terhadap investor” (Diaryzki, 2023). “Pada masa *bookbuilding*, investor berkesempatan untuk menyampaikan minat pemesanan saham dengan mengisi harga saham yang dikehendaki sesuai rentang harga yang ditawarkan perusahaan *IPO*” (Bunduwula et al., 2023). *Underwriter* membantu perusahaan *IPO* dalam mendapatkan gambaran mengenai minat publik terhadap saham perusahaan *IPO* pada proses *bookbuilding* (Diaryzki, 2023). Harga

pada rentang harga dengan jumlah pemesanan terbanyak pada masa *bookbuilding* biasanya ditetapkan sebagai harga penawaran perdana (Noveriyanto & Yorinda, 2021). Setelah perusahaan *IPO* menetapkan harga penawaran umum secara final, perusahaan *IPO* menyampaikan harga tersebut kepada OJK. “Pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif apabila perusahaan telah menyampaikan informasi tentang harga penawaran umum dan keterbukaan informasi lainnya termasuk mempublikasikan tambahan/perbaikan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon investor” (Bunduwula et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diaryzki, 2023)

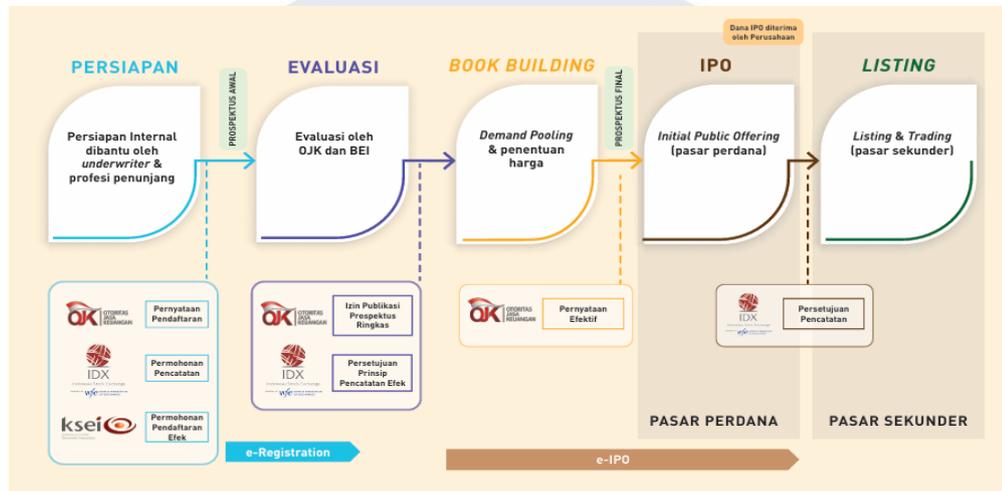
#### 4. Tahap *IPO* atau *offering*

“Setelah pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan *IPO* dapat melakukan penawaran umum atau *IPO*. Tahap *ini* berlangsung selama 1-5 hari kerja. Apabila terjadi permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, maka proses penjatahan perlu dilakukan. Perusahaan wajib mengembalikan uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak terpenuhi setelah proses penjatahan. Saham yang dibeli investor pada masa penawaran umum di distribusikan secara elektronik melalui KSEI” (Bunduwula et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diaryzki, 2023; Setya & Fianto, 2020).

#### 5. Tahap *listing*

“Tahap *listing* merupakan tahap terakhir dalam proses *IPO*. Tahap ini ditandai dengan pemberian persetujuan dan pengumuman pencatatan saham perusahaan oleh BEI. Pada saat yang sama, BEI juga memberikan kode saham (*ticker code*) kepada perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di bursa. Setelah saham tercatat di bursa, investor dapat memperdagangkan saham perusahaan kepada investor lain melalui *broker dealer* atau perusahaan efek yang terdaftar menjadi anggota bursa di BEI.” (Bunduwula et al., 2023; Bursa Efek Indonesia, 2022a; Diaryzki, 2023; Setya & Fianto, 2020).

Berikut merupakan ringkasan diagram yang menggambarkan proses *IPO*



**Gambar 2.2 Ringkasan Diagram Proses IPO**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022)

“Bursa Efek Indonesia (BEI) membagi papan pencatatan atau *trading board* ke dalam tiga jenis klasifikasi yaitu papan utama, papan pengembangan, dan papan akselerasi. Pembagian jenis papan pencatatan menjadi tiga jenis dilakukan BEI untuk membantu perusahaan yang diklasifikasikan dalam POJK 53 dalam memperoleh pendanaan di pasar modal. POJK 53 mengatur tentang klasifikasi perusahaan berdasarkan aset yang dimilikinya” (Qolbi, 2019). “Berikut merupakan syarat bagi perusahaan yang ingin menjadi perusahaan tercatat di BEI pada kategori saham berdasarkan jenis papan pencatatan yang dipilih oleh perusahaan *IPO*.” (Bursa Efek Indonesia, 2022a)

1. “Papan Utama”

“Papan utama diperuntukkan bagi perusahaan yang memiliki rekam jejak yang cukup panjang. Persyaratan agar perusahaan dapat tercatat di papan utama adalah:” (Bursa Efek Indonesia, 2022a)

- a. “Bentuk badan hukum perusahaan adalah perseroan terbatas (PT)”,
- b. “Memiliki komisaris independen, komite audit dan unit audit internal, dan sekreratis perusahaan”,

- c. “Telah menjalankan masa operasional lebih besar dari atau sama dengan 36 bulan”,
- d. “Memiliki laporan keuangan yang telah di audit minimal 3 tahun dengan ketentuan 2 tahun di audit dengan opini wajar tanpa modifikasi (WTM)”,
- e. “Menawarkan saham kepada publik minimal 300 juta saham dengan ketentuan total saham yang ditawarkan sebagai berikut:”
  - 1) “Total saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 20%, apabila nilai ekuitas di bawah Rp500 miliar”,
  - 2) “Total saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 15%, apabila nilai ekuitas di antara Rp500 miliar dan Rp2 triliun”,
  - 3) “Total saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 10%, apabila nilai ekuitas di atas Rp2 triliun”,
- f. “Memiliki jumlah pemegang saham lebih besar dari atau sama dengan 1.000 pihak”,
- g. “Menawarkan saham dengan harga penawaran lebih besar dari atau sama dengan Rp100”, dan
- h. “Memenuhi salah satu persyaratan keuangan sebagai berikut:”
  - 1) “Memiliki laba sebelum pajak 1 tahun buku terakhir dan *net tangible asset* lebih besar dari atau sama dengan Rp250 miliar;”
  - 2) “Kumulatif laba sebelum pajak 2 tahun terakhir lebih besar dari atau sama dengan Rp100 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp1 triliun;”
  - 3) “Pendapatan lebih besar dari atau sama dengan Rp800 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp8 triliun;”
  - 4) “Memiliki total aset lebih besar dari atau sama dengan Rp800 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp8 triliun;”
  - 5) “Arus kas dari aktivitas operasi 2 tahun lebih besar dari atau sama dengan Rp200 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp4 triliun.”

## 2. “Papan Pengembangan”

“Papan pengembangan diperuntukkan bagi perusahaan yang berada dalam masa penyehatan laporan keuangan dan memiliki prospek perkembangan di masa mendatang. Persyaratan agar perusahaan dapat tercatat di papan pengembangan adalah:” (Bursa Efek Indonesia, 2022a)

- a. “Bentuk badan hukum perusahaan adalah perseroan terbatas (PT),”
- b. “Memiliki komisar independen, komite audit dan unit audit internal, dan sekretaris perusahaan,”
- c. “Telah menjalankan masa operasional lebih besar dari atau sama dengan 12 bulan,”
- d. “Memiliki laporan keuangan yang telah di audit minimal 1 tahun dengan opini wajar tanpa modifikasi (WTM),”
- e. “Menawarkan saham kepada publik minimal 150 juta saham dengan ketentuan total saham yang ditawarkan sebagai berikut:”
  - 1) “Total saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 20%, apabila nilai ekuitas di bawah Rp500 miliar;”
  - 2) “Total saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 15%, apabila nilai ekuitas di antara Rp500 miliar dan Rp2 triliun;”
  - 3) “Total saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 10%, apabila nilai ekuitas di atas Rp2 triliun;”
- f. “Memiliki jumlah pemegang saham lebih besar dari atau sama dengan 500 pihak,”
- g. “Menetapkan harga saham penawaran lebih besar dari atau sama dengan Rp100”, dan
- h. “Memenuhi salah satu persyaratan keuangan sebagai berikut:”
  - 1) “Memiliki *net tangible asset* lebih besar dari atau sama dengan Rp50 miliar;”
  - 2) “Kumulatif laba sebelum pajak 2 tahun terakhir lebih besar dari atau sama dengan Rp10 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp100 miliar;”

- 3) “Pendapatan lebih besar dari atau sama dengan Rp40 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp400 miliar;”
  - 4) “Memiliki total aset lebih besar dari atau sama dengan Rp250 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp500 miliar;”
  - 5) “Arus kas dari aktivitas operasi 2 tahun lebih besar dari atau sama dengan Rp20 miliar dan kapitalisasi pasar lebih besar dari atau sama dengan Rp400 miliar.”
3. “Papan Akselerasi”
- “Papan akselerasi diperuntukkan bagi perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah yang sudah beroperasi minimal 1 tahun dan ingin melakukan *IPO*. Persyaratan agar perusahaan dapat tercatat di papan akselerasi adalah:” (Bursa Efek Indonesia, 2022a)
- a. “Bentuk badan hukum perusahaan adalah perseroan terbatas (PT),”
  - b. “Memiliki komisaris independen, komite audit dan unit audit internal, dan sekreratis perusahaan,”
  - c. “Telah beroperasi secara komersil serta membukukan pendapatan usaha di tahun buku terakhir,”
  - d. “Memiliki laporan keuangan yang telah di audit minimal 1 tahun atau sejak perusahaan berdiri dengan opini wajar tanpa modifikasi (WTM),”
  - e. “Menawarkan saham kepada publik minimal 20% dari jumlah saham yang dimiliki perusahaan,”
  - f. “Memiliki pemegang saham lebih besar dari atau sama dengan 300 pihak,”
  - g. “Menetapkan harga saham penawaran lebih besar dari atau sama dengan Rp50, dan”
  - h. “Memiliki aset di atas Rp250 miliar.”

### 2.1.6 *IPO Underpricing*

“*IPO underpricing* merupakan kondisi ketika harga penawaran saham perusahaan *IPO* di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham perusahaan *IPO* pada hari pertama di pasar sekunder” (Abbas et al., 2022; Astuti & Djamaluddin, 2021; Diana, 2022; Guo et al., 2024; Isyuardhana & Febryan, 2022; Kuncoro & Suryaputri, 2019; Miswanto & Abdullah, 2020; Permadi et al., 2022; Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Pratama & Gayatri, 2019; Solida et al., 2020; Yaakub & Sherif, 2019; Yang et al., 2023). Dengan demikian *IPO underpricing* terjadi karena adanya perbedaan harga saham perusahaan *IPO* di pasar perdana dan pasar sekunder. Harga saham perusahaan *IPO* di pasar perdana dan pasar sekunder cenderung berbeda dikarenakan faktor yang menentukan harga saham di kedua pasar tersebut berbeda (Abbas et al., 2022; Nadeem, 2020). Harga saham pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *IPO* dengan *underwriter*, sedangkan harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi pasar sekunder (Abbas et al., 2022; Setya & Fianto, 2020).

Harga penawaran saham perusahaan *IPO* di pasar perdana merupakan kesepakatan yang sulit bagi perusahaan *IPO* dengan *underwriter* dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara perusahaan *IPO* dengan *underwriter* (Abbas et al., 2022; Astuti & Djamaluddin, 2021; Leow & Lau, 2020; Permadi et al., 2022; Pratama & Gayatri, 2019; Setya & Fianto, 2020). Perusahaan lebih memilih harga penawaran saham di pasar perdana yang tinggi dengan tujuan memperoleh dana dari proses *IPO* yang optimal, sedangkan *underwriter* sebagai pihak yang menjamin emisi efek perusahaan *IPO* lebih memilih harga penawaran saham yang rendah dengan tujuan *underwriter* tidak perlu membeli seluruh efek yang tidak habis terjual di pasar perdana (Abbas et al., 2022; Miswanto & Abdullah, 2020; Permadi et al., 2022).

Dalam menentukan harga penawaran saham, perusahaan *IPO* dan *underwriter* menentukan harga penawaran dengan mengetahui minat investor dalam membeli saham perusahaan *IPO* pada masa *bookbuilding* (Bunduwula et al., 2023; Rahmanto et al., 2024). “*Bookbuilding* merupakan penawaran awal

saham dari perusahaan yang melakukan *IPO*” (Diaryzki, 2023). “Pada masa *bookbuilding*, investor berkesempatan untuk menyampaikan minat pemesanan saham dengan mengisi harga saham yang dikehendaki sesuai rentang harga yang ditawarkan (Bunduwula et al., 2023). Penyampaian minat tersebut dilakukan untuk meminimalisir risiko saham *IPO* tidak laku dan meningkatkan akurasi atas harga penawaran saham (Solaiman, 2024). Dalam menentukan rentang harga, perusahaan *IPO* dan *underwriter* menentukan rentang harga berdasarkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik, jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan *IPO* dari proses *IPO*, dan bagaimana cara investor melakukan penilaian terhadap harga saham yang ditawarkan. Menurut Putri (2023), “investor menilai saham *IPO* dengan membaca prospektus yang diterbitkan perusahaan *IPO* untuk mengetahui tujuan penggunaan dana dari proses *IPO* dan kondisi keuangan perusahaan”. “Sentimen positif dari investor timbul ketika perusahaan *IPO* memutuskan untuk mengalokasikan sebagian besar dana *IPO* untuk pengembangan usaha seperti ekspansi bisnis, sebab berpotensi menghasilkan sumber pendapatan baru. Investor juga menilai dari pertumbuhan laba bersih perusahaan *IPO* pada 2-3 tahun terakhir sebelum *IPO*” (Putri, 2023). “Pertumbuhan laba menandakan adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan *IPO*” (Diana, 2022).

“Proses *IPO* yang melibatkan investor institusional yang bergerak dalam bidang pengelolaan dana sebagai investor yang diizinkan memiliki saham perusahaan sebelum *IPO*, berpotensi meningkatkan nilai *IPO underpricing*” (Diana, 2022). Menurut Yetna et al. (2022), “investor institusional dapat dikategorikan sebagai kelompok yang memiliki pengalaman, pengetahuan dan keahlian untuk menghasilkan keputusan investasi dan menilai risiko secara akurat”. “Keterlibatan investor institusional sangat mempengaruhi penentuan harga saham perusahaan *IPO* di pasar perdana karena proses penentuan harga tersebut melihat minat pembelian saham perusahaan *IPO* selama masa *bookbuilding* dari investor institusional (Widianti et al., 2023). Selain itu, keberadaan investor institusional juga dapat mempengaruhi minat dari publik,

sebab publik menilai bahwa investor institusional memiliki pengetahuan, pertimbangan dan sumber daya yang baik dibandingkan investor individu dalam menilai kualitas saham suatu perusahaan *IPO* dan investor institusional cenderung berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kinerja lebih baik di masa mendatang (Diana, 2022; Nurmasari et al., 2023; Yetna et al., 2022).

Pada proses *bookbuilding*, *underwriter* membantu perusahaan *IPO* dalam mendapatkan gambaran mengenai minat publik terhadap saham perusahaan *IPO* (Diaryzki, 2023). “Harga pada rentang harga dengan jumlah pemesanan terbanyak pada masa *bookbuilding* biasanya ditetapkan sebagai harga penawaran perdana” (Noveriyanto & Yorinda, 2021). Ketika investor institusional menilai perusahaan *IPO* memiliki kualitas dan kinerja yang bagus serta prospek yang meyakinkan di masa mendatang, mereka cenderung menawar pada harga yang mendekati batas atas dari rentang harga yang ditawarkan perusahaan *IPO*, sebab mereka percaya bahwa saham tersebut memiliki nilai intrinsik yang tinggi (Nurmasari et al., 2023). “Harga wajar suatu saham sering juga disebut nilai intrinsik (*intrinsic value*) adalah nilai saham yang dianggap mewakili kinerja perusahaan” (Noveriyanto & Yorinda, 2021). “Penawaran harga yang cenderung mendekati batas atas juga menandakan bahwa investor mempunyai sentimen positif dalam bentuk permintaan yang tinggi terhadap saham perusahaan *IPO* tersebut. Dengan demikian, perusahaan *IPO* dapat mempertimbangkan untuk menjual dengan harga penawaran saham yang optimal” (Bunduwula et al., 2023; Nurmasari et al., 2023; Widiанти et al., 2023).

“Pada periode *bookbuilding*, jika harga *IPO* lebih besar atau sama dengan median kisaran harga penawaran, maka harga saham yang dibentuk di pasar perdana akan lebih rendah” (Hanley, 1993; Nurmasari et al., 2023). *Underwriter* memberi saran kepada perusahaan *IPO* untuk menetapkan harga penawaran yang rendah dengan tujuan untuk menarik minat investor dan memastikan saham perusahaan *IPO* dapat terjual sepenuhnya (Widiанти et al., 2023). Perusahaan *IPO* bersedia menerima saran dari *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran saham yang rendah karena menerima analisis dari penjamin pelaksana emisi efek (*lead-underwriter*) yang meyakinkan terkait

permintaan investor yang positif terhadap saham *IPO* (Ahmed et al., 2024; Loughran & Ritter, 2004). Selain itu perusahaan *IPO* juga menetapkan harga penawaran yang rendah untuk meningkatkan likuiditas saham pasca-*IPO*. Harga penawaran yang rendah disertai permintaan investor yang positif di pasar perdana memungkinkan saham perusahaan *IPO* menjadi likuid. Saham yang likuid dapat membuat harga saham perusahaan *IPO* mencapai harga wajarnya saat diperdagangkan di pasar sekunder dan membuat perusahaan *IPO* semakin percaya diri dalam melakukan pembiayaan lebih lanjut, seperti *right issue*.

Harga penawaran saham perusahaan *IPO* di pasar perdana yang rendah berpotensi meningkatkan minat investor atas saham perusahaan *IPO* tersebut di pasar perdana (Abbas et al., 2022). Investor yang berminat terhadap saham perusahaan *IPO* tersebut menyampaikan minatnya dalam bentuk pemesanan saham *IPO*. Ketika pemesanan investor atas saham perusahaan *IPO* melebihi kapasitas saham yang ditawarkan perusahaan *IPO*, maka terjadi kondisi *oversubscribed* (Noveriyanto & Yorinda, 2021). “Kondisi *oversubscribed* memungkinkan beberapa investor mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan atau bahkan bisa saja tidak mendapatkan saham sama sekali. Investor yang belum mendapatkan saham di pasar perdana akan melakukan pembelian di pasar sekunder” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi pasar sekunder (Abbas et al., 2022; Setya & Fianto, 2020). Menurut Noveriyanto & Yorinda (2021), “besar kecilnya permintaan pasar saat penawaran umum berlangsung menentukan peningkatan dan penurunan harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder”. Ketika permintaan atas saham perusahaan *IPO* mengalami peningkatan bahkan terjadi kondisi *oversubscribed*, harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder akan berpotensi mengalami peningkatan dari harga penawaran di pasar perdana sehingga menandakan fenomena *IPO underpricing* terjadi (Gad, 2024; Noveriyanto & Yorinda, 2021; Pradnyadevi & Suardikha, 2020).

“*IPO underpricing* merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan *IPO* yang memiliki prospek baik dengan menetapkan harga penawaran yang

rendah. Hal tersebut dilakukan untuk menarik minat investor dalam membeli saham perusahaan *IPO*, sehingga seluruh saham yang ditawarkan kepada publik dapat habis terjual pada proses *IPO*” (Diana, 2022). Dalam strategi ini, perusahaan yang memiliki prospek baik memberikan sinyal kepada investor melalui penerbitan prospektus, yang merupakan dokumen berisi informasi keuangan dan non keuangan yang digunakan investor sebagai media dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan *IPO* (Abbas et al., 2022; Permadi et al., 2022; Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Pertumbuhan laba yang tercantum dalam laporan laba rugi dan keputusan perusahaan *IPO* untuk mengalokasikan sebagian besar dana *IPO* untuk pengembangan usaha seperti ekspansi bisnis yang tercantum dalam rencana penggunaan dana *IPO*, merupakan sinyal yang diberikan perusahaan *IPO* kepada investor melalui prospektus. Penggunaan dana untuk pengembangan usaha seperti ekspansi bisnis berpotensi menghasilkan peningkatan pendapatan perusahaan, sehingga *sustainability* perusahaan berpotensi meningkat; sedangkan pertumbuhan laba menandakan adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. *Sustainability* perusahaan yang meningkat disertai peningkatan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan *IPO*” (Diana, 2022; Putri, 2023).

Meskipun penerapan strategi *IPO underpricing* menghasilkan *opportunity loss* bagi perusahaan, terjualnya seluruh yang ditawarkan dapat digunakan oleh perusahaan *IPO* sesuai dengan rencana penggunaan dana *IPO* yang sudah ditetapkan sebelum perusahaan melakukan *IPO* (Purnomo & Suryaningsih, 2023). *Opportunity loss* yang dimaksud merupakan kerugian yang diterima perusahaan karena tidak berkesempatan untuk memperoleh dana yang optimal karena penetapan harga penawaran yang rendah ketika perusahaan dapat menetapkan harga penawaran yang tinggi (Diana, 2022; Yusup, 2022). Terjualnya seluruh saham yang ditawarkan perusahaan *IPO* kepada investor dapat diketahui dari terjadinya *oversubscribed*, sebab *oversubscribed* merupakan kondisi ketika permintaan investor di pasar perdana melebihi jumlah saham yang ditawarkan perusahaan *IPO* (Bunduwala et al., 2023).

“Kondisi *oversubscribed* memungkinkan beberapa investor mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan atau bahkan bisa saja tidak mendapatkan saham sama sekali. Alhasil, investor tersebut akan melakukan pembelian saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder melalui investor lain yang sudah membeli saham perusahaan di pasar perdana“ (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Ketika permintaan atas saham perusahaan *IPO* mengalami peningkatan bahkan terjadi kondisi *oversubscribed*, harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder akan berpotensi mengalami peningkatan dari harga penawaran di pasar perdana” (Gad, 2024; Noveriyanto & Yorinda, 2021; Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Dengan demikian, *IPO underpricing* juga dapat menghasilkan peningkatan harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder” (Purnomo & Suryaningsih, 2023).

*IPO underpricing* juga dapat menciptakan kesan positif investor terhadap perusahaan *IPO*, karena investor memperoleh *initial return* ketika menjual saham perusahaan di pasar sekunder. *Initial return* tersebut merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari pembelian saham perusahaan *IPO* pada harga yang rendah, kemudian dijual dengan harga yang tinggi di pasar sekunder. “Kesan positif tersebut berpotensi meningkatkan minat investor ketika perusahaan melakukan penerbitan saham kembali di waktu yang berbeda atau *right issue*” (Diana, 2022). Peningkatan minat investor disertai peningkatan harga saham perusahaan pasca-*IPO* memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga penawaran saham yang lebih tinggi dari masa *IPO* sehingga jumlah dana yang dapat diperoleh juga menjadi lebih besar dari masa *IPO* (Diana, 2022; Purnomo & Suryaningsih, 2023).

Terjadinya *IPO underpricing* juga berdampak pada *underwriter*. Terealisasinya *IPO underpricing* membantu *underwriter* untuk tidak perlu membeli saham perusahaan *IPO* yang tidak laku terjual di pasar perdana (Abbas et al., 2022). Manfaat tersebut hanya didapatkan oleh *underwriter* yang menjamin emisi efek dengan kontrak penjaminan *full commitment*. Sebab *underwriter* yang membuat kontrak *full commitment* bertanggung jawab penuh atas saham yang ditawarkan kepada publik (Nurmasari et al., 2023). *IPO*

*underpricing* memberikan kesempatan kepada investor untuk membeli saham di harga yang rendah, sehingga berpotensi untuk memperoleh *initial return* apabila *IPO underpricing* terjadi. (Abbas et al., 2022; Nugroho, 2022; Pratama & Gayatri, 2019; Setya & Fianto, 2020). “*Initial return* merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama periode penawaran perdana di pasar perdana hingga hari pertama penutupan harga saham perusahaan di pasar sekunder ketika harga saham perusahaan *IPO* mengalami peningkatan, serta merupakan motivasi bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan *IPO* (Kuncoro & Suryaputri, 2019; Pangestuti, 2022). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Guo et al. (2024), Grossmann et al. (2024), F. Wang et al. (2022), Y. Chen et al. (2022), Y. Wang & Wang (2021), dan Yang et al. (2023) mengukur *IPO underpricing* dengan rumus sebagai berikut:

$$UP = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

### **Rumus 2.1 *IPO Underpricing***

Keterangan:

UP : *IPO underpricing*

P1 : harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder.

P0 : harga penawaran saham di pasar perdana

Harga penawaran saham merupakan harga saham yang ditawarkan perusahaan *IPO* kepada publik pada saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (*IPO*) yang tercantum di dalam prospektus (Abbas et al., 2022; Noveriyanto & Yorinda, 2021). Harga penawaran saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *IPO* dengan *underwriter* dengan mempertimbangkan minat investor dalam membeli saham perusahaan *IPO* pada masa *bookbuilding* (Abbas et al., 2022; Bunduwula et al., 2023; Setya & Fianto, 2020; Diaryzki, 2023; Rahmanto et al., 2024).

Harga saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi pasar sekunder (Abbas et al., 2022; Setya & Fianto, 2020). “Harga penutupan (*closing price*) merupakan harga

yang terbentuk berdasarkan pertemuan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler” (KSEI, 2024). “Harga penutupan merupakan harga terakhir saham perusahaan diperdagangkan selama satu hari perdagangan reguler yang mencerminkan reaksi pasar dalam bentuk permintaan dan penawaran dari investor” (Hayes, 2023). Dengan demikian, harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan mencerminkan reaksi pasar atas harga penawaran saham yang ditetapkan dan ditawarkan perusahaan *IPO* kepada publik dalam bentuk permintaan dan penawaran investor.

### **2.1.7 Ukuran Perusahaan**

“Ukuran perusahaan merupakan metrik yang dapat mendefinisikan besar kecilnya suatu perusahaan” (Astuti & Djamaluddin, 2021; Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Pratama & Gayatri, 2019). “Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, jumlah karyawan, jumlah pelanggan, total modal, dan total penjualan perusahaan” (Kuncoro & Suryaputri, 2019; Miswanto & Abdullah, 2020). “Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut” (Diana, 2022; Pradnyadevi & Suardikha, 2020; Pratama & Gayatri, 2019; Solida et al., 2020; Wijaya & Kufepaksi, 2023). “Untuk menghitung ukuran perusahaan, digunakan laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan *IPO*” (Miswanto & Abdullah, 2020).

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 53/POJK.04/2017, perusahaan terbagi menjadi 3 (tiga) jenis berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan, yaitu

1. “Perusahaan berskala besar”

“Perusahaan berskala besar merupakan perusahaan berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran.”

2. “Perusahaan berskala menengah”

“Perusahaan berskala menengah merupakan perusahaan berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia 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; dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan berskala besar.”

3. “Perusahaan berskala kecil”

“Perusahaan berskala kecil merupakan perusahaan berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki total aset tidak lebih dari Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran; dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan berskala besar maupun perusahaan berskala menengah.”

“Berdasarkan teori sinyal, menyatakan perusahaan besar akan memberikan sinyal dengan informasi yang disediakan dalam prospektus contohnya informasi mengenai ukuran perusahaan. Jumlah total aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Aset merupakan sumber daya perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan manfaat baik dari kegiatan operasional maupun non operasional bagi perusahaan. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan menandakan semakin tinggi kemampuan atau produktifitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam menciptakan laba dimasa depan. Selain itu, kecukupan aset dinilai mampu menurunkan resiko likuiditas yang mungkin terjadi pada perusahaan” (Diana, 2022). “Bisnis skala besar mempunyai ketidakpastian yang lebih sedikit karena mereka tidak terkena dampak pasar namun dapat mengubah keadaan pasar” (Abbas et al., 2022). “Ukuran perusahaan yang berskala besar menandakan pengalaman yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Secara tidak langsung

maka laba yang dilaporkan oleh perusahaan dengan ukuran skala besar lebih dapat dipercaya” (Kuncoro & Suryaputri, 2019).

“Ukuran perusahaan menentukan penilaian investor terhadap prospek perusahaan. Semakin kecil ukuran perusahaan membuat investor ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sebab perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang rendah sehingga potensi *return* yang diperoleh investor juga rendah. Dengan demikian, banyak investor lebih mempercayai perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar daripada perusahaan kecil” (Pangestuti, 2022). “Investor cenderung tidak tertarik pada perusahaan berukuran kecil karena investor menganggap perusahaan dengan jumlah aset yang kecil mempunyai sumber pendanaan yang tidak besar sehingga kesulitan mengembangkan usahanya. Selain itu, investor juga beranggapan perusahaan berukuran kecil hanya dapat memberikan keuntungan yang kecil. Hal ini menyebabkan jumlah permintaan saham di pasar sekunder lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah saham yang ditawarkan, sehingga harga saham menurun atau bahkan mengalami peningkatan yang rendah” (Wijaya & Kufepaksi, 2023).

Penelitian terdahulu yang dilakukan Diana (2022), Grossmann et al. (2024), K. Chen et al. (2024), Kuncoro & Suryaputri (2019), Miswanto & Abdullah (2020), dan Yang et al. (2023) mengukur ukuran perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

#### **Rumus 2.2 Ukuran Perusahaan**

Keterangan:

*Size* : Ukuran perusahaan

*Ln* : Logaritma natural

Total Aset : Total dari seluruh jenis aset perusahaan

“Logaritma natural (Ln) atas total aset digunakan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih dan menghindari data yang abnormal karena

jumlah total aset yang dimiliki setiap perusahaan berbeda satu dengan lainnya” (T. H. Putri & Nugroho, 2023). “Total aset digunakan sebagai alat ukur untuk ukuran perusahaan dikarenakan total aset cenderung stabil dan dapat menunjukkan kekayaan perusahaan yang merupakan media untuk mencapai tujuan perusahaan” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). Menurut Weygandt et al. (2019), “aset merupakan salah satu sumber daya yang digunakan sebagai pendorong jalannya bisnis. Dalam akuntansi, jumlah aset wajib sama dengan jumlah liabilitas (*liabilities*) ditambah ekuitas (*equity*), dimana posisi aset di debit sementara posisi liabilitas dan ekuitas berada di kredit. Hal tersebut mengakibatkan jika terjadi transaksi antara posisi debit dan kredit, maka peningkatan dan penurunannya wajib berlawanan”.

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1, aset dikelompokkan menjadi aset lancar dan tidak lancar. “Aset lancar (*current asset*) merupakan aset yang dianggap sebagai aset jangka pendek (*short-term assets*) karena dapat dilikuidasi atau dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu satu tahun fiskal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan seperti menjalankan kegiatan usaha sehari-hari (*day-to-day operation*)” (Nickolas, 2024). “Contoh *current assets* adalah kas dan setara cash (*cash and cash equivalents*), piutang usaha (*accounts receivable*), biaya dibayar dimuka (*prepaid expenses*), *inventory*, dan lain sebagainya” (Weygandt et al., 2019).

“Aset tidak lancar (*non-current asset*) merupakan aset yang dianggap sebagai aset jangka panjang (*long-term assets*) yang tidak dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu satu tahun fiskal. Aset yang termasuk dalam kategori aset tidak lancar adalah tanah, *property, plant, and equipment (PPE)*, *trademarks*, *long-term investments* dan *goodwill*. Aset tidak lancar terdiri dari aset berwujud atau aset tetap (*fixed asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*)” (Nickolas, 2024).

“Aset berwujud merupakan jenis aset tidak lancar yang memiliki wujud fisik seperti *property, plant, and equipment (PPE)* dan *long-term investments*” (Nickolas, 2024). “PPE merupakan jenis aset yang berkaitan dengan properti, pabrik, dan peralatan. Contoh dari PPE adalah kendaraan, peralatan,

perlengkapan, bangunan, mesin produksi, dan sebagainya” (Weygandt et al., 2019). “*Long-term investment* merupakan jenis aset dalam bentuk penanaman modal ke perusahaan lain dalam kurun waktu yang panjang yang berfungsi untuk menambah kekayaan perusahaan di masa mendatang” (Weygandt et al., 2019). “Aset tidak berwujud (*intangible asset*) merupakan yaitu aset tidak lancar yang tidak memiliki wujud fisik. Contoh aset tidak berwujud adalah *copyright, license, patent, dan trademark* (Nickolas, 2024).

### **2.1.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *IPO Underpricing***

“Berdasarkan teori sinyal, perusahaan berskala besar memberikan informasi yang terdapat di dalam prospektus seperti informasi mengenai ukuran perusahaan dengan tujuan untuk memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Total aset yang terdapat di dalam laporan keuangan di dalam prospektus menunjukkan informasi mengenai ukuran perusahaan yang dimaksud. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar menandakan ukuran perusahaan tersebut besar” (Pradnyadevi & Suardikha, 2020). “Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap saham yang ditawarkan perusahaan *IPO*, sebab investor melakukan penilaian terhadap prospek perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan. Prospek yang ditunjukkan oleh perusahaan berskala besar akan mengurangi ketidakpastian yang mungkin timbul di masa depan” (Pangestuti, 2022; Wijaya & Kufepaksi, 2023).

“Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan bertahan dan berkembang selama menjalankan kegiatan usahanya dalam menciptakan laba di masa depan. Semakin besar laba yang tercipta menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Prospek perusahaan yang baik disertai penetapan harga penawaran yang rendah dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga membuat harga saham perusahaan di pasar sekunder menjadi lebih besar dari harga penawaran saham di pasar perdana. Semakin tinggi harga saham perusahaan di pasar sekunder menandakan semakin tinggi tingkat *IPO*

*underpricing*” (Diana, 2022; Pangestuti, 2022; Wijaya & Kufepaksi, 2023). Dengan demikian, dapat diketahui bahwa semakin besar ukuran perusahaan menandakan semakin tinggi tingkat *IPO underpricing*.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Diana (2022), Pangestuti (2022), dan Wijaya & Kufepaksi (2023) menunjukkan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap *IPO underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Djamaluddin (2021) dan Pradnyadevi & Suardikha (2020) yang menunjukkan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh negatif terhadap *IPO underpricing*. Hasil penelitian tersebut juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Solida et al. (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset tidak berpengaruh terhadap *IPO underpricing*. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha1: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *IPO underpricing***

### **2.1.9 Persentase Penawaran Saham**

“Persentase penawaran saham merupakan besaran persentase saham yang akan dimiliki oleh publik atas jumlah seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan *IPO* (Hakim & Fauzan, 2023; Kurniawan & Novianti, 2022; Pratama & Gayatri, 2019; Rianttara & Lestari, 2020). “Semakin tinggi persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan semakin tinggi jumlah saham beredar yang dapat diperjualbelikan oleh publik, sehingga menyebabkan saham perusahaan menjadi semakin likuid” (Purnomo & Suryaningsih, 2023). “Semakin besar persentase penawaran saham atau persentase kepemilikan publik menandakan saham perusahaan akan cenderung lebih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sehingga risiko likuiditas bagi investor akan lebih rendah” (Bursa Efek Indonesia, 2022a). “Risiko likuiditas yang dimaksud merupakan risiko yang diterima investor ketika

saham sulit untuk dijual atau dibeli karena kurangnya minat investor” (Yusuf, 2024)

“Proposi saham yang ditahan dari pemegang saham lama menunjukkan aliran informasi dari perusahaan ke calon investor. Rendahnya jumlah saham yang ditawarkan ke publik mengisyaratkan banyaknya informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham lama masih mengharapkan perusahaan menghasilkan *return* yang tinggi” (Larasati et al., 2023; Pratama & Gayatri, 2019). “*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” (Hasanuddin & Arsal, 2019).

“Jumlah persentase penawaran saham ditentukan oleh kebijakan dari perusahaan *IPO* yang melibatkan para pemegang saham lama. Sebab besar kecilnya persentase penawaran saham mempengaruhi besar kecilnya porsi kepemilikan dari pemegang saham lama setelah perusahaan melaksanakan *IPO*” (Darpius et al., 2019). Pemegang saham lama yang dimaksud ialah para pemegang saham yang memiliki saham perusahaan sebelum perusahaan melaksanakan *IPO*. “Persetujuan dari pemegang saham lama perlu dilakukan sebab pada umumnya pemegang saham lama masih ingin mempertahankan posisi sebagai pemegang saham pengendali dalam perusahaan setelah perusahaan melaksanakan *IPO*.” (Bursa Efek Indonesia, 2022a). “Pemilik saham lama akan menyetujui keputusan *IPO* apabila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga pemegang saham lama mau melepaskan atau mengurangi proporsi kepemilikan yang dimilikinya dalam perusahaan” (Darpius et al., 2019).

“Dana yang diperoleh perusahaan pada saat proses *IPO* sangat berhubungan dengan persentase penawaran saham kepada publik, yang dimana biasanya investor akan melihat perusahaan dengan tingkat persentase penawaran yang memiliki potensi besar dan prospek yang baik pada masa depan” (Kurniawan & Novianti, 2022; Rianttara & Lestari, 2020). “Perusahaan dapat memperhitungkan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk rencana

bisnis perusahaan dan seberapa banyak pemegang saham pendiri yang bersedia untuk mengurangi persentase kepemilikannya” (Bursa Efek Indonesia, 2022a). “Terdapat jumlah minimum atas jumlah saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik pada masa penawaran umum sesuai dengan pemilihan papan pencatatan perusahaan dan nilai ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berikut merupakan jumlah minimum saham yang ditawarkan kepada publik berdasarkan jenis papan pencatatan dan nilai ekuitas yang dipilih.” (Bursa Efek Indonesia, 2022a)

1. “Perusahaan yang ingin tercatat di papan utama maka jumlah minimum saham yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 300 juta lembar saham dan dengan ketentuan jumlah saham yang ditawarkan adalah sebesar 20% untuk nilai ekuitas perusahaan di bawah Rp500 miliar, 15% untuk nilai ekuitas perusahaan di antara Rp500 miliar hingga Rp2 triliun, dan 10% untuk nilai ekuitas perusahaan di atas Rp2 triliun.”
2. “Perusahaan yang ingin tercatat di papan pengembangan maka jumlah minimum saham yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 150 juta lembar saham dan dengan ketentuan jumlah saham yang ditawarkan adalah sebesar 20% untuk nilai ekuitas perusahaan di bawah Rp500 miliar, 15% untuk nilai ekuitas perusahaan di antara Rp500 miliar hingga Rp2 triliun, dan 10% untuk nilai ekuitas perusahaan di atas Rp2 triliun.”
3. “Perusahaan yang ingin tercatat di papan akselerasi maka jumlah minimum saham yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 20% dari nilai ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang diperoleh tercatat di papan akselerasi hanya terbatas untuk perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan aset skala kecil dan menengah saja.”

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanafi (2021), Larasati et al. (2023), Pratama & Gayatri (2019), Rianttara & Lestari (2020), dan Teja (2021) mengukur persentase penawaran saham sebagai berikut:

$$Offer = \frac{Offering\ Share}{Outstanding\ Share} \times 100\%$$

### Rumus 2.3 Persentase Penawaran Saham

Keterangan:

*Offer* : Persentase penawaran saham

*Offering share* : Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik

*Outstanding share* : Jumlah saham beredar perusahaan setelah *IPO*

“Data yang digunakan untuk mengetahui besaran persentase penawaran saham kepada publik diperoleh dari prospektus setiap perusahaan *IPO*” (Rianttara & Lestari, 2020). “*Offering shares* merupakan besaran jumlah saham yang ditawarkan perusahaan *IPO* kepada publik. Informasi tentang jumlah saham yang ditawarkan dapat ditemukan dalam prospektus yang dikeluarkan perusahaan pada proses *IPO*” (Darpius et al., 2019). “*Outstanding share* merupakan jumlah saham yang diterbitkan perusahaan dan dimiliki oleh pemegang saham” (Weygandt et al., 2019).

“Berdasarkan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa modal terbagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor penuh. Modal dasar merupakan total jumlah saham yang dapat diterbitkan oleh perusahaan yang disebutkan dan berdasar pada anggaran dasar. Modal ditempatkan merupakan modal yang disanggupi pendiri atau pemegang saham untuk dilunasinya, dan saham tersebut telah diserahkan kepadanya untuk dimiliki. Modal Disetor merupakan modal yang telah dimasukkan oleh pemegang saham selaku pemilik perusahaan sebagai pembayaran atau pelunasan untuk jumlah saham yang diambil dan dimilikinya” (Harir, 2022). Berdasarkan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 33 dinyatakan bahwa “Modal dasar paling sedikit 25% harus ditempatkan dan disetor penuh dengan disertai bukti penyetoran yang sah.”

### 2.1.10 Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *IPO Underpricing*

“Berdasarkan pada teori sinyal, semakin besar persentase penawaran saham menandakan semakin besar porsi kepemilikan publik dari modal disetor yang dimiliki perusahaan *IPO*. Saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder akan semakin likuid apabila publik memiliki porsi kepemilikan yang besar. Saham yang likuid menandakan saham perusahaan *IPO* aktif diperdagangkan atau diperjualbelikan oleh investor di pasar sekunder sehingga risiko likuiditas bagi investor akan lebih rendah. Semakin likuid saham perusahaan *IPO* menandakan saham tersebut diminati oleh banyak investor” (Bursa Efek Indonesia, 2022a; Hakim & Fauzan, 2023; Kurniawan & Novianti, 2022; Purnomo & Suryaningsih, 2023; Pratama & Gayatri, 2019; Rianttara & Lestari, 2020).

Dalam menentukan harga penawaran saham, perusahaan *IPO* dan *underwriter* menentukan harga penawaran dengan mengetahui minat investor dalam membeli saham perusahaan *IPO* pada masa *bookbuilding* (Bunduwula et al., 2023; Rahmanto et al., 2024). “Kesesuaian perusahaan *IPO* dan *underwriter* dalam menganalisis minat dan daya beli investor disertai persentase penawaran saham kepada publik yang besar menghasilkan jumlah saham yang diterbitkan perusahaan *IPO* di pasar perdana di minati oleh banyak investor dan berpotensi terjual habis seluruhnya. Tingginya minat investor terhadap saham perusahaan *IPO* berpotensi membuat seluruh investor tidak dapat membeli saham tersebut. Ketika investor yang sudah membeli saham perusahaan *IPO* di pasar perdana tidak ingin menjual sahamnya, maka harga saham *IPO* di pasar sekunder akan mengalami peningkatan dan *underpricing* akan semakin tinggi juga” (Purnomo & Suryaningsih, 2023). Dengan demikian, semakin besar persentase penawaran saham menandakan semakin tinggi tingkat *IPO underpricing*.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan & Novianti (2022) dan Rianttara & Lestari (2020) menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan yang diukur menggunakan rumus jumlah saham yang

ditawarkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar berpengaruh positif terhadap *IPO underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Gayatri, (2019) dan Hakim & Fauzan (2023) yang menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan yang diukur menggunakan rumus jumlah saham yang ditawarkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar tidak berpengaruh terhadap *IPO underpricing*. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha2: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *IPO underpricing***

#### **2.1.11 Umur Perusahaan**

“Umur perusahaan (*age*) merupakan salah satu informasi non akuntansi yang terdapat di dalam prospektus yang menunjukkan seberapa lama perusahaan dapat bertahan dalam menjalankan serta mengembangkan bisnisnya secara berkelanjutan dan seberapa lama suatu perusahaan mampu menghadapi persaingan dengan para kompetitornya” (Dwijaya & Cahyadi, 2021; Kuncoro & Suryaputri, 2019; Permadi et al., 2022). “Semakin lama perusahaan berdiri menandakan semakin banyak pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha atau bisnis, menghadapi persaingan, dan mengatasi krisis ekonomi dibandingkan perusahaan yang baru berdiri” (Dwijaya & Cahyadi, 2021; Solida et al., 2020).

“Semakin lama perusahaan berdiri menandakan semakin banyak informasi yang dapat diperoleh masyarakat mengenai perusahaan termasuk produk yang ditawarkan perusahaan. Hal ini memberikan kepercayaan kepada konsumen terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga konsumen dapat lebih berminat untuk membeli produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang sudah lama berdiri” (Chiara, 2022). Menurut Sawaftah et al. (2020), “banyak penelitian yang menyatakan bahwa *brand image* dapat meningkatkan kepercayaan dan permintaan konsumen dalam membeli produk yang ditawarkan perusahaan”. Permintaan konsumen atas produk yang tinggi

merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan oleh investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut (Darsana & Jayadi, 2022; Phil, 2020). Selain itu, menurut Diaryzki, (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa “ketika masyarakat menggunakan produk yang ditawarkan perusahaan secara aktif, para investor dapat mengetahui nilai dan potensi perusahaan tersebut di masa mendatang”.

“Perusahaan dengan tahun pendirian yang lebih muda lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan yang lebih tua. Hal ini disebabkan oleh kurangnya informasi keuangan historis bagi analis untuk melihat ke dalam perusahaan dan menentukan kesehatan keuangan perusahaan” (Perkasa & Maiyaliza, 2024). “Perusahaan dengan umur yang lebih muda akan melakukan penyebaran informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan umur perusahaan yang lebih tua dengan tujuan untuk mengurangi ketidakpastian risiko operasi serta untuk meningkatkan kepercayaan diri investor terhadap posisi mereka” (Vionita et al., 2021). “Meskipun terdapat risiko yang terkait dengan perusahaan startup, peluang pertumbuhan dan model bisnis inovatif dapat menarik investor yang toleran terhadap risiko dan bersedia mengambil risiko lebih tinggi untuk mendapatkan potensi keuntungan yang lebih tinggi.” (Nainggolan & Meliana, 2023). Menurut Diaryzki, (2023), “perusahaan startup memiliki prospek yang cukup menarik bagi sebagian investor, sebab mereka memiliki produk dan layanan yang unik, inovatif, dan solutif, serta dilakukan dengan cara memanfaatkan teknologi sehingga dapat dengan mudah menjangkau masyarakat lebih luas”.

Menurut Bursa Efek Indonesia, (2022a) dalam buku panduan *go public*, “terdapat beberapa syarat untuk menjadi perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan jenis papan pencatatan yang berkaitan dengan umur perusahaan, yaitu:”

1. “Perusahaan yang ingin tercatat di papan utama maka perusahaan minimal menjalankan masa operasional lebih dari 36 bulan serta membukukan pendapatan dan memiliki laporan keuangan yang telah di audit minimal 3

tahun terakhir dengan opini wajar tanpa modifikasian (WTM) oleh akuntan publik”

2. “Perusahaan yang ingin tercatat di papan pengembangan maka perusahaan minimal menjalankan masa operasional lebih dari 12 bulan serta membukukan pendapatan dan memiliki laporan keuangan yang telah di audit minimal 1 tahun terakhir dengan opini wajar tanpa modifikasian (WTM) oleh akuntan publik”
3. “Perusahaan yang ingin tercatat di papan akselerasi maka perusahaan minimal menjalankan masa operasional serta membukukan pendapatan usaha di tahun buku terakhir dan memiliki laporan keuangan yang telah di audit minimal 1 tahun terakhir atau sejak perusahaan beroperasi dengan opini wajar tanpa modifikasian (WTM) oleh akuntan publik”

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed et al. (2024), Arhinful & Radmehr (2023), Dong & Huang (2022), Guo et al. (2024), Gupta et al. (2022), Gupta et al. (2023) mengukur umur perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$Age = Tahun Pencatatan - Tahun Berdiri$$

#### **Rumus 2.4 Umur Perusahaan**

“Tahun pendirian perusahaan dapat diketahui dari akta pendirian perusahaan” (Solida et al., 2020). “Akta pendirian perusahaan merupakan dokumen yang merupakan syarat utama untuk mendirikan suatu usaha kecil maupun besar yang dibuat dan disahkan disahkan oleh notaris. Perusahaan berbadan hukum maupun tidak berbadan hukum wajib memiliki akta pendirian. Dasar hukum dalam pembuatan akta pendirian terdapat pada Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 7 dan Pasal 8. Akta pendirian berfungsi untuk melegalkan kedudukan perusahaan di mata hukum dan melancarkan perusahaan dalam mengurus izin resmi seperti tanda daftar perusahaan (TDP) dan surat izin usaha perdagangan (SIUP)” (Fikriansyah, 2022). Tahun pendirian perusahaan dapat diketahui dari prospektus setiap perusahaan pada bagian “riwayat singkat”. “Tanggal pencatatan penawaran

umum perusahaan *IPO* disetujui dan diumumkan oleh Bursa Efek Indonesia setelah perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada BEI beserta dokumen yang diperlukan” (Bursa Efek Indonesia, 2022a). Tahun pencatatan dapat diketahui dari prospektus setiap perusahaan pada bagian awal prospektus perusahaan pada bagian “tanggal pencatatan saham pada Bursa Efek Indonesia”.

### **2.1.12 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *IPO Underpricing***

Berdasarkan pada teori sinyal, “Sejarah bisnis suatu perusahaan yang singkat dapat berdampak buruk bagi perusahaan *IPO*” (Gupta et al., 2020). “Perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki jumlah informasi historis yang banyak dibandingkan perusahaan yang baru berdiri” (Guo et al., 2024). “Umumnya investor melihat reputasi dari perusahaan yang telah lama beroperasi dan dapat dijadikan indikator bagi investor dalam menilai faktor munculnya risiko yang mungkin akan timbul dimasa yang akan datang” (Kuncoro & Suryaputri, 2019). “Pada perusahaan yang memiliki umur tinggi atau telah lama didirikan, investor menganggap bahwa perusahaan tersebut lebih memiliki pengalaman dan pengetahuan dalam menjalankan usaha, menghadapi persaingan, dan mengatasi krisis ekonomi” (Arman, 2012; Solida et al., 2020). Pengalaman yang sudah dimiliki perusahaan salah satunya ialah memberikan kepercayaan kepada konsumen terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Chiara, 2022). Menurut Sawaftah et al. (2020), “Banyak penelitian yang menyatakan bahwa *brand image* dapat meningkatkan kepercayaan dan permintaan konsumen dalam membeli produk yang ditawarkan perusahaan”. Selain itu, menurut Diaryzki, (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa “ketika masyarakat menggunakan produk yang ditawarkan perusahaan secara aktif, para investor dapat mengetahui nilai dan potensi perusahaan tersebut di masa mendatang”. “Prospek yang baik menurunkan tingkat ketidakpastian investor. Rendahnya tingkat ketidakpastian dan risiko disertai penetapan harga penawaran yang rendah berpotensi meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan *IPO* dan berpotensi membuat harga saham perusahaan di

pasar sekunder mengalami peningkatan dari harga penawarannya. Semakin tinggi harga saham di pasar sekunder menandakan semakin tinggi tingkat *IPO underpricing*.” (Ahmed et al., 2024; Gupta et al., 2022; Isywardhana & Febryan, 2022; Kuncoro & Suryaputri, 2019; Permadi et al., 2022; Solida et al., 2020). Dengan demikian, semakin besar umur perusahaan menandakan semakin tinggi tingkat *IPO underpricing*.

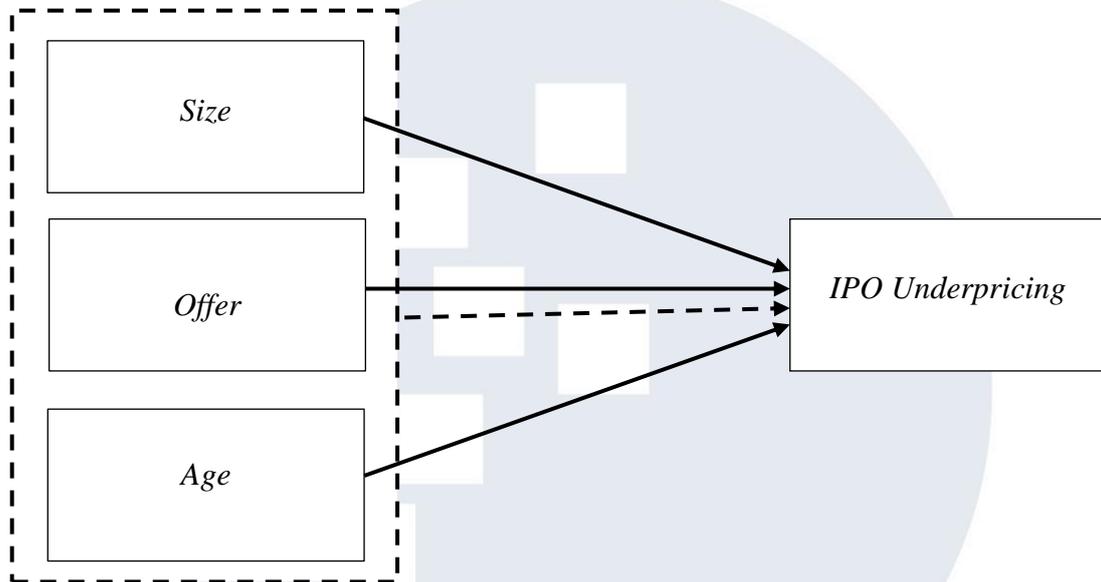
Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustina & Yousida (2021) dan Dwijaya & Cahyadi (2021) menunjukkan bahwa umur perusahaan yang diukur dengan menghitung umur perusahaan pada saat *IPO* berpengaruh positif terhadap tingkat *IPO underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Isywardhana & Febryan, 2022) dan Solida et al. (2020) yang menyatakan bahwa umur perusahaan yang diukur dengan menghitung umur perusahaan pada saat *IPO* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *IPO underpricing*. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha3: Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap *IPO underpricing***

### **2.1.13 Pengaruh Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan Umur Perusahaan secara Simultan terhadap *IPO Underpricing***

Hasil pengujian uji simultan yang dilakukan oleh Isywardhana & Febryan (2022) dinyatakan bahwa “Variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets*, *financial leverage*, *earning per share* dan *current ratio* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *underpricing*”. Hasil pengujian tersebut juga didukung oleh Astuti & Djamaluddin (2021) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa “reputasi *underwriter*, profitabilitas (ROA), umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Gayatri (2019) dinyatakan bahwa “variabel persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *underpricing*.”

## 2.2 Model Penelitian



**Gambar 2. 3 Model Penelitian**

UMMN  
UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA